



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ

Finanční analýza ve vybrané obchodní společnosti  
Financial Analysis in the Selected Business Company

Student: Bc. Ondřej Plšek

Vedoucí diplomové práce: Ing. Marcela Palochová, Ph.D.

Ostrava 2015

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Ondřej Plšek**  
Studijní program: N6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: 6202T049 Účetnictví a daně  
Téma: **Finanční analýza ve vybrané obchodní společnosti**  
**Financial Analysis in the Selected Business Company**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teorie finanční analýzy
3. Finanční analýza u vybrané obchodní společnosti
4. Zhodnocení výsledků finanční analýzy
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

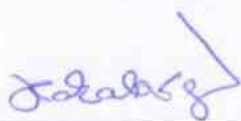
SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Marcela Palochová, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 25.04.2015



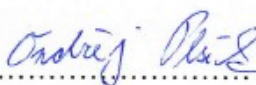
Ing. Jana Hakalová, Ph.D.  
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci včetně příloh č. 3 a 7 vypracoval samostatně, přílohy č. 1 – 2 a 4 – 6 jsem samostatně upravil a vložil a přílohy č. 8 – 10 jsem samostatně vložil.“

V Ostravě dne 24. 4. 2015

  
.....

Bc. Ondřej Plšek

# Obsah

Obsah.....	3
1 Úvod.....	6
2 Teorie finanční analýzy.....	8
2.1 Zdroje informací pro finanční analýzu .....	8
2.1.1 Rozvaha .....	9
2.1.2 Výkaz zisku a ztráty.....	11
2.1.3 Výkaz cash flow .....	13
2.2 Metody finanční analýzy .....	14
2.2.1 Fundamentální a technická analýza .....	15
2.2.2 Metody elementární analýzy.....	15
2.3 Analýza stavových ukazatelů .....	18
2.3.1 Horizontální analýza .....	18
2.3.2 Vertikální analýza .....	19
2.4 Analýza rozdílových ukazatelů.....	19
2.4.1 Čistý pracovní kapitál.....	20
2.4.2 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.....	21
2.5 Analýza poměrovými ukazateli .....	22
2.5.1 Ukazatele likvidity.....	23
2.5.2 Ukazatele rentability .....	25
2.5.3 Ukazatele zadluženosti.....	27
2.5.4 Ukazatele aktivity .....	30
2.5.5 Ukazatele tržní hodnoty .....	32
2.5.6 Provozní (výrobní) ukazatele .....	32
2.5.7 Ukazatele na bázi Cash Flow .....	33
2.6 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	34
2.7 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně (bonitní a bankrotní modely) .....	35
2.7.1 Beaverův model (1967) – bankrotní model.....	36
2.7.2 Altmanovy modely (1968) – bankrotní modely.....	37
2.7.3 Tafflerův model (1977) – bankrotní model .....	38
2.7.4 Tamariho model (1966) – bonitní model .....	38
2.7.5 Kralickův Quick-test (1990) – bonitní model.....	39

2.7.6	Index IN dle Inky a Ivana Neumaierových (1995).....	39
2.8	Kompromisní vztah mezi zadlužeností, rentabilitou a likviditou .....	41
2.9	Slabé stránky finanční analýzy .....	42
2.9.1	Vypovídací schopnost účetních výkazů a účetní praktiky .....	42
2.9.2	Vliv mimořádných událostí a sezónních faktorů na výsledky hospodaření.....	43
2.9.3	Závislost tradičních ukazatelů finanční analýzy na účetních údajích .....	43
2.9.4	Nutnost srovnání tradičních ukazatelů finanční analýzy s jinými subjekty .....	43
2.9.5	Zanedbávání rizika, nákladů obětované příležitosti a budoucích přínosů podnikatelských aktivit.....	44
3	Finanční analýza u vybrané obchodní společnosti .....	45
3.1	Analýza stavových ukazatelů .....	45
3.2	Analýza rozdílovými ukazateli.....	47
3.3	Analýza poměrovými ukazateli .....	48
3.3.1	Ukazatele likvidity.....	48
3.3.2	Ukazatele rentability .....	49
3.3.3	Ukazatele zadluženosti .....	50
3.3.4	Ukazatele aktivity .....	53
3.3.5	Provozní (výrobní ukazatele).....	54
3.3.6	Ukazatele na bázi Cash flow .....	56
3.4	Pyramidové soustavy ukazatelů.....	57
3.5	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně.....	57
3.5.1	Altmanovy modely hodnocení finanční úrovně .....	57
3.5.2	Tafflerův bankrotní model.....	59
3.5.3	Kralickův Quick-test.....	61
3.5.4	Index IN99.....	62
3.5.5	Index bonity.....	64
4	Zhodnocení výsledků finanční analýzy .....	67
4.1	Zhodnocení výsledků rozvahy a výkazů zisku a ztráty .....	67
4.1.1	Vývoj rozvahy v letech 2009 - 2013.....	67
4.1.2	Vývoj výkazu zisku a ztráty v letech 2009 – 2013.....	72
4.1.3	Struktura rozvahy a výkazu zisku a ztráty v roce 2013.....	73
4.2	Zhodnocení rozdílových a poměrových ukazatelů v letech 2009 - 2013.....	76
4.2.1	Zhodnocení výsledků čistého pracovního kapitálu .....	76
4.2.2	Zhodnocení výsledků ukazatelů likvidity .....	77

4.2.3	Zhodnocení výsledků ukazatelů rentability.....	79
4.2.4	Zhodnocení výsledků ukazatelů zadluženosti .....	80
4.2.5	Zhodnocení výsledků aktivity .....	83
4.2.6	Zhodnocení výsledků provozních (výrobních) ukazatelů .....	85
4.2.7	Zhodnocení ukazatelů na bázi Cash Flow .....	86
4.2.8	Zhodnocení pyramidové soustavy ROE .....	87
4.2.9	Zhodnocení souhrnných modelů finanční úrovně.....	88
4.3	Srovnání výsledků finanční analýzy vybrané společnosti s konkurenční firmou .....	91
4.3.1	Srovnání účetních výkazů za rok 2013.....	91
4.3.2	Srovnání výsledků poměrových ukazatelů za rok 2013.....	92
5	Závěr .....	97
	Seznam použité literatury.....	99
	Seznam zkratk.....	100
	Seznam vzorců	
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

# 1 Úvod

Hlavním cílem každé společnosti by mělo být dosažení nejvyššího možného zisku a získávání stále většího tržního podílu. Ke splnění takových cílů vede dlouhá a obtížná cesta, při které má na hospodaření podniku vliv mnoho okolností. Některé může podnik sám ovlivnit, některým nepříznivým okolnostem se může vyvarovat, ale také existuje mnoho hrozeb, kterým předejít nelze. Jedním z faktorů, které ovlivňují hospodaření podniku je bezpochyby dobrá finanční situace a finanční stabilita a k jejich posouzení slouží mimo jiné také finanční analýza. Finanční analýza je důležitý nástroj finančního řízení a má velký význam při rozhodování podniku o složení majetku, zdrojích financování majetku nebo o budoucích investicích. K výpočtu finanční analýzy slouží několik skupin ukazatelů a pro posouzení finanční situace podniku jsou velice důležité bankrotní a bonitní modely. Jestliže chce vedení společnosti úspěšně plnit předsevzaté cíle, mělo by si pravidelně nechávat vyhodnotit finanční situaci své společnosti a snažit se prostřednictvím výsledků finanční analýzy zdokonalovat svou společnost.

Cílem diplomové práce je vypočítat finanční analýzu vybrané společnosti a zhodnotit její výsledky v čase a také ve srovnání s konkurenčním podnikem.

Ve druhé teoretické kapitole se bude diplomová práce věnovat popisu základních účetních výkazů, rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Účetní výkazy slouží jako hlavní podklady pro výpočet finanční analýzy, a proto je důležité mít o jednotlivých výkazech dokonalý přehled a pečlivě zkoumat a analyzovat jejich změny. Největší část druhé kapitoly se bude zabývat rozdělením finanční analýzy a charakteristikou vybraných skupin ukazatelů, především vybraných poměrových ukazatelů, které budou při výpočtu nejvíce používány. Dále budou popsány souhrnné modely hodnocení finanční úrovně (bankrotní a bonitní modely), které slouží k posouzení celkové finanční situace společnosti a na závěr druhé kapitoly budou vyjmenovány silné a slabé stránky finanční analýzy.

Ve třetí praktické kapitole bude následovat výpočet finanční analýzy vybrané obchodní společnosti Servis Climax a.s. pomocí vybraných stavových, rozdílových a poměrových ukazatelů, pyramidového rozkladu ukazatele ROE a vybraných bankrotních a bonitních modelů popsaných ve druhé kapitole. K výpočtu finanční analýzy budou použity účetní výkazy společnosti Servis Climax a.s. za posledních pět dostupných let (2009 – 2013).

Čtvrtá praktická kapitola bude mít za úkol zhodnotit výsledky finanční analýzy. Ke zhodnocení výsledků finanční analýzy poslouží účetní výkazy vybrané společnosti za sledované období a výsledky vybraných ukazatelů vypočítané ve třetí kapitole. Cílem čtvrté



kapitoly bude porovnat jejich vývoj ve sledovaném období a také porovnat finanční analýzu vybrané společnosti s finanční analýzou konkurenční firmy Isotra a.s. pomocí vybraných ukazatelů.

Při zpracování diplomové práce budou použity metody postupu, deskripce, která je založena na přesném popisu charakteristik zkoumaných jevů a bude použita v první kapitole, analýzy, která rozebírá zkoumané jevy na dílčí části, komparace, která má za úkol srovnat získané výsledky v čase a prostoru a bude použita ve čtvrté kapitole a syntézy, což je myšlenkové spojení poznatků získaných analytickými metodami a bude použita ve čtvrté kapitole.

## 2 Teorie finanční analýzy

V současném neustále se měnícím ekonomickém prostředí se úspěšná firma neobejde bez rozboru svojí finanční situace. Nejčastěji se používá rozborová metoda (finanční ukazatele) zpracovávaná v rámci finanční analýzy. Využívá se při posuzování úspěšnosti firmy, její strategie v návaznosti na ekonomické prostředí.

Nejlepší definicí pojmu „finanční analýza“ je, že finanční analýza je systematický rozbor firemních dat, která jsou získána především z účetních výkazů. Pomocí finanční analýzy se hodnotí firemní minulost, současnost a předpovídá budoucí vývoj firmy. (Růčková, 2011)

Účelem finanční analýzy je komplexně zhodnotit finanční situaci podniku. Znalost finanční situace podniku umožňuje manažerům se správně rozhodovat, je důležitá ve vztahu k minulosti a také především pro odhad a prognózování budoucího vývoje. Je nedílnou součástí finančního řízení, protože působí jako zpětná zpráva o tom, jak si podnik v jednotlivých oblastech vedl, jaké požadavky se mu podařilo splnit a naopak v čem zůstal za očekáváním.

Manažeři potřebují finanční analýzu pro finanční řízení podniku. Kromě posouzení finanční situace a finančního postavení podniku se finanční analýza používá k rozhodování o investicích, o financování dlouhodobého majetku, k volbě optimální kapitálové struktury, k sestavení finančního plánu. Jako zdroj pro další rozhodování potřebují finanční analýzu podniku kromě manažerů také obchodní partneři, státní instituce, zahraniční instituce, investoři, zaměstnanci, auditoři, konkurenti, burzovní makléři a nakonec také odborná veřejnost. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013)

### 2.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Kvalita finanční analýzy je závislá na kvalitě a komplexnosti vstupních dat (informací). Je nutno podchytit všechna data, která by mohla nějakým způsobem zkreslit hodnocení finanční situace firmy. Základní data a informace jsou nejčastěji čerpána z účetních výkazů.

Účetní výkazy poskytují informace spouště uživatelů. Lze je rozdělit do dvou základních částí – finanční účetní a vnitropodnikové výkazy. Finanční účetní výkazy poskytují informace především externím uživatelům a jsou tedy externími výkazy. Je možné je označit za základní informace pro firemní finanční analýzu a to také proto, že se jedná o veřejně dostupné informace, které firma musí zveřejňovat nejméně jednou ročně. Poskytují přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, o peněžních tocích a výsledku

hospodaření. Vnitropodnikové účetní výkazy nejsou právně upraveny a vycházejí z vnitřních potřeb firem, nicméně jejich využití je důležité pro zpřesnění výsledků finanční analýzy a snižují riziko odchylky od skutečnosti, protože jde o výkazy, které jsou zpracovávány vícekrát za rok a umožňují sestavení podrobnějších časových řad. (Růčková, 2011)

### 2.1.1 Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem, který k určitému datu, zpravidla na konci účetního období (na konci roku), zachycuje stav aktiv (dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku) a pasiv (zdroje financování majetku). Jde o získání pravdivého obrazu o majetkové situaci podniku, zdrojích financování majetku a finanční situaci podniku.

Z předchozích informací jasně vyplývá, že při analýze rozvahy budeme sledovat především:

- stav a vývoj bilanční sumy,
- strukturu aktiv,
- strukturu pasiv,
- relace mezi složkami aktiv a pasiv. (Růčková, 2011)

**Aktiva** – majetek firmy – aktivy rozumíme celkovou výši ekonomických zdrojů, kterými podnik disponuje v určitém časovém okamžiku. Jedná-li se o právní pojetí, bývají zdroje označovány jako majetek podniku, pokud jde o finanční stránku ekonomických zdrojů, jsou označovány jako kapitál. Pro každou položku je rozhodující její schopnost přinést v budoucnu ekonomický prospěch podniku. Ta se může projevit dvěma způsoby (Růčková, 2011):

- přímo – schopnost cenných papírů přeměnit se okamžitě na hotovost,
- nepřímo – položka aktiv se zapojí do výrobního procesu, přemění se na hotové výrobky a přes pohledávky se vrátí v podobě peněz.

Základní hledisko pro členění aktiv je podle jejich likvidity (doby použitelnosti):

- a) **Dlouhodobý majetek** – doba přeměny majetku na hotovost je delší než jeden rok, nespotřebovává se najednou ale postupně ve formě odpisů a svou hodnotu úměrně tomuto opotřebení přenáší do nákladů. Rozděluje se na dlouhodobý hmotný majetek (majetek dlouhodobé povahy, který je používán především pro výrobní činnost podniku), dlouhodobý nehmotný majetek (nemá fyzickou podstatu a ekonomický prospěch je odvozen z různých práv, jde hlavně o patenty, licence, ochranné známky a v současnosti nejčastěji o software) a finanční investice (majetek dlouhodobé povahy, který je pořizován pro získání dlouhodobě

přiměřeného výnosu, významného vlivu v cizím podniku nebo výnosu vycházejícího z růstu tržní hodnoty komodit;

- b) Krátkodobý majetek** – peněžní prostředky a věcné majetkové položky (předpoklad, že se během jednoho roku přemění na peněžní prostředky). Struktura oběžných aktiv je z pravidla tvořena zásobami, finančním majetkem a pohledávkami (krátkodobé a dlouhodobé). Oběžná aktiva jsou součástí hodnocení likvidity firmy, proto je nutné důkladně analyzovat (velikost a strukturu vzhledem k zabezpečení plynulého provozu) jednotlivé položky. Oběžná aktiva sice představují z finančního hlediska neefektivní uložení peněžních prostředků, avšak aby nebyla ohrožena plynulost výrobního procesu, je potřeba si uvědomit, že určitá míra těchto aktiv je nezbytně nutná;
- c) Ostatní aktiva** – zachycují zejména zůstatky na účtech časového rozlišení nákladů a příjmů. Z hlediska podílu na celkových aktivech představují tak malou část, že jejich změny se neprojeví na chodu společnosti.

**Pasiva** – v praxi je možné pasiva označit také jako stranu zdrojů financování firmy. Na této straně zároveň hodnotíme finanční strukturu, neboli strukturu firemního kapitálu, ze kterého je financován majetek firmy. Pasiva jsou prioritně členěna z hlediska vlastnictví zdrojů financování na vlastní a cizí zdroje, a ne z hlediska času, jako tomu bylo u aktiv. Podle toho se pasiva dělí (Růčková, 2011):

- a) Vlastní kapitál** – položka obsahuje základní kapitál (peněžní vyjádření souhrnu vkladů společníků do společnosti, zapisuje se do obchodního rejstříku a vytváří se podle obchodního zákoníku, v používané terminologii se pojmy základní a vlastní kapitál často zaměňují<sup>1</sup>), kapitálové fondy (emisní ážio, dary, dotace, oceňovací rozdíly z přecenění majetku a oceňovací rozdíly z kapitálových účastí), fondy ze zisku (zákonný rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy), výsledek hospodaření minulých let (nerozdělený zisk nebo ztráta z minulých let) a výsledek hospodaření běžného období (vykázaný zisk nebo ztráta uzavíraného účetního období);
- b) Cizí kapitál** – dluh firmy, který je potřeba v různě dlouhém časovém období splatit, jelikož jde o cizí prostředky a firma si je pouze půjčuje, musí za ně platit úroky a ostatní výdaje spojené se získáním tohoto kapitálu. Cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál a krátkodobý kapitál je levnější než dlouhodobý. Cizí kapitál

---

<sup>1</sup> V české terminologii se jedná o zcela odlišné pojmy. Základní kapitál je pouze jednou z položek vlastního

dělíme na rezervy (zákonné a ostatní), dlouhodobé závazky (závazky, jejichž délka splatnosti delší než jeden rok a odložený daňový závazek), krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci;

- c) **Ostatní pasiva** – dohadné účty, výdaje a výnosy příštích období. Mívají velmi malý podíl na celkových pasivech, a proto nemají z analytického hlediska velký význam. (Růčková, 2011)

**Kapitálová struktura** – stanovit správnou skladbu zdrojů (kapitálovou strukturu) je jedním z problémů finančního řízení. Kapitálová struktura se zabývá především vnitřní skladbou, která je dále ovlivňována podle technických potřeb odvětví či oboru podnikání. Řízení vzájemných vazeb složek majetku, zdrojů financování a také vazeb mezi majetkovou a kapitálovou strukturou firmy jsou pravidla financování. Kapitálovou strukturu můžeme hodnotit jak horizontálně (zlaté bilanční pravidlo), tak vertikálně.

Základem pro horizontální hodnocení je fakt, že dlouhodobý majetek firmy by měl být pokryt vlastním kapitálem firmy, respektive dlouhodobě vázaný kapitál by měl být financován z dlouhodobých zdrojů. Jestliže dochází k financování dlouhodobého majetku prostřednictvím krátkodobých zdrojů, musí firma během své životnosti žádat o nové úvěry nebo emitovat nové krátkodobé obligace, protože přeměna dlouhodobého majetku na peníze přesahuje splatnost krátkodobých zdrojů, což znamená, že je firma podkapitalizována (v době expanze podniku).

Vertikální analýza (klasická skladba kapitálu) by měla být v souladu s hodnocením věřitelského rizika. Čím vyšší je podíl dluhového financování, tím větší riziko představuje firma pro věřitele a to může vést k problémům při získávání dodatečných zdrojů. Kapitálová struktura tedy představuje výběr mezi rizikem a výnosem využití vyššího dluhu, který s sebou přináší zvýšené riziko spojené s budoucím dosažením firemních zisků, a zároveň vede obecně k vyšší očekávané výnosové míře. Z tohoto hlediska lze tedy za optimální kapitálovou strukturu považovat takovou strukturu pasiv, která představuje rovnováhu mezi výnosem a rizikem s cílem maximalizovat cenu akcií. (Růčková, 2011)

### 2.1.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty, dále jen VZZ, je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za dané období. Je na něm zachycený pohyb výnosů a nákladů, nikoliv příjmů a výdajů. I u tohoto výkazu budeme při finanční analýze sledovat strukturu a dynamiku jednotlivých položek a sestavuje se pravidelně v ročních či kratších intervalech. (Růčková, 2011)

VZZ hledá odpověď na otázku, jak jednotlivé jeho položky ovlivňují výsledek hospodaření. Informace získané z VZZ jsou významným podkladem pro hodnocení firemní ziskovosti. Členění výsledku hospodaření je zobrazeno na schématu 2.1. (Růčková, 2011)

### Schéma 2.1 Členění výsledku hospodaření



Zdroj: (Růčková, 2011) – vlastní zpracování

S VZZ souvisí struktura a obsah výsledku hospodaření, dále jen VH. Nejdůležitější částí je VH z provozní činnosti, jehož výsledkem je schopnost firmy ze své hlavní činnosti vytvářet zisk nebo ztrátu. Skládá se z výsledků z prodeje zboží (obchodní marže), výsledku z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a výsledku z ostatní provozní činnosti. Důležitá je také položka přidané hodnoty (vypočteme jako součet obchodní marže a výkonů a odečteme od součtu výkonovou spotřebu). Dalšími částmi VH jsou VH z finanční a mimořádné činnosti. (Růčková, 2011)

Základní rozdíl mezi rozvahou a VZZ je v tom, že zatímco rozvaha zachycuje výnosy a náklady k určitému datu (k určitému časovému okamžiku), VZZ je přehled o výsledkových operacích k určitému časovému intervalu, obsahuje tokové veličiny založené na kumulativní bázi a jejich změny v čase nemusí být rovnoměrné. Velkým problémem je nesoulad mezi náklady a výnosy a skutečnými peněžními toky (příjmy a výdaje). Vztah mezi náklady a výnosy a příjmy a výdaji je následující:

- a) náklady běžného účetního období obsahují také položky, které s daným účetním obdobím sice souvisejí, ale nebyly v něm skutečně uhrazeny,
- b) náklady běžného účetního období obsahují položky, které neznamenaly skutečný úbytek finančních prostředků (odpisy, tvorba rezerv),
- c) výnosy běžného účetního období obsahují výnosy, které nebyly skutečným příjmem tohoto účetního období (tržby za prodané zboží),
- d) VZZ nezohledňuje výdaje běžného období, které měly za následek úbytek peněz běžného období, ale nejsou nákladem běžného období,
- e) VZZ nezohledňuje příjmy běžného období, které nebyly výnosem běžného období (např. příjem peněz za nájem získané předem). (Růčková, 2011)

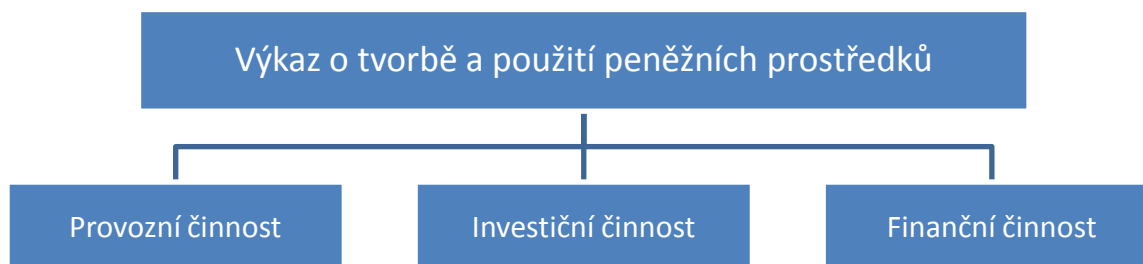
Z toho vyplývá, že existují účty časového rozlišení výnosů a nákladů, nákladové a výnosové položky se neopírají o skutečné peněžní toky, což kromě jiného znamená, že výsledný čistý zisk neobsahuje skutečnou dosaženou hotovost získanou hospodařením v daném období. Z časového nesouladu výnosů a nákladů plyne nutnost sestavovat výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků, který transformuje náklady a výnosy do peněžních toků. Při podrobnější finanční analýze je nutné přihlédnout k tomu, jaký je vztah mezi provozním výsledkem hospodaření a peněžním tokem z provozní činnosti. (Růčková, 2011)

### 2.1.3 Výkaz cash flow

Sledování peněžních toků je poměrně mladou a moderní metodou finanční analýzy. Pochází z USA a v sedmdesátých letech minulého století se výrazně rozšířila také do různých ekonomik po celém světě. V podmínkách ČR je označován jako výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků nebo výkaz cash flow, dále jen CF.

Výkaz CF podává bilanční formou informace o peněžních tocích v průběhu účetního období. Peněžními toky rozumíme příjmy a výdaje (přírůstky a úbytky) peněžních prostředků (peníze v hotovosti včetně cenin, peněžní prostředky na účtu a peníze na cestě) a peněžních ekvivalentů (krátkodobý likvidní majetek, který je možno s nízkými transakčními náklady přeměnit v předem známou peněžní částku a u něhož se nepředpokládají významné hodnotové změny v čase). Strukturu výkazu CF zachycuje schéma 2.2. (Růčková, 2011)

#### Schéma 2.2 struktura výkazu cash flow



Zdroj: (Růčková, 2011) – vlastní zpracování

Nejdůležitější částí je CF z **provozní** činnosti, která umožňuje zjistit, o kolik se liší výsledek hospodaření za běžnou činnost od skutečně vydělaných peněz, a jak je produkce peněz ovlivněna změnami pracovního kapitálu (výsledek provozní činnosti, změna pohledávek u odběratelů, změna závazků u dodavatelů, změna zásob apod.).

Oblast **investiční** činnosti ukazuje výdaje týkající se pořízení investičního majetku a rozsah příjmů z prodeje investičního majetku. Zde je zřejmá vzájemná provázanost jednotlivých účetních výkazů – pokud analýza horizontální rozvahy zjistí změny v oblasti

dlouhodobého majetku, je možné lépe interpretovat tyto změny v návaznosti na výkaz cash flow.

Oblast **finanční** činnosti hodnotí vnější financování, hlavně tedy pohyb dlouhodobého kapitálu (splácení úvěrů, přijímání úvěrů, peněžní toky související s pohybem vlastního jmění, tj. výplata dividend, zvyšování vlastního jmění apod.). (Růčková, 2011)

Z hlediska jevového může mít tento výkaz dvě formy: bilanční formu, která obsahuje na straně jedné tvorbu peněžních prostředků a na straně druhé jejich užití, a sloupcovou (retrogradní) formu. Cash flow se v zásadě kvantifikuje dvěma způsoby:

- přímo – pomocí sledování příjmů a výdajů podniku za dané období,
  - nepřímo – pomocí transformace zisku do pohybu peněžních prostředků.
- (Růčková, 2011)

## 2.2 Metody finanční analýzy

V rámci finanční analýzy vznikla celá řada metod hodnocení finančního zdraví firmy, které je možné s úspěchem aplikovat díky rozvoji matematických, statistických a ekonomických věd. Při realizaci finanční analýzy musíme dbát na přiměřenost volby metod finanční analýzy s ohledem na:

- Účelnost** – finanční analytik pracující na zakázku si musí uvědomit k jakému má finanční analýza sloužit cíli. Je potřeba mít na paměti, že pro každou firmu se hodí jiná soustava ukazatelů nebo jiná konkrétní metoda. Interpretace musí být prováděna citlivě, ale s důrazem na možná rizika, který by z chybného použití analýzy plynula;
- Nákladnost** – analýza potřebuje čas a kvalifikovanou práci, což s sebou přináší celou řadu nákladů. Hloubka a rozsah analýzy musí odpovídat očekávanému ohodnocení rizik spojených s rozhodováním;
- Spolehlivost** – zvýšení spolehlivosti závisí na kvalitnějších využití vstupních dat. Čím spolehlivější budou vstupní informace, tím úspornější budou výsledky plynoucí z analýzy. (Růčková, 2011)

Základem různých metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele, které jsou vymezeny jako formalizované zobrazení hospodářských procesů. Finančním ukazatelem může být také číselná charakteristika ekonomické činnosti podniku. Ukazatele přímo převzaté z účetních výkazů jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách, ale aritmetickými operacemi mohou být vyjádřeny také v jiných jednotkách (času, procentech). Volba typu ukazatele je dána účelem (nasměrování k cílové skupině) a cílem finanční analýzy (podle podnikatelského



záměru a okolností, za jakých je záměr zpracováván). Finanční analýza není samoúčelným nástrojem finančního řízení firmy, ale cílenou analýzou zjišťování silných a slabých stránek jejího finančního zdraví. (Růčková, 2011)

### **2.2.1 Fundamentální a technická analýza**

„Fundamentální analýza je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mikroekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků, na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a jejich trendy. Zpracovává velké množství kvalitativních údajů, a pokud využívá kvantitativní informaci, odvozuje zpravidla své závěry bez použití algoritmizovaných postupů“, jak tvrdí Sedláček (2011, s. 7).

Východiskem fundamentální analýzy podniku je obvykle identifikace prostředí, ve kterém se podnik nachází a jedná se především o analýzu vlivu:

- vnitřního i vnějšího ekonomického prostředí firmy,
- právě probíhající fáze života firmy,
- charakteru firemních cílů. (Sedláček, 2011)

Metoda fundamentální analýzy je komparativní analýza založená převážně na verbálním hodnocení. Patří sem např. SWOT analýza, metoda analýzy portfolia dvou dimenzí, metoda kritických faktorů úspěšnosti, Argentiho model, BCG matice nebo metoda balanced scorecard. (Sedláček, 2011)

Technická analýza na rozdíl od fundamentální analýzy využívá matematické, matematicko-statistické a další algoritmizované metody ke kvantitativnímu zpracování dat a následné zhodnocení výsledků z ekonomického hlediska. Oba přístupy jsou si poměrně blízké, protože hodnocení výsledků technické analýzy by bylo velmi obtížné bez fundamentálních znalostí ekonomických procesů, proto se musí oba typy analýz vzájemně kombinovat. (Růčková, 2011)

### **2.2.2 Metody elementární analýzy**

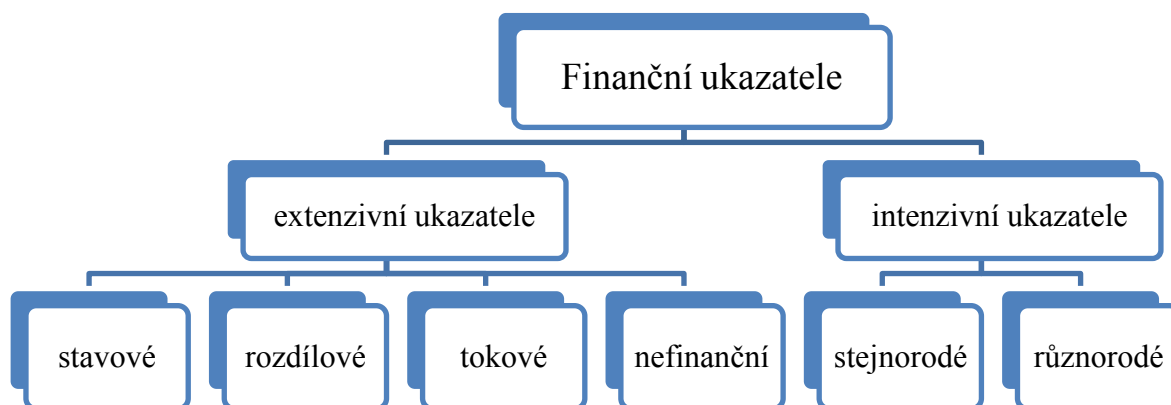
Finanční analýzu je možno zařadit do kategorie technické analýzy, neboť pracuje s matematickými postupy, které vyústí do výkladu vypočtených hodnot. Finanční analýza využívá v zásadě dvě skupiny metod, a to metody elementární a metody vyšší. Použití vyšších metod je závislé na hlubších znalostech matematické statistiky a k aplikaci těchto metod je zapotřebí zejména kvalitní softwarové vybavení a tak nejsou běžně ve firmách využívány. Finanční analýza pracuje s ukazateli, kterými jsou buď položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů, nebo čísla, která jsou z nich odvozená. U finančních analýz hraje důležitou roli časové hledisko, je tedy nutné rozlišovat tokové (k určitému časovému intervalu – data z VZZ) a stavové veličiny (k určitému časovému okamžiku – data z rozvahy). Je potřeba

vytvořit kvalitní časové řady, protože hodnocení založeno na kvalitní časové řadě bude objektivnější. (Růčková, 2011)

Ukazatele se standardně člení na absolutní, rozdílové, poměrové nebo speciální. **Absolutní** ukazatele vycházejí přímo z posuzování hodnot položek základních účetních výkazů, avšak tento přístup je docela omezený, neboť nezpracovává žádnou matematickou metodu. **Rozdílové** ukazatele se počítají jako rozdíl určité položky aktiv s určitou položkou pasiv (opodstatnění v oblasti řízení oběžných aktiv, likvidity). **Poměrové** ukazatele jsou nejpočetnější a nejvyužívanější a definují se jako podíl dvou položek, nejčastěji ze základních účetních výkazů. Pomocí poměrových ukazatelů se provádějí časová srovnávání, průřezové a srovnávací analýzy apod., někdy také slouží jako základ pro regresní a korelační analýzu. Seskupením takovýchto ukazatelů vznikají řetězce (soustavy paralelně řazených ukazatelů), které mohou mít vlastní ekonomickou interpretaci. Dále jsou vytvářeny pyramidové soustavy ukazatelů, které se vyznačují formalizací vztahů mezi jednotlivými podílovými ukazateli realizovanou základními matematickými operacemi. **Speciální** ukazatele elasticity (průžnosti) jsou poměry relativních přírůstků. Elasticita vyjadřuje, o kolik procent se změni závislá veličina, změni-li se nezávislá veličina o 1 %. (Růčková, 2011)

V současnosti se daleko více používá členění na ukazatele extenzivní (objemové) a intenzivní (relativní), jak ukazuje schéma 2.3.

### Schéma 2.3 Členění finančních ukazatelů



Zdroj: (Růčková, 2011) – vlastní zpracování

**Extenzivní** ukazatele informují o rozsahu a jsou proto uváděny v objemových jednotkách, což znamená, že v případě analýzy základních účetních výkazů jde o kvantitu v peněžních jednotkách. Mezi extenzivní ukazatele patří:

- a) **Stavové veličiny** – odraz základního úkolu účetnictví, zachycují stav majetku zdrojů jeho krytí k určitému časovému okamžiku. Tvoří základ pro vyjádření všech ostatních druhů ukazatelů;

- b) Rozdílové ukazatele** – rozdíl stavu určité skupiny aktiv a pasiv ke stejnému okamžiku. Typickým ukazatelem je čistý pracovní kapitál (rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými závazky);
- c) Tokové ukazatele** – změna extenzivních ukazatelů ke které došlo za určitou dobu a typickým ukazatelem je zisk (rozdíl mezi výnosy a náklady). Nefinanční ukazatele jsou nezbytnou součástí analýzy a vychází spíše z údajů vnitropodnikového účetnictví a evidence než ze základních účetních výkazů. Patří sem počet zaměstnanců, množství výrobků nebo zásob v naturálních jednotkách, spotřeba energie, produktivita práce apod.
- d) Nefinanční ukazatele** – pomáhají zpřesňovat ukazatele finanční. (Růčková, 2011)

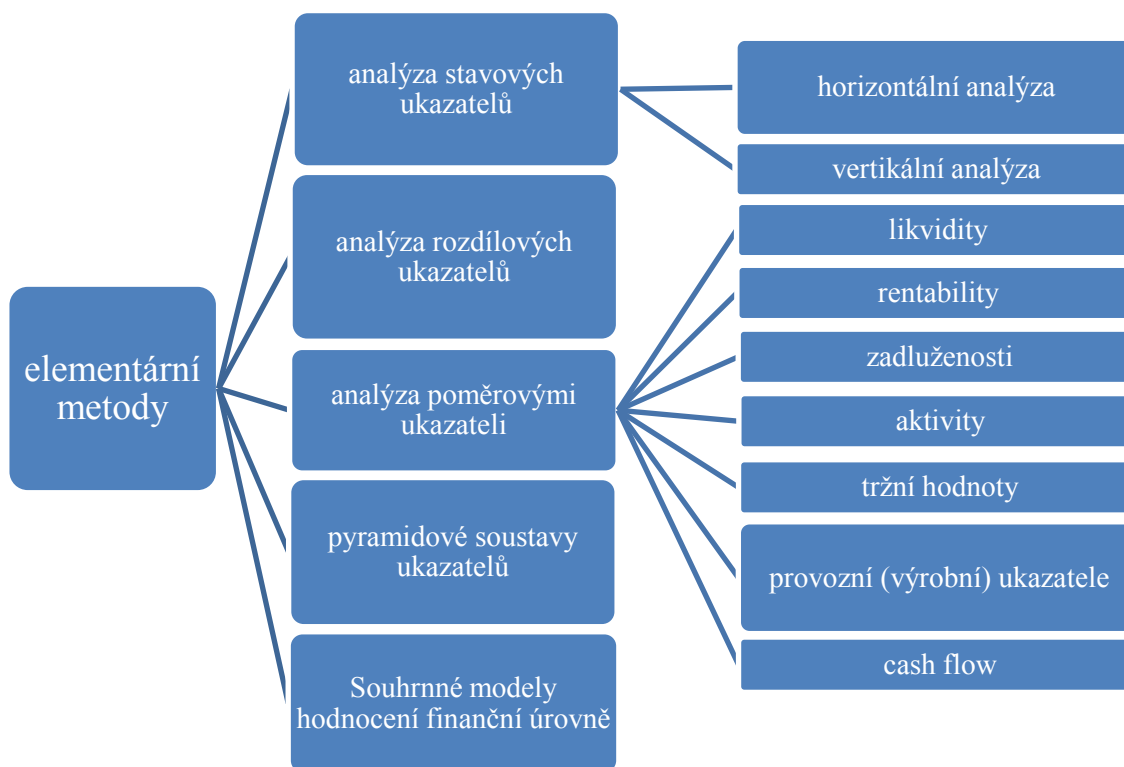
**Intenzivní ukazatele** informují o míře využívání zdrojů. Charakterizují míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány a jak silně a rychle se mění (jedná se o podíly dvou extenzivních, popř. tokových ukazatelů). Rozlišují se:

- a) Stejnorodé intenzivní ukazatele** – poměr dvou extenzivních ukazatelů vyjádřených ve stejných jednotkách. Rozlišujeme také procentní ukazatele (vyjadřují poměrnou změnu extenzivního ukazatele poměřovanou jiným extenzivním ukazatelem) a vztahové ukazatele (poměr dvou stavových ukazatelů vztahených k témuž časovému okamžiku);
- b) Různorodé intenzivní ukazatele** – poměr dvou ukazatelů vyjádřených v různých jednotkách (typickým příkladem jsou obrátové a rychlostní ukazatele v kategoriích ukazatelů aktivity). (Růčková, 2011)

Intenzivní ukazatele umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy – používání stejné metody finanční analýzy v delším časovém horizontu vytváří časovou řadu, která umožňuje lépe se orientovat v situaci firmy. Vhodným nástrojem jsou také průřezové analýzy (porovnání finanční situace firmy s finanční situací podobných firem). Intenzivní ukazatele mohou být také vstupním parametrem matematických modelů, které umožňují popsat závislosti mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika nebo předpovídat budoucí vývoj. Jsou také kvalitním základem pro sestavování finančních plánů.

Elementární metody se člení do několika skupin, jak znázorňuje schéma 2.4, které jako celek znamenají komplexní finanční rozbor hospodaření firmy. Jednotlivé vybrané skupiny budou rozebrány v další části práce. (Růčková, 2011)

## Schéma 2.4 Skupiny elementárních metod



Zdroj: (Růčková, 2011) – vlastní zpracování

### 2.3 Analýza stavových ukazatelů

Analýza stavových (absolutních) ukazatelů v sobě zahrnuje především horizontální a vertikální analýzu.

#### 2.3.1 Horizontální analýza

Přejímá data, která jsou získávána nejčastěji z účetních výkazů (rozvahy, VZZ) a výročních zpráv. Sleduje změny absolutní hodnoty vykazovaných dat v čase (retrospektivně za 3 až 10 let) a zjišťuje jejich procentní změny (tzv. technika procentního rozboru). Metoda se nazývá horizontální analýzou absolutních dat, protože změny jednotlivých položek rozvahy se sledují po řádcích (horizontálně). Příklad na výpočet horizontální rozvahy a ukázka její struktury je znázorněn v tabulce v **příloze č. 1**. (Sedláček, 2011)

„Horizontální analýza se běžně používá k zachycení vývojových trendů ve struktuře majetku i kapitálu podniku. Zejména grafické zobrazení změn vybraných položek majetku i kapitálu, nákladů a výnosů podniku v čase je velmi ilustrativní a působivé. Je nejčastěji používanou a nejjednodušší metodou při vypracování zpráv o hospodářské situaci podniku a o jeho minulém i budoucím vývoji“, jak tvrdí Sedláček (2011, s. 15).

### 2.3.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza posuzuje jednotlivé komponenty majetku a kapitálu (tzv. strukturu aktiv a pasiv). Ze struktury aktiv a pasiv vyplývá, jaké je složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní činnost podniku a z jakých zdrojů (kapitálu) byly pořízeny. Ekonomická stabilita podniku závisí na schopnosti vytvářet a udržovat rovnovážný stav majetku a kapitálu.

Vertikální analýza se nazývá proto, že postupuje při procentním vyjádření jednotlivých komponent ve sloupcích (od shora dolů) a nikoliv napříč jednotlivými roky. Základem pro procentní vyjádření je obvykle velikost tržeb (VZZ) a hodnota celkových aktiv podniku (rozvaha). Výhodou je, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje tedy srovnávat jednotlivé výsledky analýzy za různé roky. Vertikální analýza se proto používá ke srovnávání v čase (časových vývojových trendů v podniku za více let) i v prostoru (srovnání různých firem navzájem). Příklad struktury vertikální analýzy rozvahy se nachází v **příloze č. 1**.

Struktura aktiv informuje o tom, do čeho firma investovala kapitál. Pro firmu je výnosnější investovat do dlouhodobějších aktiv, nejméně výnosné jsou hotové peníze (nulový výnos). Správný poměr stálých a oběžných aktiv je dán předem předmětem podnikání, typem výroby či služeb (povaha hospodářské činnosti) a nezbytností zajistit likviditu. Když firma rozhoduje o alokaci kapitálu, musí mít na mysli finanční rizika (míra nejistoty, podmínky se mohou v čase změnit). Čím je riziko nižší tím je nižší očekávaný výnos kapitálu a proto manažer podstupuje taková rizika, aby byl výnos optimální.

Struktura pasiv ukazuje, z jak drahých zdrojů firma svá aktiva pořídila. Pro firmu jsou levnější (výnosnější) a snáze dostupnější krátkodobé cizí zdroje než dlouhodobé cizí zdroje. Krátkodobé cizí zdroje jsou ale zároveň rizikovější, protože firmě můžou vzniknout problémy s likviditou, neboť musí úvěry splácet v krátkých lhůtách. (Sedláček, 2011)

## 2.4 Analýza rozdílových ukazatelů

„K analýze a řízení finanční situace podniku (zejména jeho likvidity<sup>2</sup>) slouží rozdílové ukazatele označované jako fondy finančních prostředků (finanční fondy). Fond je chápán jako agregace (shrnutí) určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva, resp. Jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv (tzv. čistý fond)“, jak tvrdí Sedláček (2011, s. 35).

---

<sup>2</sup> Likvidita vyjadřuje souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, která má podnik k dispozici pro úhradu splatných závazků

### 2.4.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál, dále jen ČPK, se vypočte jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy, a celkovými krátkodobými dluhy a je nejčastěji užívaným ukazatelem (vzorec 2.1). Krátkodobé dluhy mohou být vymezeny od splatnosti jednoho roku až po splatnost tříměsíční, což odděluje v oběžných aktivech, dále jen OA, výstižněji tu část, která je určena na brzkou úhradu krátkodobých závazků, od té části, která je relativně volná a je chápána jako určitý **finanční fond**. Je to část oběžného majetku financována dlouhodobým kapitálem, jde tedy o relativně volný kapitál, který slouží k zajištění hladkého průběhu činnosti podniku. (Sedláček, 2011)

$$\check{C}PK = \text{Oběžné aktiva} - \text{krátkodobé dluhy} \quad (2.1)$$

Opatrný přístup k financování vyžaduje, aby dlouhodobý kapitál byl větší než stálá aktiva a proto vlastník sám určuje, kolik dlouhodobého kapitálu použije na financování běžné činnosti. Schéma 2.6 znázorňuje manažerský přístup a přístup z pohledu investora k čistému pracovnímu kapitálu. (Sedláček, 2011)

Rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy má významný vliv na schopnost podniku včas platit své závazky neboli solventnost podniku. Přebytek krátkodobých aktiv (vhodně strukturovaných a ve správné míře likvidních) nad krátkodobými dluhy znamená, že podnik má dobré finanční zázemí a že je likvidní. ČPK je tedy finanční polštář, který umožní podniku pokračovat v činnosti i v případě, že ho potká nepříznivá událost spojená s vysokým výdejem peněžních prostředků. Velikost finančního polštáře závisí na obratovosti krátkodobých aktiv a také na vnějších okolnostech (konkurence, stabilita trhu, daňová legislativa, celní předpisy apod.). Na finanční situaci podniku má tedy vliv změna ČPK za určité období (vzorec 2.2). (Sedláček, 2011)

$$\Delta \check{C}PK = \check{C}PK_{(K)} - \check{C}PK_{(P)} \quad (2.2)$$

Vysvětlivky: P – stav na počátku sledovaného období, K – stav na konci sledovaného období.

Analýzou přítoků a odtoků (CF), který je tentokrát koncipován na bázi fondu finančních prostředků se zjišťují příčiny změny ČPK a z pozice aktiv jsou potom přírůstky:

- Jakýkoliv růst položek krátkodobých aktiv v rozvaze (OA+);
- Jakékoliv snížení položek krátkodobých závazků firmy (OP-). (Sedláček, 2011)

U změn ČPK z pozice pasiv lze rozlišit, která položka rozvahy byla mezi dvěma obdobími zdrojem finančního fondu (peněžního toku) a která vyvolala jeho spotřebu. Zdrojem se rozumí jakýkoliv růst dlouhodobého kapitálu podniku (vlastního i cizího) a zisku nebo

jakýkoliv pokles stálých aktiv. Užitím se rozumí pravý opak a tedy pokles dlouhodobého kapitálu, růst stálých aktiv nebo vytvoření ztráty podniku.

#### 2.4.2 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Představují něco mezi zmíněnými rozdílovými ukazateli likvidity. Při výpočtu se vylučují z OA zásoby nebo i nelikvidní pohledávky a od takto upravených aktiv se odečtou krátkodobé závazky. Při analýze změny peněžně – pohledávkového fondu se vychází z rovnice 2.3.

$$\Delta F = F_{(K)} - F_{(P)} \quad (2.3)$$

Vysvětlivky:  $F_{(K)}$  – fond finančních prostředků na konci sledovaného období,  $F_{(P)}$  – fond finančních prostředků na počátku sledovaného období.

Výkaz **struktury daného fondu** obsahuje přírůstky a úbytky těch položek rozvahy, které tvoří jeho vnitřní náplň (proto jej lze označit jako výkaz likvidity daného finančního fondu). Výkaz **cash flow na bázi zdrojů a užití** daného finančního fondu vypovídá o tom, k jakým účelům byl fond použit a z jakých zdrojů byl naplněn. Oba výkazy vypovídají o změně likvidity, ale z jiného úhlu pohledu. Jeden informuje o změnách v obsahové náplni a druhý o příčinách těchto změn finančního fondu (změna může být kladná nebo záporná). (Sedláček, 2011)

„Při sledování čistých finančních fondů podniku je nutné si uvědomit, že stejně jako se vyskytují v podniku trvale vázaná aktiva, existují i krátkodobé zdroje, které má podnik trvale k dispozici. Jde o tzv. stálá pasiva v podobě např. určité výše dluhu k zaměstnancům, nezaplacených daní, obchodního úvěru a dalších oddálených plateb“, jak tvrdí Sedláček (2011, s. 40).

U analýzy rozdílovými ukazateli nelze opomenout, že pro určení čistého kapitálu sehrává velkou roli právě hodnota oběžných aktiv, označovaných jako hrubý pracovní (provozní) kapitál. Finanční management podniku by měl určit optimální výši každé složky oběžných aktiv a jejich celkové sumy a to podle toho, kolik oběžného majetku (peněz, zásob, pohledávek) potřebuje k zajištění plynulého provozu podniku. Má-li jej více, potom část v nečinnosti vyvolává zbytečné náklady (úroky z vázaného majetku), pokud méně, potom nevyužívá výrobní kapacity, což je nehospodárné a brzdí to celkový rozvoj podniku. Stanovení výše oběžného majetku je závislé na obrátovém cyklu peněz, neboť výše jednotlivých položek aktiv a pasiv se v čase neustále mění. (Sedláček, 2011)

Podnik může pečlivě řídit své zásoby a pohledávky, ale enormní nárůst prodeje si vynucuje stále rozsáhlejší investování do oběžných aktiv. Potom, i když je podnik ziskový, může mít příliš málo pohotových peněz na zaplacení svých závazků. Nakonec bude tento

podnik doslova finančně zničen svým růstem. Proto by měl manažer dbát přinejmenším stejnou měrou jak o cash flow, tak i o zisky. K řízení likvidity mu slouží právě fondy finančních prostředků v podobě ČPK, čistých pohotových prostředků nebo čistého peněžně-pohledávkového fondu. (Sedláček, 2011)

## 2.5 Analýza poměrovými ukazateli

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji využívaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti i z hlediska jiných úrovní analýz (např. odvětvová analýza). Důvodem toho je fakt, že vychází ze základních účetních výkazů a využívá tedy veřejně dostupné informace, ke kterým má přístup také externí finanční analytik. Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo skupině položek. Jednu z možností jak členit poměrové ukazatele zobrazuje schéma 2.5, další potom zobrazuje schéma 2.6. (Růčková, 2011)

### Schéma 2.5 Členění poměrových ukazatelů z hlediska výkazů, ze kterých je čerpáno

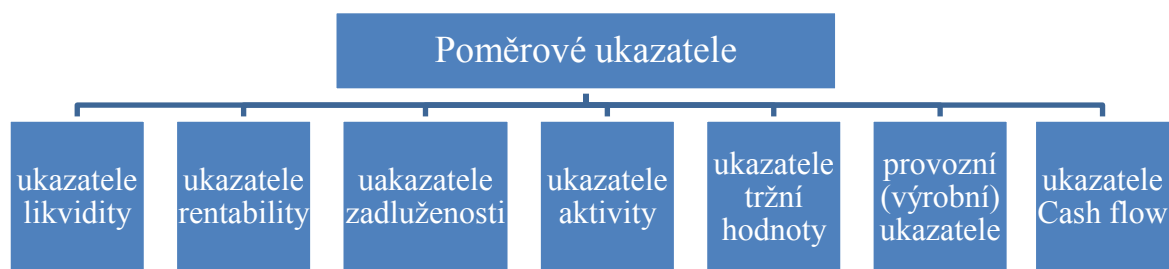


Zdroj: (Růčková, 2011) – vlastní zpracování

Tohle členění je logické, neboť vychází z toho, že každá skupina je zaměřena na jeden ze tří hlavních účetních výkazů. Na základě rozvahy jsou konstruovány ukazatele **struktury majetku a kapitálu** a nejčastěji se jedná o ukazatele likvidity (vyjadřují vázanost zdrojů financování v různých položkách majetku) a ukazatele zadluženosti (hodnotí kapitálovou strukturu firmy). Ukazatele **tvorby výsledku hospodaření** se zabývají strukturou nákladů a výnosů a strukturou výsledku hospodaření podle oblasti, ve které byl tento výsledek generován a vycházejí převážně z výkazu zisku a ztrát. Ukazatele **na bázi peněžních toků analyzují** faktický pohyb finančních prostředků a bývají z pravidla součástí analýzy úvěrové způsobilosti. (Růčková, 2011)



**Schéma 2.6 Členění poměrových ukazatelů z hlediska zaměření poměrových ukazatelů**



Zdroj: (Růčková, 2011) – vlastní zpracování

### 2.5.1 Ukazatele likvidity

Pro správné pochopení problematiky bude důležité vyjasnit význam pojmů, které se dané oblasti týkají. Prvním a nejdůležitějším pojmem je **likvidita určité složky majetku**, která představuje vyjádření vlastnosti dané složky se rychle a bez velké ztráty hodnoty přeměnit na peněžní hotovost (tato vlastnost je někdy označována jako likvidnost). Naproti tomu **likvidita podniku** je vyjádřením schopnosti podniku uhradit včas své platební závazky.

Nedostatek likvidity může vést k tomu, že podnik nedokáže využívat ziskových příležitostí, které plynou z podnikání, nebo není schopen hradit své běžné závazky, což může znamenat platební neschopnost a pokračovat k bankrotu. Existuje závislost mezi pojmy „solventnost“ a „likvidita“ a tu nejlépe vystihuje věta – **podmínkou solventnosti je likvidita**. K hodnocení likvidity je důležité zaujmout postoj podle cílové skupiny, která bude využívat výsledky likvidity. Pro management podniku může nízká likvidita znamenat snížení ziskovosti, nevyužití příležitosti, ztrátu kontroly nad podnikem nebo částečnou či celkovou ztrátu kapitálových investic. Vlastníci podniku budou preferovat spíše nižší úroveň likvidity, neboť oběžná aktiva představují neefektivní vázanost finančních prostředků, což může snižovat rentabilitu vlastního kapitálu. Pro věřitele podniku znamená nedostatek likvidity odklad inkasování úroků a jistiny, což pro podnik získání finančních prostředků prodražuje. V podobné pozici budou zákazníci a dodavatelé, protože snížená likvidita může vést k omezenosti nebo nemožnosti plnit smlouva a dochází ke ztrátě vztahů. (Růčková, 2011)

Likvidita je tedy důležitá z hlediska finanční rovnováhy firmy. Je potřeba hledat vyváženou likviditu, která zaručí jak dostatečné zhodnocení prostředků, tak i schopnost dostát závazkům. Ukazatele likvidity jsou častou součástí výročních zpráv a hospodářských analýz a doporučuje se tvorba delší časové řady. Z hlediska názvu a obsahu ukazatelů se používají čtyři základní ukazatele. (Růčková, 2011)

**Běžná likvidita** – ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Je citlivá na strukturu, správné a reálné ocenění zásob vzhledem k jejich prodejnosti (může

dlouho trvat, než se přemění na peníze) a na správné ocenění pohledávek vzhledem k jejich neplacení ve lhůtě nebo nedobytnosti. Podnik s nevhodnou strukturou OA (nadměrné zásoby, nedobytné pohledávky, nízký stav peněžních prostředků) se může snadno dostat do obtížné finanční situace. Ukazatel (vzorec 2.4) je měřítkem budoucí solventnosti podniku a pozitivní hodnota je vyšší než 1,5. (Sedláček, 2011)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.4)$$

**Pohotová likvidita** – vylučuje z OA zásoby a ponechává v čitateli jen peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry, dále jen CP, krátkodobé pohledávky očištěné od těžko vymahatelných a pochybných. Užitečné je zkoumat poměr mezi běžnou a pohotovou likviditou, výrazně nižší pohotová likvidita ukazuje nadměrnou váhu zásob v rozvaze podniku. Výsledek pohotovosti likvidity (vzorec 2.5) by neměl klesnout pod 1.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva-zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.5)$$

**Okamžitá likvidita** – schopnost podniku platit okamžitě splatné dluhy. Do čitatele se dosazují peníze (hotovost, běžný účet) a jejich ekvivalenty (volně obchodovatelné krátkodobé CP, splatné dluhy, směnečné dluhy a šeky). Pokud má ukazatel (vzorec 2.6) hodnotu alespoň 0,2, tak je likvidita zajištěna.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{Okamžitě splatné závazky}} \quad (2.6)$$

**Obrat čistého pracovního kapitálu** – vyjadřuje také likviditu podniku, neboť je odvozen z ČPK. Vyjadřuje schopnost podniku vytvořit z vlastní podnikatelské činnosti přebytky použitelné k financování potřeb (úhrada závazků, podílu na zisku, investice). V hodnotě ukazatele (vzorec 2.7) se projevuje délka pracovního cyklu (ovlivňuje, jak velká část oběžných aktiv má podobu ČPK a jak dlouho je vázána).

$$\text{Obrat ČPK} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{průměrný čistý pracovní kapitál}} \quad (2.7)$$

„VZZ je záznamem toku zdrojů v čase. Zisky měří rozsah, v jakém výnosy překročily v účetním období náklady vynaložené na tvorbu výnosů. Tvorba zisku není shodná s CF. Hotové peníze a jejich včasná přeměna na zásoby, na úhradu splatných účtů a návrat zpět do finanční hotovosti, to je životadárná míza každého podnikání. Jestliže je peněžní tok přerušen nebo alespoň vážněji narušen, může nastat insolvence. Pouhá skutečnost, že podnik je ziskový, není ještě zárukou, že jeho CF je schopno jej udržovat ve stavu solventnosti“, jak tvrdí Sedláček (2011, s. 68).

## 2.5.2 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu měří schopnost podniku vytvořit nové zdroje a dosáhnout zisku pomocí investovaného kapitálu. Nejčastěji se vychází z výkazu zisku a ztrát z rozvahy. Ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti, a budou nejvíce zajímat akcionáře a investory. V časové řadě by tyto ukazatele měly mít rostoucí tendenci, ale je nutné vnímat růst nebo pokles celkové ekonomické situace a podle toho hodnotit ukazatele rentability v čase.

Obecně je rentabilita vyjadřována poměrem zisku k částce vloženého kapitálu. Ve finanční analýze se rozlišují tři kategorie zisku. První kategorií je zisk před odečtením úroků a daní, dále jen **EBIT** (jedná se o provozní výsledek hospodaření a využívá se při mezipodnikovém srovnání). Základem je fakt, že i když budou mít firmy stejné daňové zatížení, mají rozdílnou bonitu pohledu věřitelů, tudíž by mohla výše úroků ovlivnit náhled na tvorbu výsledku hospodaření v hlavní podnikatelské činnosti. Druhou kategorií je zisk po zdanění (čistý zisk), dále jen **EAT** (část zisku, která se dělí na zisk k rozdělení akcionářům a zisk nerozdělený, sloužící k reprodukci podniku). Ve VZZ se nachází jako výsledek hospodaření za běžné účetní období a využívá se v ukazatelích, které hodnotí výkonnost podniku. Třetí kategorií je zisk před zdaněním, dále jen **EBT** (provozní zisk snížený nebo zvýšený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého ještě nebyly odečteny daně). Využívá se, při srovnávání výkonnosti firem s rozdílným daňovým zatížením. (Růčková, 2011)

Ke zjišťování rentability jsou v praxi používány nejvíce tyto ukazatele, viz níže. (Sedláček, 2011)

**ROI – ukazatel rentability vloženého kapitálu** (ukazatel míry zisku) – jeden z nejdůležitějších ukazatelů hodnocení podnikatelské činnosti firem. Vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do podniku bez ohledu na zdroj financování. Celkový kapitál představuje stavovou veličinu, a proto se pracuje obvykle s průměrem těchto veličin na počátku a na konci období a výsledek vyjadřuje míru zisku za určitý interval. Čítec zlomku není jednoznačně určen, volba záleží na účelu, pro který má analýza sloužit (vzorec 2.8).

$$ROI = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový kapitál}} \quad (2.8)$$

**ROA – ukazatel rentability celkových vložených aktiv** (míry výnosu na aktiva, návratnosti aktiv, Return on Assets) – poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na zdroje financování těchto aktiv. Pokud je do čitatele dosazen EBIT,

ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv podniku před zdaněním a zaplacením nákladových úroků (vhodný při srovnávání podniků s různou mírou zdanění a zadlužením). Je-li dosazen EAT zvýšený o zdaněné úroky, ukazatel poměruje vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s úroky, které jsou odměnou věřitelům za zapůjčený kapitál. Fiktivní zdanění úroků potom vyjadřuje skutečnou cenu cizího kapitálu. Zahnutí úroků do nákladů (snížení zisku) vede ke snížení daně z příjmu a právě o takto ušetřenou částku je cizí kapitál levnější. Použitím vhodných rozkladů ukazatele (vzorec 2.9) lze odhalit slabiny podniku.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (2.9)$$

**ROE – ukazatel rentability vlastního kapitálu** (výnosnost vlastního kapitálu, návratnost vlastního kapitálu, Return on Common Equity) – pomocí tohoto ukazatele vlastníci podniku zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. V čitateli se většinou využívá čistý zisk po zdanění (EAT), ve jmenovateli je třeba zvážit, který z fondů bude vhodné vypustit. Investor nese poměrně velké riziko spojené s investovaným kapitálem, a proto by měl být ukazatel ROE (vzorec 2.10) vyšší než úroky, které by investor obdržel při jiné formě investování. Z důvodu vyššího rizika je tedy cena vlastního kapitálu, dále jen VK, vyšší než cena cizího kapitálu, dále jen CK, a to je významné při rozhodování o struktuře zdrojů.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.10)$$

**ROCE – ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů** (výnosnosti dlouhodobě investovaného kapitálu, Return on Capital Employed) – používá se k prostorovému srovnávání podniků, zejména potom k hodnocení monopolních veřejně prospěšných společností (vzorec 2.11).

$$ROCE = \frac{EAT + \text{úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}} \quad (2.11)$$

**ROS – ukazatel rentability tržeb** (Return on Sales) – tržby ve jmenovateli představují tržní ohodnocení podniku za určité časové období. Ukazatel měří výkonnost podniku, jak účinně využije všechny své prostředky (kapitál, personál, budovy, stroje) k vytvoření hodnot, s nimiž se uchází o přízeň na trhu. Tržní uznání výsledků práce podniku stanoví jejich cenu, která se do podniku vrátí jako tržby. Tržní úspěšnost je ovlivněna mnoha faktory a kromě skutečné hodnoty výrobků či služeb zde hraje roli také marketingová strategie, cenová politika, reklama, módní vlivy, nálady veřejnost aj. (vzorec 2.12).

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (2.12)$$

**PMOS – ukazatel ziskové marže** (ziskového rozpětí, Profit Margin on Sales) – vyjadřuje zisk na korunu obratu (v haléřích). Jedná se o upravený ukazatel ROS, který v čitateli používá čistý zisk po zdanění. Jestliže je výsledek ukazatele nižší než oborový průměr, znamená to, že jsou náklady příliš vysoké nebo ceny výrobků příliš nízké (vzorec 2.13).

$$PMOS = \frac{EAT}{tržby} \quad (2.13)$$

**ROC – ukazatel nákladovosti** (nákladovost tržeb, Return on Costs) – náklady jsou sice uvedeny ve vztahu k výrobě, ale z pohledu finanční analýzy je možné jejich vývoj hodnotit podle vývoje tržeb. Změny stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby totiž souvisejí s rozvojem podniku (růstem tržeb), nebo se jedná pouze o krátké výkyvy, eventuálně může zvýšení stavu signalizovat potíže s odbytem (vzorec 2.14).

$$ROC = 1 - \frac{zisk}{tržby} \quad (2.14)$$

### 2.5.3 Ukazatele zadluženosti

Pojem „zadluženost“ vyjadřuje skutečnost, že podnik financuje aktiva pomocí cizích zdrojů (dluh). Ve skutečnosti nepřichází u drtivé většiny podniku v úvahu, aby podnik financoval veškerou svou činnost pouze z vlastního nebo naopak pouze z cizího kapitálu. Použití pouze vlastního kapitálu by snižovalo celkovou výnosnost vloženého kapitálu, financování veškerých podnikových aktiv cizím kapitálem by bylo spojeno s obtížemi při jeho získávání, nehledě na to, že právní předpisy stanovují určitou výši vlastního kapitálu. (Pilařová a Pilátová, 2014)

Podnik používá cizí kapitál a také celkový kapitál s tím, že výnos, který z použití tohoto kapitálu plyne, bude vyšší než náklady spojené s jeho použitím, tj. úrok placený z cizího kapitálu. Ve finančním řízení podniku je důležité stanovit výši potřebného kapitálu a také správně zvolit skladbu zdrojů financování činnosti podniku neboli finanční strukturu. Finanční struktura má podstatný význam pro úspěšný rozvoj podniku, podmiňuje nejen jeho zdravý finanční vývoj a celkovou prosperitu ale také rozhoduje o jeho bytí či nebytí. (Pilařová a Pilátová, 2014)

K analýze zadluženosti slouží nejvíce dle Sedláčka (2011) následující ukazatele.

**Celková zadluženost** (koeficient napjatosti, dluh na aktiva, ukazatel věřitelského rizika, Debt Ratio) – věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti, protože ten znamená větší bezpečnostní polštář proti jejich ztrátám (větší podíl VK). Vlastníci oproti tomu hledají větší

finanční páku<sup>3</sup>, aby znásobili svoje výnosy (vydání nových akcií by totiž znamenalo snížení vlastnictví i hlasovacích práv dosavadních akcionářů). Důležité je srovnání s průměrem v daném oboru podnikání. Pokud je ukazatel vyšší, bude pro podnik složité získat dodatečné zdroje bez toho, aby nejprve zvýšila VK, protože věřitelé by se zdráhali podniku půjčovat další peníze nebo by požadovali vyšší úrokovou sazbu (vzorec 2.15).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.15)$$

**Kvóta vlastního kapitálu** (vybavenost vlastním kapitálem, finanční nezávislost, Equity Ratio) – vyjadřuje finanční nezávislost podniku (vzorec 2.16) a společně s ukazatelem celkové zadluženosti (jejich součet roven jedné) informují o skladbě kapitálu. Převrácená hodnota ukazatele vyjadřuje finanční páku, která vede k finančnímu zadlužení podniku (vzorec 2.17).

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.16)$$

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.17)$$

**Koeficient zadluženosti** (míra zadluženosti, Debt to Equity Ratio) – má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost, oba ukazatele rostou s tím, jak roste proporce dluhů ve finanční struktuře podniku. Ve finanční analýze se používá i převrácená hodnota tohoto ukazatele, označována jako míra finanční samostatnosti podniku. Jestliže podnik využívá ve velké míře leasingové financování, měly by se ve finanční analýze přičíst leasingové závazky podle smlouvy k objemu cizího kapitálu, jelikož budoucí splátky leasingu nejsou zachyceny v účetnictví nájemce (vzorec 2.18).

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.18)$$

**Úrokové krytí** (Interest Coverage) – ukazatel (vzorec 2.19) vyjadřuje, kolikrát převyšuje zisk zaplacené úroky. Část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. Doporučená hodnota ukazatele je, pokud jsou úroky pokryty ziskem třikrát až šestkrát, ovšem to je třeba brát v úvahu velmi rezervovaně. Hodnota rovna jedné znamená, že na zaplacení úroku je použit celý zisk a na akcionáře nic nezůstane. Opačná hodnota ukazatele se nazývá úrokové zatížení a je doplňkem k hodnocení vývoje výnosnosti (vzorec 2.20).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (2.19)$$

<sup>3</sup> Finanční páka podobně jako ve fyzice zvedá výdělkovou schopnost vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{\text{EBIT}} \quad (2.20)$$

**Krytí fixních poplatků** (Fixed Charge Coverage) – rozšiřuje ukazatel úrokového krytí o stálé platby, které podnik pravidelně hradí za používání cizích aktiv (vzorec 2.21).

$$\text{Krytí fixních poplatků} = \frac{\text{EBIT} + \text{dlouhodobé splátky}}{\text{úroky} + \text{dlouhodobé splátky}} \quad (2.21)$$

**Dlouhodobá zadluženost** – vyjadřuje část aktiv podniku, která jsou financována dlouhodobými dluhy. Pomáhá stanovit optimální poměr dlouhodobých a krátkodobých cizích zdrojů. Mezi dlouhodobé cizí zdroje patří dlouhodobé obchodní závazky, úvěry a rezervy (vzorec 2.22).

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.22)$$

**Běžná zadluženost** – poměruje krátkodobý cizí kapitál s celkovými aktivy (vzorec 2.23). Krátkodobý cizí kapitál zahrnuje krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry, pasivní přechodné a dohadné položky.

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.23)$$

**Dlouhodobé krytí aktiv** – podíl dlouhodobých zdrojů financování na celkových aktivech podniku (vzorec 2.24).

$$\text{Dlouhodobé krytí aktiv} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dl. cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.24)$$

**Dlouhodobé krytí stálých aktiv** – vyjadřuje krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem (vzorec 2.25). Jestliže je hodnota vyšší než jedna, jedná se o překapitalizovaný podnik, která znamená vyšší stabilitu podniku, ale zároveň se snižuje efektivnost podnikání. Pro analýzu ukazatele je významná rovněž trvale vázaná část oběžných aktiv podniku.

$$\text{Dlouhodobé krytí stálých aktiv} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dl. cizí kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.25)$$

**Podíl čistého pracovního kapitálu z majetku** – informuje o tom, jaká část aktiv je kryta čistým pracovním kapitálem (vzorec 2.26).

$$\text{Podíl ČPK z majetku} = \frac{\text{ČPK}}{\text{aktiva}} \quad (2.26)$$

Mezi další ukazatele zadluženosti patří ukazatele úvěrové zadluženosti (vzorec 2.27) a doby návratnosti úvěru (vzorec 2.28). Tyhle ukazatele jsou důležité zejména u podniků, u nichž jsou nejdůležitější formou cizích zdrojů bankovní úvěry. Ukazatel doby návratnosti úvěrů vyjadřuje počet let nutných ke splacení úvěru z provozního CF (EAT + odpisy) a využívají ho zejména banky, při rozhodování o poskytnutí úvěru. (Dluhošová, 2010)

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvěry}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.27)$$

$$Doba\ návratnosti\ úvěru = \frac{úvěry}{EAT + odpisy} \quad (2.28)$$

#### 2.5.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů a aktiv nebo dobu obratu. Rozbor těchto ukazatelů ukazuje, jak podnik hospodaří s aktivy a jejich jednotlivými složkami a také jaký vliv má toto hospodaření na výnosnost a likviditu. (Růčková, 2011)

Nejvíce používané ukazatele aktivity jsou podle Sedláčka (2011) níže uvedené.

**Vázanost celkových aktiv** (vázanost celkového kapitálu, Total Assets Turnover) – Měří výkonnost (intenzitu), s níž podnik využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb (měří celkovou produkční efektivnost podniku). Čím je ukazatel nižší, tím lépe, protože to znamená, že podnik expanduje, aniž by musel zvyšovat finanční zdroje. Při hodnocení je nutné posoudit vlivy používaného způsobu oceňování aktiv a metod odpisování (vzorec 2.29).

$$Vázanost\ celkových\ aktiv = \frac{aktiva}{roční\ tržby} \quad (2.29)$$

**Relativní vázanost stálých aktiv** (Turnover of Fixed Assets Ratio) – ukazatel se počtem let automaticky zlepšuje bez zásluh podniku, protože se zde projevuje vliv odpisů (zrychlených či rovnoměrných), které se vypočítají z historických cen (neberou v potaz inflaci). Díky tomu je část stálých aktiv pořízených před mnoha lety v rozvaze podhodnocena a starší podnik může vykazovat lepší výkonnost i bez svého přičinění (vzorec 2.30).

$$Relativní\ vázanost\ stálých\ aktiv = \frac{stálá\ aktiva}{roční\ tržby} \quad (2.30)$$

**Obrat celkových aktiv** (Total Assets Turnover Ratio) – výsledkem ukazatele je počet obrátek, tj. kolikrát se aktiva obrátí, za daný časový interval (rok). Intenzita využívání aktiv je srovnána s oborovým průměrem, a pokud je nižší než oborový průměr, měla by být část aktiv prodána nebo by měly být zvýšeny tržby (vzorec 2.31).

$$Obrat\ celkových\ aktiv = \frac{roční\ tržby}{aktiva} \quad (2.31)$$

**Obrat zásob** (Inventory Turnover Ratio) – ukazatel udává, kolikrát je každá položka zásob podniku v průběhu roku prodána a znovu uskladněna (ukazatel intenzity využívání zásob). Nevýhodou ukazatele je, že zásoby se uvádějí v pořizovacích (nákladových) cenách, zatímco tržby odrážejí tržní hodnotu podniku, proto by bylo vhodnější použít v čitateli náklady na prodané zboží (standardně se používají tržby). Druhým problémem je, že zásoby zachycují stav k jednomu okamžiku, zatímco tržby jsou tokovou veličinou odrážející výsledek celoroční aktivity. Pro reálnější posouzení výsledných hodnot by proto bylo vhodnější použít



průměrné roční zásoby, avšak s ohledem na prostorové srovnávání se ani tato úprava většinou nepoužívá (vzorec 2.32). Jestliže při srovnání s oborovým průměrem vychází ukazatel příznivě, tak podnik nemá zbytečné nelikvidní zásoby (přebytečné zásoby jsou neproduktivní a představují investici s nízkým nebo nulovým výnosem). Vysoký obrat zásob také podporuje důvěru v ukazatel běžné likvidity. Naproti tomu při nízkém obratu a nepoměrně vysokém ukazateli likvidity lze předpokládat, že má podnik zastaralé zásoby, jejichž skutečná hodnota je nižší než cena uvedená v účetních výkazech.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}} \quad (2.32)$$

**Doba obratu zásob** (Inventory Turnover, Stock Turnover Ratio) – výslednou hodnotou je doba (počet dnů), po kterou jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby (suroviny, materiál) nebo jejich prodeje (zásoby vlastní výroby). U zásob výrobků a zboží je ukazatel zároveň indikátorem likvidity, protože představuje počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku. Obecně se definuje jako poměr průměrného stavu zásob k průměrným denním tržbám (vzorec 2.33), avšak může být požíván také pro jednotlivé druhy zásob.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrná zásoba}}{\text{denní spotřeba}} \quad (2.33)$$

**Doba obratu pohledávek** (průměrná doba splatnosti pohledávek, Average Collection Period, Debtor Days Ratio) – udává počet dnů, během nichž je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách, neboli takovou dobu musí podnik čekat na zaplacení pohledávek. Dobru obratu pohledávek je vhodné porovnat s běžnou platební podmínkou, za které podnik fakturuje své zboží. Pokud je delší než běžná doba splatnosti, znamená to, že odběratelé neplatí své účty včas. Podnik by měl při delším trvání tohoto trendu uvažovat o opatřeních na urychlení inkasa svých pohledávek (vzorec 2.34).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby na fakturu}} \quad (2.34)$$

**Doba obratu závazků** (průměrná doba odkladu plateb, doba provozního úvěru, Payables Turnover Ratio) – výslednou hodnotou je doba (počet dnů), po jakou firma odkládá platbu faktur svým dodavatelům, a tuto platební morálku je zajímavé porovnat s dobou inkasa tržeb (vzorec 2.35).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky vůči dodavatelům}}{\text{denní tržby na fakturu}} \quad (2.35)$$

### 2.5.5 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty neboli ukazatele kapitálového trhu se od ostatních poměrových ukazatelů odlišují skutečností, že pracují s tržními hodnotami a vyjadřují tedy hodnocení firmy pomocí burzovních ukazatelů. Jsou důležité především pro investory či potenciaální investory z hlediska hodnocení návratnosti investovaných prostředků.

Ukazatele tržní hodnoty nebudou v následujících kapitolách (při výpočtu a zhodnocení finanční analýzy vybrané společnosti) dále používány, a proto jsou zde pouze vyjmenovány nejdůležitější ukazatele. K nejdůležitějším ukazatelům kapitálového trhu patří podle Dluhošové (2010) **čistý zisk na akcii** (Earnings per Share, EPS), **ukazatel P/E** (Price-Earnings Ratio), **dividendový výnos** (Dividend Yield), **výplatní poměr** (Payout Ratio), **Market-to-Book Ratio** (poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě), **účetní hodnota akcie** (Book Value per Share). (Růčková, 2011)

### 2.5.6 Provozní (výrobní) ukazatele

Uplatňují se ve vnitřním řízení podniku, napomáhají managementu sledovat a analyzovat vývoj základní aktivity podniku. Provozní ukazatele se opírají o tokové veličiny, zejména o náklady, jejichž řízení pomáhá podniku k efektivnímu a hospodárnému vynakládání jednotlivých druhů nákladů, a tím i dosažení vyššího konečného efektu. Mezi nejčastější ukazatele patří následující ukazatele (Sedláček, 2011).

**Mzdová produktivita** – výsledná hodnota znamená, jaká velikost výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Při trendové analýze by měl ukazatel (vzorec 2.36) vykazovat rostoucí tendenci. Jestliže chceme vyloučit vliv nakupovaných surovin, energií a služeb, dosadíme do čitatele přidanou hodnotu.

$$\text{Mzdová produktivita} = \frac{\text{výnosy (bez mimořádných)}}{\text{mzdy}} \quad (2.36)$$

**Nákladovost výnosů (tržeb)** – vyjadřuje zatížení výnosů podniku celkovými náklady a jeho hodnota v čase by měla klesat (vzorec 2.37).

$$\text{Nákladovost výnosů} = \frac{\text{náklady}}{\text{výnosy (bez mimořádných)}} \quad (2.37)$$

**Materiálová náročnost výnosů** – výslednou hodnotou (vzorec 2.38) je zatížení výnosů spotřebovaným materiálem a energiemi.

$$\text{Materiálová náročnost výnosů} = \frac{\text{spotřeba materiálu a energie}}{\text{výnosy (bez mimořádných)}} \quad (2.38)$$

**Vázanost zásob na výnosy** – hodnota udává, jaký objem zásob je vázán na jednu korunu výnosů a měla by být minimální (vzorec 2.39).

$$\text{Vázanost zásob na výnosy} = \frac{\text{zásoby}}{\text{výnosy (bez mimořádných)}} \quad (2.39)$$

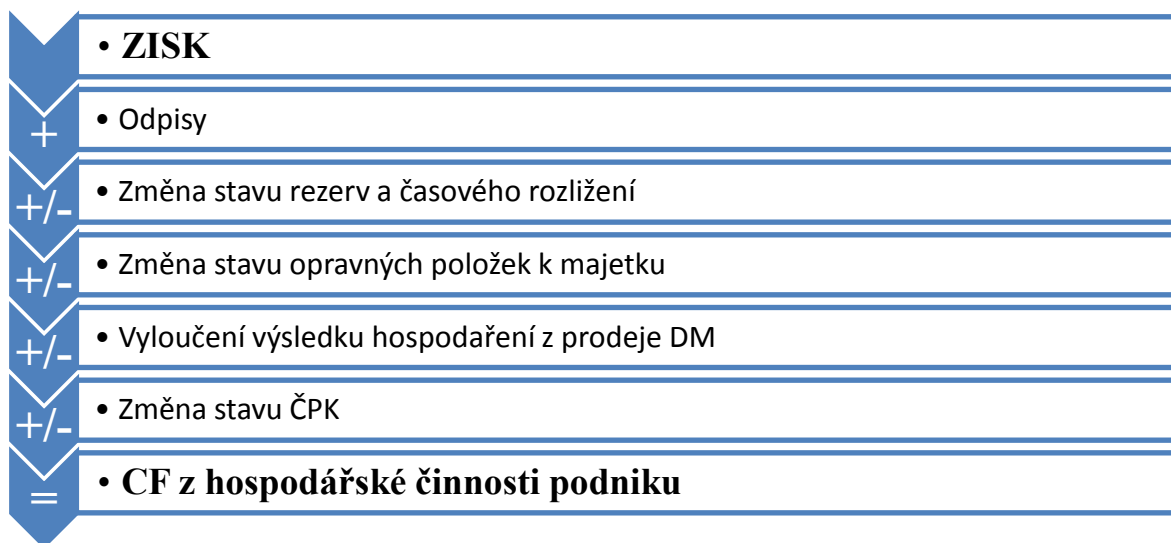
**Struktura nákladů** – měří podíl jednotlivých druhů nákladů na celkových nákladech podniku (vzorec 2.40).

$$\text{Struktura nákladů} = \frac{\text{druh nákladů}}{\text{celkové náklady}} \quad (2.40)$$

### 2.5.7 Ukazatele na bázi Cash Flow

Cílem analýzy peněžních toků je zachytit události, které signalizují platební potíže, a zhodnotit, k jakému výsledku spěje finanční situace firmy. Některé varovné signály vycházejí ze samotné struktury peněžního toku a také ze vzájemného poměru příjmů a výdajů z finanční činnosti. Důležitou vypovídací schopnost mají ukazatele, které poměří CF z provozní činnosti (výpočet zobrazuje schéma 2.7) k některým složkám VZZ či rozvahy. Ukazatel CF je mírou schopnosti podniku tvořit z vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky, použitelné k financování existenčně významných potřeb (investic, dividend a závazků). (Růčková, 2011)

#### Schéma 2.7 Výpočet CF z hospodářské činnosti tzv. nepřímou metodou



Zdroj: (Sedláček, 2011) – vlastní zpracování

Ve finanční analýze se z ukazatelů sestavovaných na bázi CF nejčastěji setkáváme podle Sedláčka (2011) s níže uvedenými ukazateli.

**Rentabilita tržeb** – výsledkem je finanční výkonnost podniku. Pokles ukazatele (vzorec 2.41) znamená buď snížení vnitřního finančního potenciálu podniku, nebo zvýšení objemu výnosů (nikoliv tržeb). Je vhodným doplňkem k ukazateli ziskové rentability, protože je méně ovlivněn investičními cykly a stupněm novosti nebo odepsanosti stálých aktiv.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{roční tržby}} \quad (2.41)$$

**Rentabilita celkového kapitálu** – poměřuje CF před uplatněním finančních nákladů k celkovému kapitálu (aktivům) podniku. Výsledná hodnota (vzorec 2.42) se porovnává s průměrnou úrokovou mírou placenou bankám z úvěrů, a jestliže je nižší než tato míra, znamená to, že aktiva podniku nejsou schopna vyprodukovat tolik, kolik je potřeba splácet a bankovní úvěry se stávají pro podnik nebezpečím. Pokud je tomu naopak, je výhodné mít co nejvíce úvěrů, protože působí jako nástroj růstu podniku.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{celkový kapitál}} \quad (2.42)$$

**Stupeň oddlužení** – vyjadřuje schopnost podniku hradit vzniklé závazky z vlastní finanční síly (vzorec 2.43). Mohl by být interpretován také jako převrácená hodnota doby návratnosti úvěrů.

$$\text{Stupeň oddlužení} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \quad (2.43)$$

Dalšími ukazateli, které ale nebudou v diplomové práci používány, jsou rentabilita obratu, úrokové krytí, rentabilita vlastního kapitálu z CF, finanční rentabilita finančních fondů, CF na akcii, poměr tržní ceny akcie k CF na akcii.

## 2.6 Pyramidové soustavy ukazatelů

Ukazatelé rentability se řadí mezi klíčové vrcholové ukazatele výkonnosti a jsou ovlivňovány jak úrovní zadluženosti podniku, tak docílenou likviditou a aktivitou podniku. Vývoj těchto syntetických ukazatelů tedy ovlivňuje řada dalších zásadních faktorů souvisejících s efektivitou hospodářského procesu podniku. Jedním z důležitých úkolů finančních analytiků je tedy provádět rozbor vývoje a odchylek syntetických ukazatelů a hledat a stanovit faktory, které tyto odchylky způsobují nebo k nim nejvíce přispívají. (Dluhošová, 2010)

„V zásadě existují dva přístupy k analýze syntetických finančních ukazatelů pomocí soustav ukazatelů. Jedná se o **paralelní soustavu ukazatelů** charakterizující vybrané ukazatele firmy bez matematické přesnosti, **pyramidová soustava ukazatelů**, která je přesně matematicky stanovena tak, že rozbor vrcholového syntetického ukazatele lze vyjádřit matematickou rovnicí“, jak tvrdí Dluhošová (2010, s. 88).

Základní myšlenkou pyramidové soustavy je postupný rozklad vrcholového ukazatele na nižší ukazatele, který slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu těchto ukazatelů na vrcholový ukazatel. Metodika pyramidového rozkladu dává možnost odhalit vzájemné existující vazby mezi jednotlivými ukazateli. Důležitou součástí použití pyramidové soustavy ukazatelů je její správná konstrukce, pomocí vhodně zvolené konstrukce lze hodnotit

minulou, současnou i budoucí výkonnost podniku a vhodně zkonstruovaná pyramidová soustava poskytuje informace o jednotlivých aspektech ovlivňujících vrcholový ukazatel. Pro analýzu příčin odchylek klíčových ukazatelů finanční výkonnosti lze použít rozklad různých ukazatelů, například EVA, ROE (vzorec 2.44) nebo ROA.

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E} \quad (2.44)$$

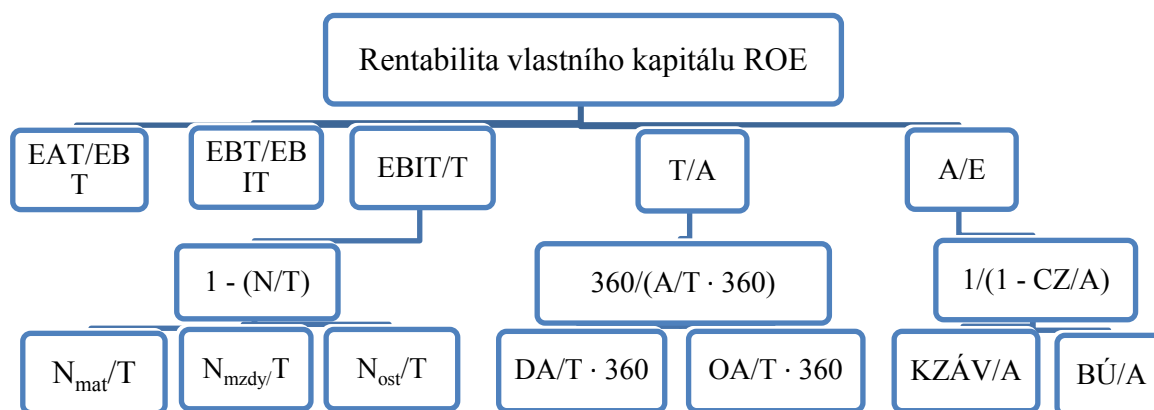
Vysvětlivky: EAT/EBT – daňová redukce zisku, EBT/EBIT – úroková redukce zisku, EBIT/T – provozní rentabilita, T/A – obrat aktiv, A/E<sup>4</sup> – finanční páka.

Na vývoj ukazatele ROE tedy působí, jak velkou část zisku odčerpají daně, úroky, dále rentabilita tržeb a také, jak produktivně využívá podnik svůj majetek. Detailní rozklad ROE, jenž zahrnuje také nákladovost a obraty znárodňuje schéma 2.8. Smyslem rozkladu je zaznamenat změnu vrcholového ukazatele jako součet vlivů vybraných změn dílčích ukazatelů. V první úrovni rozkladu lze vlivy popsat pomocí vzorce 2.45. (Dluhošová, 2010)

$$\Delta y_{ROE} = \Delta x_{EAT/EBT} + \Delta x_{EBT/EBIT} + \Delta x_{EBIT/T} + \Delta x_{T/A} + \Delta x_{A/E} \quad (2.45)$$

Vysvětlivky:  $\Delta y_{ROE}$  - celková změna souhrnného ukazatele,  $\Delta x_{EAT/EBT}$  - vliv daňové redukce,  $\Delta x_{EBT/EBIT}$  - vliv úrokové redukce,  $\Delta x_{EBIT/T}$  - vliv rentability tržeb,  $\Delta x_{T/A}$  - vliv obratu aktiv,  $\Delta x_{A/E}$  - vliv finanční páky.

### Schéma 2.8 Pyramidový rozklad ROE



Zdroj: (Dluhošová, 2010) – vlastní zpracování

## 2.7 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně (bonitní a bankrotní modely)

Kromě jednotlivých skupin poměrových ukazatelů se k hodnocení finanční pozice firmy používají také tzv. souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku. Smyslem

<sup>4</sup> Vlastní kapitál

těchto specifických metod je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnosti podniku jedním číslem. V odborné literatuře se hovoří o predikčních modelech finanční úrovně nebo o tzv. systému včasného varování. Vznikly z důvodu včasného rozpoznání příčin nestability podniku, které mohou signalizovat bankrot (úpadek) podniku. Základem pro tvorbu těchto modelů je předpoklad, že již několik let před úpadkem dochází v podniku k určitým anomáliím a vývoji, které jsou příznačné právě pro ohrožené podniky. (Dluhošová, 2010)

U bankrotních a bonitních modelů se vychází z totožného předpokladu, že existují skutečnosti ve vývoji finanční situace podniku, které jsou identifikovatelné se symptomy zhoršující se finanční situace podniku, která může vyústit ve vyhlášení bankrotu podniku. Významným rozdílem těchto dvou skupin modelů je to, že u bankrotních modelů se hodnotí možnost úpadku, zatímco u bonitních se hodnotí možnost zhoršení finanční úrovně podniku. Všechny predikční modely mají pouze doplňující charakter a nemohou zcela nahradit finanční analýzu, která je detailněji zaměřena na hodnocení finanční výkonnosti podniku. Přesto mají určitý význam i v praktickém životě a poskytují rychlý obraz o globální finanční pozici podniku. Důležité je i to, že všechny potřebné informace pro tyto modely jsou z veřejně dostupných zdrojů. Oproti tomu u detailní finanční analýzy se předpokládá, že jsou k dispozici také detailní i neveřejně dostupné informace. (Dluhošová, 2010)

### 2.7.1 Beaverův model (1967) – bankrotní model

W. H. Beaver se pokusil analyzovat, které poměrové ukazatele hrají významnou roli při finančních problémech podniku. Beaver pároval výběr 79 firem, které zbankrotovaly a 79 firem, které nebankrotovaly, podle stejné velikosti a stejného SIC (**Standard Industrial Code**). Mezi bankrotující firmy nezařadil pouze firmy, které vyhlásily bankrot, ale také firmy, které vykazovaly známky bankrotující firmy a tím se vyhnul hlavnímu problému bankrotujících modelů, a sice vymezení bankrotující firmy. Z analýzy (tabulka 2.3) vyplývá závěr, že finanční poměrové ukazatele mají vypovídací sílu již pět let před úpadkem firmy.

**Tab. 2.1 Parametry Beaverova modelu**

<b>Ukazatel</b>	<b>Trend u ohrožených firem</b>
bankovní úvěry/cizí zdroje	roste
vlasní kapitál/aktiva celkem	klesá
přidaná hodnota/aktiva celkem	klesá
cash flow/cizí zdroje	klesá
provozní kapitál/aktiva celkem	klesá

Zdroj: (Dluhošová, 2010) – vlastní zpracování

## 2.7.2 Altmanovy modely (1968) – bankrotní modely

Počáteční vzorek firem pro predikci modelu se skládá z 66 firem, které byly rozděleny rovnoměrně do dvou skupin, tedy 33 firem v každé skupině. V první skupině se nacházely podniky, které podaly návrh na insolvenční řízení v letech 1946 - 1966, jednalo se o středně velké firmy s různým druhem odvětví. Ve druhé skupině musely být taktéž středně velké podniky, které ještě v roce 1966 existovaly a byly náhodně vybrány a rozděleny do skupin podle velikosti a odvětví. Údaje, ze kterých model vycházel, byly čerpány ze stejného období jak u bankrotujících firem, tak u nebankrotujících firem. Z původního souboru 22 poměrových ukazatelů byl potom odhadnut **Z score** model, který se již od svého počátku stal podkladem pro další výzkum v této oblasti. (Altman, 1968)

Hraniční skóre, u kterého byla minimální klasifikační chyba, bylo 2,675 a jestliže měla firma menší skóre, než tuto hodnotu, byla zařazena mezi skupinu bankrotujících firem, pokud měla vyšší skóre, byla zařazena do nebankrotujících firem. Přesnost predikce modelu na různých výběrech (soubor úspěšných a zbankrotovaných firem, které se používaly k odhadu tohoto modelu) byla 80%. Altmanův model má tvar pro společnosti obchodované (kótované na kapitálovém trhu (vzorec 2.46) a tvar pro ostatní společnosti (vzorec 2.47).

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5 \quad (2.46)$$

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5 \quad (2.47)$$

Vysvětlivky:  $Z$  – skóre,  $X_1$  – pracovní kapitál/aktiva celkem,  $X_2$  – nerozdělený zisk/aktiva celkem,  $X_3$  – zisk před úroky a daněmi/aktiva celkem,  $X_4$  – tržní cena akcií/dluhy celkem,  $X_5$  – tržby celkem/aktiva celkem.

Podniky (akcie obchodovatelné na kapitálovém trhu) s minimální pravděpodobností bankrotu mají  $Z > 2,99$ , podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají  $Z < 1,81$ , podniky v šedé zóně  $1,81 < Z < 2,99$ . Ostatní podniky s minimální pravděpodobností bankrotu mají  $Z > 2,90$ , s vysokou pravděpodobností bankrotu mají  $Z < 1,20$  a podniky v šedé zóně  $1,20 < Z < 2,90$ .

Další modifikace modelu byla vydána v roce 1995 a je určena pro nevýrobní firmy a emerging markets<sup>5</sup>. Tato modifikace (vzorec 2.48) nezahrnuje pátou proměnnou ( $X_5$  – tržby celkem/aktiva), která charakterizuje produkční sílu. (Dluhošová, 2010)

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4 \quad (2.48)$$

Podniky s minimální pravděpodobností bankrotu mají  $Z > 2,6$ , s vysokou pravděpodobností bankrotu mají  $Z < 1,1$  a podniky v šedé zóně  $1,1 < Z < 2,6$ .

---

<sup>5</sup> Emerging markets – nové, vznikající trhy

Předcházející modely byly určeny pro předpovědi na jeden rok. Další modely, které tvoří kategorii **Zeta** modelů (publikované 1977), jsou ratingové modely s předpovědi na pět let. V roce 2010 E. Altman ve spolupráci se skupinou RiskMetrics (J. P. Morgan) vytvořili **Z metrics** (vzorec 2.49) modely. Tyto modely jsou výsledkem předešlého vývoje Z modelů a reakcí na hospodářskou krizi a predikční schopnost modelů a jsou jak pro roční, tak pro pětiletou predikci. Jsou navrženy pro velké kotované a nekotované firmy a malé kotované firmy v USA a Kanadě a také pro velké a malé firmy mimo USA a Kanadu. Pomocí tohoto modelu lze také určit pravděpodobnost úpadku (PD, vzorec 2.50). (Dluhošová, 2010)

$$CS = \alpha + \sum \beta_j \cdot X_{i,j} \quad (2.49)$$

Vysvětlivky:  $\alpha$  – úroňová konstanta,  $CS_i$  – hodnota kreditního skóre podniku  $i$ ,  $\beta_j$  – koeficient  $j$ -té proměnné,  $X_{i,j}$  – hodnota  $j$ -té proměnné  $i$ -tého podniku.

$$PD_i = \frac{1}{1 + EXP(CS_i)} \quad (2.50)$$

„Aplikované proměnné jsou trojí: ukazatele finanční analýzy, ukazatele kapitálového trhu (hodnota akcií, úrokový spread apod.) a makroekonomické ukazatele (nezaměstnanost, růst HDP apod.). Data jsou roční, čtvrtletní a klouzavé průměry, aby predikce ratingu odrážela změnu fáze hospodářského cyklu a rychle reagovala na vývoj podniku. Ratingy jsou značeny od ZA+ po ZF- a rozděleny na tři stupně (vysoký, střední, nízký). Kritériem je pravděpodobnost úpadku“ jak tvrdí Dluhošová (2010, s. 98). Roztřídění kritérií pravděpodobností úpadku se nachází v tabulce v **příloze č. 2**.

### 2.7.3 Tafflerův model (1977) – bankrotní model

Základem Tafflerova modelu (vzorec 2.51) jsou ukazatele, které odrážejí klíčové charakteristiky platební neschopnosti společnosti.

$$Z = 0,53 X_1 + 0,13 X_2 + 0,18 X_3 + 0,16 X_4 \quad (2.51)$$

Vysvětlivka:  $X_1$  – EBT/krátkodobé závazky,  $X_2$  – oběžné aktiva/závazky celkem,  $X_3$  – krátkodobé závazky/aktiva celkem,  $X_4$  – finanční majetek/(provozní náklady - odpisy).

Pokud je výsledné  $Z$  nižší než 0,2 znamená to, že podnik s velkou pravděpodobností zbankrotuje, jestliže je výsledek vyšší než 0,3, znamená to malou pravděpodobnost bankrotu. (Dluhošová, 2010)

### 2.7.4 Tamariho model (1966) – bonitní model

Základem pro hodnocení u Tamariho modelu je skutečné rozložení hodnot ukazatelů v hodnotící skupině. Souhrnné hodnocení je založeno na váženém průměru a díky tomu může být univerzálním nástrojem pro kterýkoliv obor nebo skupinu podniků. Systém bodového hodnocení je zřejmý v tabulce uvedené v **příloze č. 2**. (Dluhošová, 2010)



Podniky s malou pravděpodobností bankrotu dosahují více než 60 bodů a naopak podniky s vyšší pravděpodobností bankrotu dosahují méně než 30 bodů.

### 2.7.5 Kralickův Quick-test (1990) – bonitní model

U Kralickova modelu se bodují intervaly hodnot pro jednotlivé ukazatele a souhrnné hodnocení (tabulka 2.2) je získáno pomocí kritéria váženého průměru.

**Tab. 2.2 Bodování výsledků Kralickova Quick-testu**

<b>R1 = vlastní kapitál/aktiva celkem</b>	<b>body</b>	<b>R2 = (dluhy celkem - peněžní prostředky)/provozní CF</b>	<b>body</b>
0,3 a více	4	3 a méně	4
0,2 až 0,3	3	3 až 5	3
0,1 až 0,2	2	5 až 12	2
0,0 až 0,1	1	12 až 30	1
0,0 a méně	0	30 a více	0
<b>R3 = zisk před daněmi a úroky/A</b>	<b>body</b>	<b>R4 = provozní CF/provozní výnosy</b>	<b>body</b>
0,15 a více	4	0,1 a více	4
0,12 až 0,15	3	0,08 až 0,1	3
0,08 až 0,12	2	0,05 až 0,08	2
0,0 až 0,08	1	0,0 až 0,05	1
0,0 a méně	0	0,0 a méně	0

Zdroj: (Dluhošová, 2010) – vlastní zpracování

U tohoto ukazatele lze hodnotit zvlášť finanční stabilitu (FS, vzorec 2.52), zvlášť výnosovou situaci (VS, vzorec 2.53) a také provádět souhrnné zhodnocení finanční situace podniku (SH, vzorec 2.54). Jestliže činí kritérium zhodnocení více než tři body, podnik je považován za velmi dobrý, pokud je hodnocení menší než jedna, podnik se nachází ve velice špatné finanční situaci. (Dluhošová, 2010)

$$\text{Finanční stabilita} = \frac{(R1 + R2)}{2} \quad (2.52)$$

$$\text{Výnosová situace} = \frac{(R3 + R4)}{2} \quad (2.53)$$

$$\text{Souhrnné zhodnocení finanční situace} = \frac{(FS + VS)}{2} \quad (2.54)$$

### 2.7.6 Index IN dle Inky a Ivana Neumaierových (1995)

Na základě souboru 1000 českých podniku a ověření vybraných matematicko-statistických modelů podnikového ratingu byl vytvořen index důvěryhodnosti **IN95** (vzorec 2.55). Tento index odráží specifika českých účetních výkazů a ekonomické situace v ČR. (Dluhošová, 2010)

$$IN95 = V_1 \frac{A}{CZ} + V_2 \frac{EBIT}{U} + V_3 \frac{EBIT}{A} + V_4 \frac{Výnosy}{A} + V_5 \frac{OA}{(KZ + KBÚ)} + V_6 \frac{ZPL}{Výnosy} \quad (2.55)$$

Vysvětlivky:  $V_1$  až  $V_6$  – váhy jednotlivých ukazatelů, A – aktiva, CZ – cizí zdroje, EBIT – hospodářský výsledek před daněmi a úroky, U – nákladové úroky, OA – oběžná aktiva, KZ – krátkodobé závazky, KBÚ – krátkodobé bankovní úvěry, ZPL – závazky po lhůtě splatnosti.

Indexem **IN95** je výhodné hodnotit roční finanční zdraví firmy. Jestliže je hodnota indexu IN větší než 2, jedná se o podnik s dobrým finančním zdravím. Pokud má podnik hodnotu IN mezi 1 a 2 není „ani zdravý ani nemocný“ (podnik by neměl mít problémy). Hodnota IN menší než 1 znamená, že se jedná o podnik finančně slabý. Symboly  $V_1$  až  $V_6$  jsou důležitou součástí indexu, protože představují váhy jednotlivých ukazatelů (jejich významnost). Jestliže použijeme váhy za celou ekonomiku, je podnik hodnocen z hlediska celé ekonomiky, odvětvové váhy zhodnotí podnik v rámci odvětví. (Dluhošová, 2010)

**Index IN99** akcentuje pohled vlastníka a vyjadřuje kvalitu (bonitu) podniku z hlediska jeho finanční výkonnosti. Upravuje váhy použité v indexu IN95 platné pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné ekonomické hodnoty do ekonomického zisku (EVA) a počítá se podle vzorce 2.56 a klasifikace se provádí podle tabulky 2.3. (Sedláček, 2011)

**Tab. 2.3 Klasifikace podniku podle indexu IN99**

Jestliže $IN > 2,07$	podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
$1,42 \leq IN \leq 2,07$	situace není jednoznačná, ale podnik spíše tvoří hodnotu
$1,089 \leq IN < 1,42$	nerozhodná situace, podnik má přednosti, ale i výraznější problémy
$0,684 \leq IN < 1,089$	podnik spíše netvoří hodnotu
$IN < 0,684$	podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku (ničí hodnotu)

Zdroj: (Sedláček, 2011) – vlastní zpracování

$$IN99 = -0,017 \cdot V_1 + 4,573 \cdot V_3 + 0,481 \cdot V_4 + 0,015 \cdot V_5 \quad (2.56)$$

Bonitní index IN99 doplňuje index IN95, jelikož plnění věřitelského kritéria představuje pro vlastníka podmínku nutnou, ale ne postačující. Skutečnost, že podnik plní své závazky, ještě neznamená, že tvoří hodnotu pro vlastníky, tzn., že dosahuje vyšší výnosnosti vlastního kapitálu, než činí sazba alternativního nákladu na kapitál. Úspěšnost bonitního indexu je vyšší než 85 % a je vhodný zejména v případech, kdy lze jen obtížně stanovit alternativní náklad na vlastní kapitál podniku, který je základní podmínkou pro propočtení ekonomického zisku. Dalšími modifikacemi indexů IN jsou indexy IN01 a IN05. (Sedláček, 2011)

### 2.7.7 Index bonity

Index bonity (neboli indikátor bonity) je postaven na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. Používá se především v německy mluvících zemích. Vypočítá se podle vzorce 2.57. (Sedláček, 2011)

$$B_i = 1,5 X_{i1} + 0,08 X_{i2} + 10 X_{i3} + 5 X_{i4} + 0,3 X_{i5} + 0,1 X_{i6} \quad (2.57)$$

Vysvětlivky:  $X_1$  – Cash Flow/cizí zdroje,  $X_2$  – celková aktiva/cizí zdroje,  $X_3$  – zisk před zdaněním/celková aktiva,  $X_4$  – zisk před zdaněním/celkové výkony,  $X_5$  – zásoby/celkové výkony,  $X_6$  – celkové výkony/celkové aktiva

Čím vyšší výsledná hodnota  $B_i$  vyjde, tím je lepší finanční situace podniku a určí se podle hodnot v tabulce číslo 2.4.

**Tab 2.4 Tabulka výsledných hodnot indexu bonity**

počet bodů	Finančně ekonomické situace
3 +	Extrémně dobrá
2 - 3	Velmi dobrá
1 - 2	Dobrá
0 - 1	Určité problémy
(-1) - 0	Špatná
(-2) - (-1)	Velmi špatná
(-3) - (-2)	Extrémně špatná

Zdroj: (Sedláček, 2011) – vlastní zpracování

## 2.8 Kompromisní vztah mezi zadlužeností, rentabilitou a likviditou

„Ukazatele rentability popisují dlouhodobou výnosnost použitých zdrojů. Její zajištění je základním předpokladem úspěšnosti podniku. Žádoucí vývoj se projevuje v růstu majetku. Ukazatele zadluženosti charakterizují poměr cizích a vlastních zdrojů financování a zejména jejich vliv na finanční stabilitu podniku. Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost dostát závazkům, což je zejména odrazem struktury a obratu pracovního kapitálu“, jak tvrdí Dluhošová (2010, s. 90).

Tyto charakteristiky podniku lze konkrétně vyjádřit pomocí ukazatelů rentability vlastního kapitálu, finanční páky a pohotové likvidity. Pokud roste zadluženost (za předpokladu zanedbání nákladů bankrotu), roste rentabilita vlastního kapitálu v důsledku daňového štítu. Zároveň s růstem zadluženosti klesá likvidita podniku, protože roste pravděpodobnost, že podnik nebude schopen splácet své závazky. Z toho vyplývá, že nelze dosahovat vysokou rentabilitu a nízkou likviditu. Volba hodnot těchto tří ukazatelů obecně závisí na fázi vývoje firmy a na riziku, které je podnik ochoten podstoupit. Existuje oblast kompromisních řešení, kde by se měl podnik pohybovat. (Dluhošová, 2010)

## 2.9 Slabé stránky finanční analýzy

Přestože finanční analýza poskytuje důležité a užitečné informace o tom, jaké je hospodaření podniku, má tato analytická metoda některá omezení, které vyžadují větší pozornost a rozumný úsudek těch, kteří s výsledky finanční analýzy pracují. K problematickým okruhům tradiční finanční analýzy patří zejména:

- a) vypovídací schopnost účetních výkazů, ze kterých vychází finanční analýza a také rozdílnost v účetnictví různých podniků,
- b) vliv mimořádných událostí a sezónních faktorů na výsledky hospodaření,
- c) vysoká závislost tradičních metod a postupů finanční analýzy na účetních údajích,
- d) nutnost srovnání výsledků ukazatelů tradiční finanční analýzy s jinými subjekty,
- e) zanedbávání rizika, nákladů obětované příležitosti a budoucích přínosů podnikatelských aktivit. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013)

### 2.9.1 Vypovídací schopnost účetních výkazů a účetní praktiky

V praxi vznikají dva zásadní problémy. První souvisí s tím, že účetní výkazy nezachycují vždy přesně ekonomickou realitu hospodaření podniků a druhý problém souvisí s nejednotností pravidel účetního výkaznictví v různých zemích. Oba problémy se snaží částečně odstranit celosvětově platné účetní systémy – Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS) a Americké všeobecně uznávané účetní zásady (US GAAP).

V české účetní legislativě je významným zdrojem problémů **orientace na historické účetnictví**. Oceňování majetku v historických cenách ignoruje změny tržních cen majetku, neregistruje změny kupní síly peněžní jednotky a tím ve výsledku zkresluje výsledek hospodaření běžného roku. Podle českých účetních předpisů jsou majetek a závazky oceňovány nominální cenou, čímž dochází k nadcenění jejich hodnoty – není brán v úvahu **faktor času**. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013)

Důležitými problémy jsou **inflace** (dotýká se v různé míře všech aktiv, pasiv, výnosů a nákladu a má tak vliv na výsledek hospodaření), **změny úrovně technologií** v čase, **způsob vykazování** dlouhodobých pohledávek a také náhradních dílů (pokud se používají déle jak jedno účetní období, jelikož podle českých účetních předpisů jsou součástí oběžného majetku), **různorodostí přijaté účetní politiky** podniku (způsob odepisování, tvorba a čerpání rezerv). **Změna v účetní politice** může vést ke zkreslení výsledků podniku srovnávaných v čase. Podle české legislativy se mohou účetní metody změnit z důvodů dosažení věrného zobrazení; vliv změny je zahrnutý do mimořádných výnosů nebo nákladů běžného účetního období. Od roku 2013 rozdíl ze změn účetních metod a opravy v důsledku

nesprávného účtování nebo neúčtování o významných nákladech a výnosech v minulých účetních obdobích jsou nově promítnuty do vlastního kapitálu (jiný výsledek hospodaření minulých let). Dalšími problémy souvisejí s **vymezením majetku a kapitálu** podniku, **nehmotná aktiva**, která nejsou zahrnuta do majetku podniku (obtížně kvantifikovatelný přínos, např. vybudované dodavatelsko-odběratelské vztahy), **neoperativní aktiva** (aktiva, která se nepodílejí na hlavní činnosti podniku). (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013)

### **2.9.2 Vliv mimořádných událostí a sezónních faktorů na výsledky hospodaření**

Vliv mimořádných událostí může zkreslovat porovnání hospodaření podniku v různých časových obdobích a je proto vhodné tyto mimořádné výnosy a náklady ignorovat. V českém účetnictví jsou některé položky vyčleněny v podobě mimořádných výnosů a nákladů, tudíž je lehké je rozpoznat a z analýz vyloučit. Pokud je dané podnikání ovlivněno sezónními faktory, tak může podnik v různých obdobích vykazovat různě kvalitní výsledky a k těmto problémům přispívá i fakt, že finanční analýza vychází ze stavových údajů v rozvaze. Analytik si těchto skutečností musí být vědom a zohlednit je při hodnocení. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013)

### **2.9.3 Závislost tradičních ukazatelů finanční analýzy na účetních údajích**

Údaje uvedené v účetních výkazech se musí obvykle doplnit o řadu informací. Jako příklad může posloužit hodnocení obratu dlouhodobého majetku. Je složité zhodnotit pouze z účetních výdajů, zda vysoká hodnota obratu dlouhodobého majetku je výsledkem jeho efektivního využití nebo velké odepsanosti majetku, nebo je podnik podkapitalizován a nemůže si další majetek pořídit. Problémem tradičních ukazatelů výkonnosti v podobě rentabilitních ukazatelů je to, že se neobejdou bez dodatečných informací týkajících se zejména vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury nebo využití aktiv podniku. Správná finanční analýza musí brát v úvahu další cenné údaje a informace, které neleze měřit klasickými finančními nástroji a bez nichž by obraz o výkonnosti firmy nebyl úplný a pravdivý (např. kvalita pracovní síly) a musí tyto informace vhodně zpracovat a následně aplikovat do celkového hodnocení a závěrů v souladu s účelem, jemuž slouží. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013)

### **2.9.4 Nutnost srovnání tradičních ukazatelů finanční analýzy s jinými subjekty**

Výsledky finanční analýzy je nutné porovnat s jinými, podobnými podniky a to naráží na tyto základní problémy:

- a) Je nemožné najít dva totožné podnikatelské subjekty, i když působí ve stejném oboru. Mohou mít různou velikost, kapitálovou strukturu, nést jiné riziko, mít jiné příjmy v podobě dotací nebo investiční pobídky atd. Proto není možné srovnávání a

vyhodnocování závěrů pro přijímání opatření v podobě bezhlavého kopírování dobrých praktik;

- b) Údaje, které jsou k dispozici, nejsou úplné nebo jsou zkreslené různými účetními metodami. Při mezinárodním srovnávání se k tomu přidávají ještě rozdíly v účetních legislativách jednotlivých zemí. Snahy o mezinárodní harmonizaci účetnictví sledují především zajištění srovnatelnosti při hodnocení společností z různých prostředí;
- c) Nelze získat údaje podobných podniků nebo odvětví, jelikož jsou většinou nedostupné (nebo velmi stručné) – platí zejména pro malé a střední podniky. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013)

### **2.9.5 Zanedbávání rizika, nákladů obětované příležitosti a budoucích přínosů podnikatelských aktivit**

Samotné hodnoty ukazatelů rentability ještě nejsou měřítkem úspěšnosti podniku (je nutné tyto hodnoty srovnat s náklady obětované příležitosti), nezrcadlí v sobě riziko podnikání ani rizika, která plynou např. z používání cizího kapitálu a s tím související likvidity podniku s případnou hrozbou rizika platební neschopnosti (zvyšování podílu cizího kapitálu se může odrazit v růstu ROE, ale výsledná hodnota ukazatele neobsahuje riziko plynoucí ze zvýšené zadluženosti). Se zahrnutím rizika do výpočtu pracuje např. ukazatel EVA, který na rozdíl od ROE zvažuje hodnotu ekonomického zisku. Ukazatele vycházející z hodnot položek účetních výkazů jsou zaměřeny na hodnocení minulého a současného období a nezohledňují odhad budoucích přínosů podnikatelských aktivit.

Finanční analýza jako nástroj pro řízení podniku by měla sloužit zejména k informaci o tom, jak dnešní situace může ovlivnit budoucí vývoj podniku a co je potřebné pro zlepšení finanční situace udělat. Neměla by jenom konstatovat současný stav a porovnávat jej se stavem v minulosti a s jinými podniky. Ukazuje se proto jako nezbytné začlenit finanční analýzu do uceleného systému měření a řízení výkonnosti podniku. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013)

### 3 Finanční analýza u vybrané obchodní společnosti

Třetí kapitola se zaměří na výpočet finanční analýzy společnosti Servis Climax a.s. za roky 2009 – 2013, jelikož v době zpracovávání diplomové práce, ještě nebyly k dispozici účetní podklady z roku 2014. Kapitola obsahuje pouze samotné výpočty, komentářem a hodnocením vypočítaných ukazatelů se bude zabývat následující kapitola. Veškeré podklady potřebné k výpočtům finanční analýzy jsou čerpány z účetních výkazů společnosti a jsou uvedené **v tisících Kč**, pokud není uvedeno jinak.

Akciová společnost **Servis Climax** je největším výrobcem stínicí techniky v České republice a patří mezi přední výrobní evropské firmy tohoto sortimentu. Na trhu působí více než dvacet let a ve své nabídce má desítky typů venkovního a vnitřního stínění, což představuje širokou škálu **žaluzií, rolet, markýz, fasádních clon a sítí proti hmyzu**.

Ve čtyřech výrobních halách ve Vsetíně o rozloze téměř 10 500 m<sup>2</sup> zaměstnává přes 350 pracovníků s ročním obratem firmy přesahující 800 mil. Kč (30 mil. €). Vlastní výrobky nabízí konečným spotřebitelům prostřednictvím sítě značkových prodejen, regionálních zástupců a ostatních spolupracujících firem. Svým obchodním partnerům poskytuje vysoký zákaznický servis, zajišťuje pravidelná odborná školení, on-line technickou pomoc apod.

K výrobě svého sortimentu používá výhradně **kvalitní a osvědčené komponenty**, především od evropských dodavatelů. Použité materiály jsou pečlivě testovány s důrazem na životnost a snadnou montáž. Vývojový tým neustále pracuje na zlepšení jak výrobků a strojního vybavení, tak i vzdělávání vlastních pracovníků. Výroba probíhá převážně na automatech napojených na informační systém. (Servis Climax, 2015)

#### 3.1 Analýza stavových ukazatelů

Analýza stavových ukazatelů se zaměřuje na výpočty horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty a vychází ze struktury tabulek na horizontální a vertikální analýzu uvedených **v příloze č. 1**, veškeré doplňující výpočty jsou uvedeny **v příloze č. 3**.

**Horizontální analýza** – sleduje změny jednotlivých položek rozvahy a VZZ po řádcích a nachází se v tabulce číslo 3.1 (analýza rozvahy) a 3.2 (analýza VZZ).

**Tab. 3.1 Horizontální analýza rozvahy**

Položka rozvahy	2013	2012	Změna	
			Kč	%
Aktiva celkem	338 098	330 283	7 815	2,4
Dlouhodobý majetek	130 821	126 578	4 243	3,4
Oběžná aktiva	200 875	199 542	1 333	0,7
Časové rozlišení	6 402	4 163	2 239	53,8
Pasiva celkem	338 098	330 283	7 815	2,4
Vlastní kapitál	223 625	198 507	25 118	12,7
Cizí zdroje	111 518	126 570	-15 052	-11,9
Časové rozlišení	2 955	5 206	-2 251	-43,2

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2013) – vlastní zpracování

**Tab. 3.2 Horizontální analýza VZZ**

Položka VZZ	2013	2012	Změna	
			Kč	%
Tržby za prodej zboží	44 526	44 366	160	0,4
Náklady na prodané zboží	-35 289	-36 213	924	-2,6
obchodní marže	9 237	8 153	1 084	13,3
Výkony	597 984	543 118	54 866	10,1
Výkonová spotřeba	-431 641	-408 611	-23 030	5,6
Přidaná hodnota	175 580	142 660	32 920	23,1
Provozní výnosy	37 332	36 984	348	0,9
Provozní náklady	-185 347	-159 766	-25 581	16,0
Provozní výsledek hospodaření	27 565	19 878	7 687	38,7
Finanční výnosy	11 747	5 064	6 683	132,0
Finanční náklady	-6 609	-6 958	349	-5,0
Finanční výsledek hospodaření	5 138	-1894	7 032	-371,3
Daň z příjmu za běžnou činnost	-6 865	-4 020	-2 845	70,8
VH za účetní období	25 838	13 964	11 874	85,0
VH před zdaněním	32 703	17 984	14 719	81,8

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2013) – vlastní zpracování

**Vertikální analýza** – vertikální analýza rozvahy (tabulka 3.3) a VZZ (tabulka 3.4) zobrazuje, kolik procent zabírají jednotlivé položky z celku (100 %), kterým jsou u rozvahy celková aktiva a u VZZ provozní tržby.

**Tab. 3.3 Vertikální analýza rozvahy**

Položka rozvahy	2013		2012	
	Kč	%	Kč	%
Aktiva celkem	338 098	100,0	330 283	100,0
Dlouhodobý majetek	130 821	38,7	126 578	38,3
Oběžná aktiva	200 875	59,4	199 542	60,4
Časové rozlišení	6 402	1,9	4 163	1,3
Pasiva celkem	338 098	100,0	330 283	100,0
Vlastní kapitál	223 625	66,1	198 507	60,1
Cizí zdroje	111 518	33,0	126 570	38,3
Časové rozlišení	2 955	0,9	5 206	1,6

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2013) – vlastní zpracování



**Tab. 3.4 Vertikální analýza VZZ**

Položka VZZ	2013		2012	
	Kč	%	Kč	%
Tržby za prodej zboží	44 526	7,0	44 366	7,1
Náklady na prodané zboží	-35 289	-5,5	-36 213	-5,8
obchodní marže	9 237	1,4	8 153	1,3
Výkony	597 984	93,5	543 118	87,0
Výkonová spotřeba	-431 641	-67,5	-408 611	-65,4
Přidaná hodnota	175 580	27,4	142 660	22,8
Provozní výnosy	37 332	5,8	36 984	5,9
Provozní náklady	-185 347	-29,0	-159 766	-25,6
Provozní výsledek hospodaření	27 565	4,3	19 878	3,2
Finanční výnosy	11 747	1,8	5 064	0,8
Finanční náklady	-6 609	-1,0	-6 958	-1,1
Finanční výsledek hospodaření	5 138	0,8	-1894	-0,3
Daň z příjmu za běžnou činnost	-6 865	-1,1	-4 020	-0,6
VH za účetní období	25 838	4,0	13 964	2,2
VH před zdaněním	32 703	5,1	17 984	2,9

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2013) – vlastní zpracování

### 3.2 Analýza rozdílovými ukazateli

Analýza rozdílovými ukazateli obsahuje výpočet čistého pracovního kapitálu a změny čistého pracovního kapitálu. Podklady potřebné pro tyto výpočty jsou uvedeny v tabulce 3.5 a byly použity vzorce z kapitoly číslo 2.4.1, vedlejší výpočty jsou v příloze č. 3.

**Tab. 3.5 Údaje k analýze rozdílovými ukazateli**

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Oběžná aktiva	157 513	165 682	174 240	199 542	200 875
Krátkodobé dluhy	85 966	72 293	79 407	97 077	81 031

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 - 2013) – vlastní zpracování

#### ČPK = Oběžná aktiva – krátkodobé dluhy

$$(2009) = 157\,513 - 85\,966 = 71\,547$$

$$(2010) = 165\,682 - 72\,293 = 93\,389$$

$$(2011) = 174\,240 - 79\,407 = 94\,833$$

$$(2012) = 199\,542 - 97\,077 = 102\,465$$

$$(2013) = 200\,875 - 81\,031 = 119\,844$$

#### $\Delta$ ČPK = ČPK(K) - ČPK(P)

$$(2010) = 93\,389 - 71\,547 = 21\,842$$

$$(2011) = 94\,833 - 93\,389 = 1\,444$$

$$(2012) = 102\,465 - 94\,833 = 7\,632$$

$$(2013) = 119\,379 - 102\,465 = 17\,379$$

### 3.3 Analýza poměrovými ukazateli

Analýza poměrovými ukazateli se zabývá výpočtem ukazatelů likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity, provozními (výrobními) ukazateli a ukazateli CF. Všechny doplňující výpočty se nachází v příloze č. 3.

#### 3.3.1 Ukazatele likvidity

Účetní podklady, ze kterých vychází ukazatele likvidity, jsou uvedeny v tabulce 3.6 a byly použity vzorce z kapitoly číslo 2.5.1.

**Tab. 3.6 Údaje k ukazatelům likvidity**

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Oběžná aktiva	157 513	165 682	174 240	199 542	200 875
Krátkodobé závazky	60 538	61 342	71 811	70 870	73 471
Zásoby	51 947	58 489	71 696	84 647	103 440
Peněžní prostředky	8 267	10 017	15 721	26 060	12 278
Okamžitě splatné závazky	53 237	54 156	63 782	65 156	65 172
Roční tržby	468 719	458 237	552 900	624 468	679 842
Průměrný ČPK	86 679	82 468	94 111	98 649	111 155

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 - 2013) – vlastní zpracování

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

$$(2009) = \frac{157\,513}{60\,538} = 2,60$$

$$(2010) = \frac{165\,682}{61\,342} = 2,70$$

$$(2011) = \frac{174\,240}{71\,811} = 2,43$$

$$(2012) = \frac{199\,542}{70\,870} = 2,82$$

$$(2013) = \frac{200\,875}{73\,471} = 2,73$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

$$(2009) = \frac{157\,513 - 51\,947}{60\,538} = 1,74$$

$$(2010) = \frac{165\,682 - 58\,489}{61\,342} = 1,75$$

$$(2011) = \frac{174\,240 - 71\,696}{71\,811} = 1,43$$

$$(2012) = \frac{199\,542 - 84\,647}{70\,870} = 1,62$$

$$(2013) = \frac{200\,875 - 103\,440}{73\,471} = 1,33$$

**Okamžitá likvidita =  $\frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}}$**

$$(2009) = \frac{8\,267}{53\,237} = 0,16$$

$$(2010) = \frac{10\,017}{54\,156} = 0,19$$

$$(2011) = \frac{15\,721}{63\,782} = 0,25$$

$$(2012) = \frac{26\,060}{65\,156} = 0,40$$

$$(2013) = \frac{12\,278}{65\,172} = 0,19$$

**Obrat ČPK =  $\frac{\text{roční tržby}}{\text{průměrný čistý pracovní kapitál}}$**

$$(2009) = \frac{468\,719}{86\,679} = 5,41 \text{ (krát)}$$

$$(2010) = \frac{458\,237}{82\,486} = 5,56 \text{ (krát)}$$

$$(2011) = \frac{552\,900}{94\,111} = 5,88 \text{ (krát)}$$

$$(2012) = \frac{624\,468}{98\,649} = 6,33 \text{ (krát)}$$

$$(2013) = \frac{679\,842}{111\,155} = 6,12 \text{ (krát)}$$

### 3.3.2 Ukazatele rentability

Účetní podklady, ze kterých vychází ukazatele rentability, jsou uvedeny v tabulce 3.7 a byly použity vzorce z kapitoly číslo 2.5.2.

**Tab. 3.7 Údaje k ukazatelům rentability**

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Celková aktiva	272 349	260 407	273 591	330 283	338 098
Vlastní kapitál	175 162	180 462	188 486	198 507	223 625
Dlouhodobé zdroje	181 972	184 710	189 509	228 000	254 112
EBIT	17 146	9 097	11 494	19 878	27 565
EAT	13 058	6 942	7 607	13 964	25 838
Roční tržby	468 719	458 237	552 900	624 468	679 842
Úroky	1 677	830	394	626	943

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 - 2013) – vlastní zpracování

**ROA =  $\frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$**

$$(2009) = \frac{17\,146}{272\,349} = 0,063 = 6,3 \%$$

$$(2010) = \frac{9\,097}{260\,407} = 0,0349 = 3,49 \%$$

$$(2011) = \frac{11\,494}{273\,591} = 0,0420 = 4,20 \%$$

$$(2012) = \frac{17\,984}{330\,283} = 0,0545 = 5,45 \%$$

$$(2013) = \frac{27\,565}{338\,098} = 0,0815 = 8,15 \%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$(2009) = \frac{13\,058}{175\,162} = 0,0746 = 7,46 \%$$

$$(2010) = \frac{6\,942}{180\,462} = 0,0385 = 3,85 \%$$

$$(2011) = \frac{7\,607}{188\,486} = 0,0404 = 4,04 \%$$

$$(2012) = \frac{13\,964}{198\,507} = 0,0703 = 7,03 \%$$

$$(2013) = \frac{25\,838}{223\,625} = 0,1155 = 11,55 \%$$

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EAT} + \text{úroky}}{\text{dlouhodobé zdroje}}$$

$$(2009) = \frac{14\,735}{181\,972} = 0,081 = 8,1 \%$$

$$(2010) = \frac{7\,772}{184\,710} = 0,04208 = 4,20 \%$$

$$(2011) = \frac{8\,001}{189\,509} = 0,0422 = 4,22 \%$$

$$(2012) = \frac{14\,590}{228\,000} = 0,0640 = 6,40 \%$$

$$(2013) = \frac{26\,781}{254\,112} = 0,1053 = 10,53 \%$$

$$\text{PMOS} = \frac{\text{EAT}}{\text{roční tržby}}$$

$$(2009) = \frac{13\,058}{468\,719} = 0,029 \text{ Kč}$$

$$(2010) = \frac{6\,942}{458\,237} = 0,0152 \text{ Kč}$$

$$(2011) = \frac{7\,607}{552\,900} = 0,0138 \text{ Kč}$$

$$(2012) = \frac{13\,964}{624\,468} = 0,022 \text{ Kč}$$

$$(2013) = \frac{25\,838}{679\,842} = 0,0380 \text{ Kč}$$

### 3.3.3 Ukazatele zadluženosti

Účetní podklady, ze kterých vychází ukazatele rentability, jsou uvedeny v tabulce 3.8 a byly použity vzorce z kapitoly číslo 2.5.3.

**Tab. 3.8 Údaje k ukazatelům zadluženosti**

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Celková aktiva	272 349	260 407	273 591	330 283	338 098
Vlastní kapitál	175 162	180 462	188 486	198 507	223 625
Cizí kapitál (cizí zdroje)	93 314	76 541	80 430	126 570	111 518
Krátkodobý cizí kapitál	85 966	72 293	79 407	97 077	81 031
Dlouhodobý cizí kapitál	6 810	4 248	1 023	29 493	30 487
EBIT	17 146	9 097	11 494	19 878	27 565
Úroky	1 677	830	394	626	943
Čistý pracovní kapitál	71 547	93 389	94 833	102 465	119 844

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 - 2013) – vlastní zpracování

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$(2009) = \frac{93\,988}{272\,349} = 0,3451 = 34,51 \%$$

$$(2010) = \frac{76\,541}{260\,407} = 0,2939 = 29,39 \%$$

$$(2011) = \frac{80\,430}{273\,591} = 0,2940 = 29,40 \%$$

$$(2012) = \frac{126\,570}{330\,283} = 0,3832 = 38,32 \%$$

$$(2013) = \frac{111\,518}{338\,098} = 0,3298 = 32,98 \%$$

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$(2009) = \frac{175\,162}{272\,349} = 0,6432 = 64,32 \%$$

$$(2010) = \frac{180\,462}{260\,407} = 0,6930 = 69,30 \%$$

$$(2011) = \frac{188\,486}{273\,591} = 0,6889 = 68,89 \%$$

$$(2012) = \frac{198\,507}{330\,283} = 0,6010 = 60,10 \%$$

$$(2013) = \frac{223\,625}{338\,098} = 0,6614 = 66,14 \%$$

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$(2009) = \frac{93\,314}{175\,162} = 0,5327 = 53,27 \%$$

$$(2010) = \frac{76\,541}{180\,462} = 0,4241 = 42,41 \%$$

$$(2011) = \frac{80\,430}{188\,486} = 0,4267 = 42,67 \%$$

$$(2012) = \frac{126\,570}{198\,507} = 0,6376 = 63,76 \%$$

$$(2013) = \frac{111\,518}{223\,625} = 0,4987 = 49,87 \%$$

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{úroky}}$$

$$(2009) = \frac{17\,146}{1\,677} = 10,22 \text{ (krát)}$$

$$(2010) = \frac{9\,097}{830} = 10,96 \text{ (krát)}$$

$$(2011) = \frac{11\,494}{394} = 29,17 \text{ (krát)}$$

$$(2012) = \frac{17\,984}{626} = 28,73 \text{ (krát)}$$

$$(2013) = \frac{27\,565}{943} = 29,23 \text{ (krát)}$$

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$(2009) = \frac{85\,966}{272\,349} = 0,3157 = 31,57 \%$$

$$(2010) = \frac{72\,293}{260\,407} = 0,2776 = 27,76 \%$$

$$(2011) = \frac{79\,407}{273\,591} = 0,2902 = 29,02 \%$$

$$(2012) = \frac{97\,077}{330\,283} = 0,2939 = 29,39 \%$$

$$(2013) = \frac{81\,031}{338\,098} = 0,2397 = 23,97 \%$$

$$\text{Dlouhodobé krytí aktiv} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dl. cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$(2009) = \frac{181\,972}{272\,349} = 0,6682 = 66,82 \%$$

$$(2010) = \frac{184\,710}{260\,407} = 0,7093 = 70,93 \%$$

$$(2011) = \frac{189\,509}{273\,591} = 0,6927 = 69,27 \%$$

$$(2012) = \frac{228\,000}{330\,283} = 0,6903 = 69,03 \%$$

$$(2013) = \frac{254\,112}{338\,098} = 0,7516 = 75,16 \%$$

$$\text{Podíl ČPK z majetku} = \frac{\text{ČPK}}{\text{celková aktiva}}$$

$$(2009) = \frac{71\,547}{272\,349} = 0,2627 = 26,27 \%$$

$$(2010) = \frac{93\,389}{260\,407} = 0,3586 = 35,86 \%$$

$$(2011) = \frac{94\,833}{273\,591} = 0,3466 = 34,66 \%$$

$$(2012) = \frac{102\,465}{330\,283} = 0,3102 = 31,02 \%$$

$$(2013) = \frac{119\,844}{338\,098} = 0,3545 = 35,45 \%$$

### 3.3.4 Ukazatele aktivity

Účetní podklady, ze kterých vychází ukazatele rentability, jsou uvedeny v tabulce 3.9, a byly použity vzorce z kapitoly číslo 2.5.4.

**Tab. 3.9 Údaje k ukazatelům aktivity**

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Celková aktiva	272 349	260 407	273 591	330 283	338 098
Zásoby	51 947	58 489	71 696	84 647	103 440
Průměrná zásoba	58 689	55 218	65 093	78 172	94 044
Roční tržby	468 719	458 237	552 900	624 468	679 842
Denní tržby	1 302,00	1 272,88	1 535,83	1 734,63	1 888,45
Denní spotřeba	840,76	804,76	970,17	1 135,03	1 199
Obchodní pohledávky	86 368	77 365	75 919	77 115	77 018
Závazky vůči dodavatelům	43 735	40 382	49 905	59 104	59 545

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 - 2013) – vlastní zpracování

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

$$(2009) = \frac{468\,719}{272\,349} = 1,72 \text{ (krát)}$$

$$(2010) = \frac{458\,237}{260\,407} = 1,76 \text{ (krát)}$$

$$(2011) = \frac{552\,900}{273\,591} = 2,02 \text{ (krát)}$$

$$(2012) = \frac{624\,468}{330\,283} = 1,89 \text{ (krát)}$$

$$(2013) = \frac{679\,842}{338\,098} = 2,01 \text{ (krát)}$$

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}}$$

$$(2009) = \frac{468\,719}{51\,947} = 9,02 \text{ (krát)}$$

$$(2010) = \frac{458\,237}{58\,489} = 7,83 \text{ (krát)}$$

$$(2011) = \frac{552\,900}{71\,696} = 7,71 \text{ (krát)}$$

$$(2012) = \frac{624\,468}{84\,647} = 7,38 \text{ (krát)}$$

$$(2013) = \frac{679\,842}{103\,440} = 6,57 \text{ (krát)}$$

**Doba obratu zásob =  $\frac{\text{průměrná zásoba}}{\text{denní spotřeba}}$**

$$(2009) = \frac{58\,689}{840,76} = 69,80 \text{ (dny)}$$

$$(2010) = \frac{55\,218}{804,63} = 68,63 \text{ (dny)}$$

$$(2011) = \frac{65\,093}{970,17} = 67,09 \text{ (dny)}$$

$$(2012) = \frac{78\,172}{1\,135,03} = 68,87 \text{ (dny)}$$

$$(2013) = \frac{94\,044}{1199} = 78,44 \text{ (dny)}$$

**Doba obratu pohledávek =  $\frac{\text{obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby}}$**

$$(2009) = \frac{\text{obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby}} = \frac{85\,368}{1\,302,46} = 65,54 \text{ (dny)}$$

$$(2010) = \frac{77\,365}{1\,272,88} = 60,78 \text{ (dny)}$$

$$(2011) = \frac{75\,919}{1\,535,83} = 49,43 \text{ (dny)}$$

$$(2012) = \frac{77\,115}{1\,734,63} = 44,46 \text{ (dny)}$$

$$(2013) = \frac{77\,018}{1\,888,45} = 40,78 \text{ (dny)}$$

**Doba obratu závazků =  $\frac{\text{závazky vůči dodavatelům}}{\text{denní tržby}}$**

$$(2009) = \frac{43\,735}{1\,302,46} = 33,57 \text{ (dny)}$$

$$(2010) = \frac{40\,382}{1\,272,88} = 31,73 \text{ (dny)}$$

$$(2011) = \frac{49\,905}{1\,535,83} = 32,49 \text{ (dny)}$$

$$(2012) = \frac{59\,104}{1\,734,63} = 34,07 \text{ (dny)}$$

$$(2013) = \frac{59\,545}{1\,888,45} = 33,53 \text{ (dny)}$$

### 3.3.5 Provozní (výrobní ukazatele)

Účetní podklady, ze kterých vychází ukazatele rentability, jsou uvedeny v tabulce 3.10, a byly použity vzorce z kapitoly číslo 2.5.5.



**Tab. 3.10 Údaje k provozním (výrobním) ukazatelům**

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Mzdy (osobní náklady)	105 577	102 465	100 651	113 609	111 791
Přidaná hodnota	130 969	135 165	145 640	142 660	175 580
Náklady	461 419	455 914	548 378	611 548	658 886
Výnosy	478 565	465 011	559 872	629 532	691 589
Spotřeba materiálu a energie	302 673	289 667	349 262	408 611	431 641

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 - 2013) – vlastní zpracování

$$\text{Mzdová produktivita} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{mzdy (osobní náklady)}}$$

$$(2009) = \frac{130\,969}{105\,577} = 1,24 \text{ Kč}$$

$$(2010) = \frac{135\,165}{102\,465} = 1,32 \text{ Kč}$$

$$(2011) = \frac{145\,640}{100\,651} = 1,45 \text{ Kč}$$

$$(2012) = \frac{142\,660}{113\,609} = 1,26 \text{ Kč}$$

$$(2013) = \frac{175\,580}{111\,791} = 1,57 \text{ Kč}$$

$$\text{Nákladovost výnosů} = \frac{\text{náklady}}{\text{výnosy}}$$

$$(2009) = \frac{461\,419}{478\,565} = 0,9641 = 96,41 \%$$

$$(2010) = \frac{455\,914}{465\,011} = 0,9804 = 98,04 \%$$

$$(2011) = \frac{548\,378}{559\,872} = 0,9794 = 97,94 \%$$

$$(2012) = \frac{611\,548}{629\,532} = 0,9714 = 97,14 \%$$

$$(2013) = \frac{658\,886}{691\,589} = 0,9527 = 95,27 \%$$

$$\text{Materiálová náročnost výnosů} = \frac{\text{spotřeba materiálu a energie}}{\text{výnosy}}$$

$$(2009) = \frac{302\,673}{478\,565} = 0,6325 = 63,25 \%$$

$$(2010) = \frac{289\,667}{465\,011} = 0,6229 = 62,29 \%$$

$$(2011) = \frac{349\,262}{559\,872} = 0,6238 = 62,38 \%$$

$$(2012) = \frac{408\,611}{629\,532} = 0,6491 = 64,91 \%$$

$$(2013) = \frac{431\,641}{691\,589} = 0,6241 = 62,41 \%$$

### 3.3.6 Ukazatele na bázi Cash flow

Účetní podklady, ze kterých vychází ukazatele na bázi CF, jsou uvedeny v tabulce 3.11 a byly použity vzorce z kapitoly číslo 2.5.6.

**Tab. 3.11 Údaje k ukazatelům na bázi CF**

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Celkový kapitál (pasiva)	272 349	260 407	273 591	330 283	338 098
Cizí kapitál (cizí zdroje)	93 314	76 541	80 430	126 570	111 518
Roční tržby	468 719	458 237	552 900	624 468	679 842
CF z provozní činnosti	-	21 401	24 001	11 495	24 313

Zdroj: (účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 - 2013) – vlastní zpracování

**Rentabilita tržeb =  $\frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{roční tržby}}$**

$$(2010) = \frac{21\,401}{458\,237} = 0,0467 = 4,67 \%$$

$$(2011) = \frac{24\,001}{552\,900} = 0,0434 = 4,34 \%$$

$$(2012) = \frac{11\,494}{624\,468} = 0,0184 = 1,84 \%$$

$$(2013) = \frac{24\,313}{679\,842} = 0,0358 = 3,58 \%$$

**Rentabilita celkového kapitálu =  $\frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{celkový kapitál}}$**

$$(2010) = \frac{21\,401}{260\,407} = 0,0822 = 8,22 \%$$

$$(2011) = \frac{24\,001}{273\,591} = 0,0877 = 8,77 \%$$

$$(2012) = \frac{11\,495}{330\,283} = 0,0348 = 3,48 \%$$

$$(2013) = \frac{24\,313}{338\,098} = 0,072 = 7,2 \%$$

**Stupeň oddlužení =  $\frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}}$**

$$(2010) = \frac{21\,401}{76\,541} = 0,2796 = 27,96 \%$$

$$(2011) = \frac{24\,001}{80\,430} = 0,2984 = 29,84 \%$$

$$(2012) = \frac{11\,495}{126\,570} = 0,0908 = 9,08 \%$$

$$(2013) = \frac{24\,313}{111\,518} = 0,22 = 22 \%$$

### 3.4 Pyramidové soustavy ukazatelů

Jako příklad pro výpočet pyramidového ukazatele je vybrán pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu podle vzorce 2.66 z kapitoly číslo 2.6, který je pro lepší přehlednost uveden znovu. Účetní podklady jsou uvedeny v tabulce 3.12.

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E}$$

Tab. 3.12 Údaje pro pyramidovou soustavu ukazatelů

Položka	2013	2012
Celková aktiva (A)	338 098	330 283
Vlastní kapitál ( E )	223 625	198 507
Roční Tržby (T)	679 842	624 468
EAT	25 838	13 964
EBT (EAT + úroky)	32 703	17 984
EBIT	27 565	19 878

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2013) – vlastní zpracování

#### Rozklad ROE 2013

$$\frac{EAT}{EBT} = \frac{25\,838}{32\,703} = 0,7901$$

$$\frac{EBT}{EBIT} = \frac{32\,703}{27\,565} = 1,1864$$

$$\frac{EBIT}{T} = \frac{27\,565}{679\,842} = 0,0406$$

$$\frac{T}{A} = \frac{679\,842}{338\,098} = 2,0108$$

$$\frac{A}{E} = \frac{338\,098}{223\,625} = 1,5119$$

$$ROE = 0,7901 \cdot 1,1864 \cdot 0,0406 \cdot 2,0108 \cdot 1,5119 = 0,1157 = 11,57 \%$$

### 3.5 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně jsou popsány v kapitole 2.7 a ve finanční analýze jsou počítány pouze vybrané modely, konkrétně Altmanovy modely hodnocení finanční úrovně, Tafflerův bankrotní model, Kralickův Quick – test, index IN99 a index bonity.

#### 3.5.1 Altmanovy modely hodnocení finanční úrovně

V tabulce 3.13 jsou uvedené účetní podklady pro Altmanův model a byl použit vzorec z kapitoly 2.7.2.

**Tab. 3.13 Údaje pro Altmanův model**

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Celková aktiva	272 349	260 407	273 591	330 283	338 098
Cizí kapitál	93 314	76 541	80 430	126 570	111 518
Čistý pracovní kapitál	71 547	93 389	94 833	102 465	119 844
Roční tržby	468 719	458 237	552 900	624 468	679 842
EAT	13 058	6 942	7 607	13 964	25 838
EBIT	18 696	11 993	11 781	19 878	27 565

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 - 2013) – vlastní zpracování

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Vysvětlivky:  $X_1$  – ČPK/celková aktiva,  $X_2$  – EAT/celková aktiva,  $X_3$  – EBIT/celková aktiva,  $X_4$  – tržní cena akcie/cizí kapitál,  $X_5$  – roční tržby/celková aktiva

#### Altmanův model za rok 2009

$$X_1 = \frac{71\,547}{272\,349} = 0,2627$$

$$X_2 = \frac{13\,058}{272\,349} = 0,048$$

$$X_3 = \frac{18\,696}{272\,349} = 0,0686$$

$$X_4 = 0$$

$$X_5 = \frac{468\,719}{272\,349} = 1,7210$$

$$Z = 0,717 \cdot 0,2627 + 0,847 \cdot 0,048 + 3,107 \cdot 0,0686 + 0,998 \cdot 1,7207 = 2,1594$$

#### Altmanův model za rok 2010

$$X_1 = \frac{93\,389}{260\,407} = 0,3586$$

$$X_2 = \frac{6\,942}{260\,407} = 0,0267$$

$$X_3 = \frac{11\,993}{260\,407} = 0,0461$$

$$X_4 = 0$$

$$X_5 = \frac{458\,237}{260\,407} = 1,7597$$

$$Z = 0,717 \cdot 0,3586 + 0,847 \cdot 0,0267 + 3,107 \cdot 0,0461 + 0,998 \cdot 1,7597 = 2,1791$$

#### Altmanův model za rok 2011

$$X_1 = \frac{94\,833}{273\,591} = 0,3466$$

$$X_2 = \frac{7\,607}{273\,591} = 0,0278$$

$$X_3 = \frac{11\,781}{273\,591} = 0,0430$$

$$X_4 = 0$$

$$X_5 = \frac{552\,900}{273\,591} = 2,0201$$

$$Z = 0,717 \cdot 0,3466 + 0,847 \cdot 0,0278 + 3,107 \cdot 0,0430 + 0,998 \cdot 2,0201 = 2,4217$$

#### Altmanův model za rok 2012

$$X_1 = \frac{102\,465}{330\,283} = 0,3102$$

$$X_2 = \frac{13\,964}{330\,283} = 0,0423$$

$$X_3 = \frac{19\,878}{330\,283} = 0,0602$$

$$X_4 = 0$$

$$X_5 = \frac{624\,468}{330\,283} = 1,8907$$

$$Z = 0,717 \cdot 0,3102 + 0,847 \cdot 0,0423 + 3,107 \cdot 0,0602 + 0,998 \cdot 1,8907 = 2,3322$$

#### Altmanův model za rok 2013

$$X_1 = \frac{119\,844}{338\,098} = 0,3545$$

$$X_2 = \frac{25\,838}{338\,098} = 0,0764$$

$$X_3 = \frac{27\,565}{338\,098} = 0,0815$$

$$X_4 = 0$$

$$X_5 = \frac{679\,842}{338\,098} = 2,0108$$

$$Z = 0,717 \cdot 0,3545 + 0,847 \cdot 0,0764 + 3,107 \cdot 0,0815 + 0,998 \cdot 2,0108 = 2,5789$$

### 3.5.2 Tafflerův bankrotní model

odráží klíčové charakteristiky platební neschopnosti firmy. Účetní podklady, ze kterých vychází finanční analýza, se nacházejí v tabulce 3.15 a byl použit vzorec z kapitoly 2.7.3

**Tab 3.15 Údaje pro Tafflerův bankrotní model**

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Celková aktiva	272 349	260 407	273 591	330 283	338 098
Oběžná aktiva	157 513	165 682	174 240	199 542	200 875
Finanční majetek	18 755	17 817	21 272	32 693	17 561
Krátkodobé závazky	60 538	61 342	71 811	70 870	73 471
Celkové závazky	62 538	63 426	71 860	70 917	74 979
EBT	17 146	9 097	11 494	17 984	32 703
Provozní náklady	450 023	446 244	541 119	604 590	652 277
Odpisy	8 609	19 403	12 336	12 625	14 654

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 - 2013) – vlastní zpracování

$$Z = 0,53 X_1 + 0,13 X_2 + 0,18 X_3 + 0,16 X_4$$

Vysvětlivky:  $X_1$  – EBT/krátkodobé závazky,  $X_2$  – oběžná aktiva/celkové závazky,  $X_3$  – krátkodobé závazky/celková aktiva,  $X_4$  – finanční majetek/(provozní náklady – odpisy)

#### **Tafflerův bankrotní model pro rok 2009**

$$X_1 = \frac{17\,146}{60\,538} = 0,2832$$

$$X_2 = \frac{157\,513}{62\,538} = 2,5187$$

$$X_3 = \frac{60\,538}{272\,349} = 0,2223$$

$$X_4 = \frac{18\,755}{441\,414} = 0,0425$$

$$Z = 0,53 \cdot 0,2832 + 0,13 \cdot 2,5187 + 0,18 \cdot 0,2223 + 0,16 \cdot 0,0425 = 0,5243$$

#### **Tafflerův bankrotní model pro rok 2010**

$$X_1 = \frac{9\,097}{61\,342} = 0,1483$$

$$X_2 = \frac{165\,682}{63\,426} = 2,6122$$

$$X_3 = \frac{61\,342}{260\,407} = 0,2356$$

$$X_4 = \frac{17\,817}{426\,841} = 0,0414$$

$$Z = 0,53 \cdot 0,1483 + 0,13 \cdot 2,6122 + 0,18 \cdot 0,2356 + 0,16 \cdot 0,0414 = 0,4672$$

#### **Tafflerův bankrotní model pro rok 2011**

$$X_1 = \frac{11\,494}{71\,811} = 0,1601$$

$$X_2 = \frac{174\,240}{71\,860} = 2,4247$$

$$X_3 = \frac{71\,811}{273\,591} = 0,2625$$

$$X_4 = \frac{21\,272}{528\,783} = 0,0402$$

$$Z = 0,53 \cdot 0,1601 + 0,13 \cdot 2,4247 + 0,18 \cdot 0,2625 + 0,16 \cdot 0,0402 = 0,4538$$

#### **Tafflerův bankrotní model pro rok 2012**

$$X_1 = \frac{17\,984}{70\,870} = 0,2538$$

$$X_2 = \frac{199\,542}{70\,917} = 2,8137$$

$$X_3 = \frac{70\,870}{330\,283} = 0,2146$$

$$X_4 = \frac{32\,693}{591\,965} = 0,05523$$

$$Z = 0,53 \cdot 0,2538 + 0,13 \cdot 2,8137 + 0,18 \cdot 0,2146 + 0,16 \cdot 0,05523 = 0,5478$$

### Tafflerův bankrotní model pro rok 2013

$$X_1 = \frac{32\,703}{73\,471} = 0,4451$$

$$X_2 = \frac{200\,875}{74\,979} = 2,6791$$

$$X_3 = \frac{73\,471}{338\,098} = 0,2173$$

$$X_4 = \frac{17\,561}{637\,623} = 0,02754$$

$$Z = 0,53 \cdot 0,4451 + 0,13 \cdot 2,6791 + 0,18 \cdot 0,2173 + 0,16 \cdot 0,0193 = 0,6264$$

### 3.5.3 Kralickův Quick-test

Vychází z účetních podkladů v tabulce číslo 3.14 a bodování jednotlivých výsledků je podle tabulky číslo 2.2 uvedené v kapitole číslo 2.7.5, přičemž pro výpočet byly použity vzorce z totožné kapitoly.

Tab. 3.14 Údaje pro Kralickův Quick-test

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Celková aktiva	272 349	260 407	273 591	330 283	338 098
Cizí kapitál	93 314	76 541	80 430	126 570	111 518
Vlastní kapitál	175 162	180 462	188 486	198 507	223 625
Roční tržby	468 719	458 237	552 900	624 468	679 842
Peněžní prostředky	8 267	10 017	15 721	26 060	12 278
EBIT	18 696	11 993	11 781	19 878	27 565
Provozní CF	-	21 401	24 001	11 495	24 313

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 - 2013) – vlastní zpracování

### Kralickův Quick-test rok 2010

$$R_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} = \frac{180\,462}{260\,407} = 0,693 = 4 \text{ body}$$

$$R_2 = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{peněžní prostředky}}{\text{provozní CF}} = \frac{66\,524}{21\,401} = 3,109 = 3 \text{ body}$$

$$R_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}} = \frac{11\,993}{260\,407} = 0,046 = 1 \text{ body}$$

$$R_4 = \frac{\text{provozní CF}}{\text{provozní výnosy (roční tržby)}} = \frac{21\,401}{458\,237} = 0,047 = 1 \text{ bod}$$

Finanční stabilita = 3,5 bodů

Výnosová situace = 1 bod

Souhrnné zhodnocení finanční situace = 2,25 bodů

### Kralickův Quick-test rok 2011

$$R_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} = \frac{188\,486}{273\,591} = 0,689 = 4 \text{ body}$$

$$R_2 = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{peněžní prostředky}}{\text{provozní CF}} = \frac{64\,709}{24\,001} = 2,696 = 4 \text{ body}$$

$$R_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}} = \frac{11\,781}{273\,591} = 0,043 = 1 \text{ bod}$$

$$R_4 = \frac{\text{provozní CF}}{\text{provozní výnosy (roční tržby)}} = \frac{24\,001}{552\,900} = 0,043 = 1 \text{ bod}$$

Finanční stabilita = 4 body

Výnosová situace = 1 bod

Souhrnné zhodnocení finanční situace = 2,5 bodů

### **Kralickův Quick-test rok 2012**

$$R_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} = \frac{198\,507}{330\,283} = 0,601 = 4 \text{ body}$$

$$R_2 = \frac{\text{cizí kapitál – peněžní prostředky}}{\text{provozní CF}} = \frac{100\,510}{11\,495} = 8,744 = 2 \text{ body}$$

$$R_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}} = \frac{19\,878}{330\,283} = 0,060 = 1 \text{ bod}$$

$$R_4 = \frac{\text{provozní CF}}{\text{provozní výnosy (roční tržby)}} = \frac{11\,495}{624\,468} = 0,018 = 1 \text{ bod}$$

Finanční stabilita = 3 body

Výnosová situace = 1 bod

Souhrnné zhodnocení finanční situace = 2 body

### **Kralickův Quick-test rok 2013**

$$R_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} = \frac{223\,625}{338\,098} = 0,66 = 4 \text{ body}$$

$$R_2 = \frac{\text{cizí kapitál – peněžní prostředky}}{\text{provozní CF}} = \frac{99\,240}{24\,313} = 4,08 = 3 \text{ body}$$

$$R_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}} = \frac{27\,565}{338\,098} = 0,082 = 2 \text{ body}$$

$$R_4 = \frac{\text{provozní CF}}{\text{provozní výnosy (roční tržby)}} = \frac{24\,313}{679\,842} = 0,036 = 1 \text{ bod}$$

Finanční stabilita = 3,5 bodů

Výnosová situace = 1,5 bodů

Souhrnné zhodnocení finanční situace = 2,5 bodů

### **3.5.4 Index IN99**

Druhým bonitním modelem je index IN a pro výpočet byla použita jeho druhá modifikace index IN99. Účetní podklady, ze kterých výpočet vychází, jsou v tabulce 3.15 a použit byl vzorec z **kapitoly číslo 2.7.6.**



**Tab. 3.15 Údaje pro index IN99**

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Celková aktiva	272 349	260 407	273 591	330 283	338 098
Oběžné aktiva	157 513	165 682	174 240	199 542	200 875
Cizí kapitál	93 314	76 541	80 430	126 570	111 518
Výnosy	478 565	465 011	559 872	629 532	691 589
Úroky	1 677	830	394	626	943
EBIT	18 696	11 993	11 781	19 878	27 565
Krátkodobé závazky	60 538	61 342	71 811	70 870	73 471
Krát. bankovní úvěry	25 428	10 951	7 596	26 207	7 560

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 - 2013) – vlastní zpracování

$$IN99 = - 0,017 \cdot V_1 + 4,573 \cdot V_3 + 0,481 \cdot V_4 + 0,015 \cdot V_5$$

Vysvětlivky:  $V_1$  – celková aktiva/cizí kapitál,  $V_2$  – EBIT/celková aktiva,  $V_3$  – výnosy/celková aktiva,  $V_4$  – oběžné aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry).

#### Index IN99 rok 2009

$$V_1 = \frac{272\,349}{93\,314} = 2,9186$$

$$V_3 = \frac{18\,696}{272\,349} = 0,0687$$

$$V_4 = \frac{478\,565}{272\,349} = 1,7572$$

$$V_5 = \frac{157\,513}{85\,966} = 1,8323$$

$$IN\ 99 = - 0,017 \cdot 2,9186 + 4,573 \cdot 0,0687 + 0,481 \cdot 1,7572 + 0,015 \cdot 1,8323 = 1,1372$$

#### Index IN99 rok 2010

$$V_1 = \frac{260\,407}{76\,541} = 3,4022$$

$$V_3 = \frac{11\,993}{260\,407} = 0,0461$$

$$V_4 = \frac{465\,011}{260\,407} = 1,7857$$

$$V_5 = \frac{174\,240}{72\,293} = 2,2918$$

$$IN\ 99 = - 0,017 \cdot 3,4022 + 4,573 \cdot 0,0461 + 0,481 \cdot 1,7857 + 0,015 \cdot 2,2918 = 1,0463$$

#### Index IN99 rok 2011

$$V_1 = \frac{273\,591}{80\,430} = 3,4016$$

$$V_3 = \frac{11\,781}{273\,591} = 0,0431$$

$$V_4 = \frac{559\,872}{273\,591} = 2,0464$$

$$V_5 = \frac{174\,240}{83\,592} = 2,0844$$

$$IN\ 99 = -0,017 \cdot 3,4016 + 4,573 \cdot 0,0431 + 0,481 \cdot 2,0464 + 0,015 \cdot 2,0844 = 1,1549$$

### Index IN99 rok 2012

$$V_1 = \frac{330\,283}{126\,570} = 2,6095$$

$$V_3 = \frac{19\,878}{330\,283} = 0,0602$$

$$V_4 = \frac{629\,532}{330\,283} = 1,9060$$

$$V_5 = \frac{199\,542}{97\,077} = 2,0555$$

$$IN\ 99 = -0,017 \cdot 2,6095 + 4,573 \cdot 0,0602 + 0,481 \cdot 1,9060 + 0,015 \cdot 2,0555 = 1,1786$$

### Index IN99 rok 2013

$$V_1 = \frac{338\,098}{111\,518} = 3,0318$$

$$V_3 = \frac{27\,565}{338\,098} = 0,0815$$

$$V_4 = \frac{691\,589}{338\,098} = 2,0455$$

$$V_5 = \frac{200\,875}{81\,031} = 2,4790$$

$$IN\ 99 = -0,017 \cdot 3,0318 + 4,573 \cdot 0,0815 + 0,481 \cdot 2,0455 + 0,015 \cdot 2,4790 = 1,3422$$

### 3.5.5 Index bonity

Index bonity doplňuje předešlé bonitní modely a vychází z účetních podkladů v tabulce 3.16, přičemž byl použit vzorec z kapitoly číslo 2.7.7.

**Tab. 3.16 Údaje pro index bonity**

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Celková aktiva	272 349	260 407	273 591	330 283	338 098
Cizí kapitál	93 314	76 541	80 430	126 570	111 518
Vlastní kapitál	175 162	180 462	188 486	198 507	223 625
Zásoby	51 947	58 489	71 696	84 647	103 440
Celkové výkony	440 098	432 761	512 145	587 484	642 510
EBIT	18 696	11 993	11 781	19 878	27 565
Provozní CF	-	21 401	24 001	11 495	24 313

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 - 2013) – vlastní zpracování

$$B_i = 1,5 X_{i1} + 0,08 X_{i2} + 10 X_{i3} + 5 X_{i4} + 0,3 X_{i5} + 0,1 X_{i6}$$

Vysvětlivky:  $X_1$  – Cash Flow/cizí zdroje,  $X_2$  – celková aktiva/cizí zdroje,  $X_3$  – zisk před zdaněním/celková aktiva,  $X_4$  – zisk před zdaněním/celkové výkony,  $X_5$  – zásoby/celkové výkony,  $X_6$  – celkové výkony/celkové aktiva.

**Index bonity za rok 2010**

$$X_1 = \frac{21\,401}{76\,541} = 0,2796$$

$$X_2 = \frac{260\,407}{76\,541} = 3,4022$$

$$X_3 = \frac{11\,993}{260\,407} = 0,0461$$

$$X_4 = \frac{11\,993}{432\,461} = 0,0277$$

$$X_5 = \frac{58\,489}{432\,761} = 0,1352$$

$$X_6 = \frac{432\,761}{260\,407} = 1,6619$$

$$\mathbf{B}_{2010} = 1,5 \cdot 0,28 + 0,08 \cdot 3,402 + 10 \cdot 0,046 + 5 \cdot 0,028 + 0,3 \cdot 0,135 + 0,1 \cdot 1,662 = 1,4978$$

**Index bonity za rok 2011**

$$X_1 = \frac{24\,001}{80\,430} = 0,2984$$

$$X_2 = \frac{273\,591}{80\,430} = 3,4016$$

$$X_3 = \frac{11\,781}{273\,591} = 0,0431$$

$$X_4 = \frac{11\,781}{512\,145} = 0,023$$

$$X_5 = \frac{71\,696}{512\,145} = 0,14$$

$$X_6 = \frac{512\,145}{273\,591} = 1,872$$

$$\mathbf{B}_{2011} = 1,5 \cdot 0,2984 + 0,08 \cdot 3,402 + 10 \cdot 0,0431 + 5 \cdot 0,023 + 0,3 \cdot 0,14 + 0,1 \cdot 1,872 = 1,4949$$

**Index bonity za rok 2012**

$$X_1 = \frac{11\,495}{126\,570} = 0,0908$$

$$X_2 = \frac{330\,283}{126\,570} = 2,61$$

$$X_3 = \frac{19\,878}{330\,283} = 0,0602$$

$$X_4 = \frac{19\,878}{587\,484} = 0,0338$$

$$X_5 = \frac{84\,647}{587\,484} = 0,1441$$

$$X_6 = \frac{587\,484}{330\,283} = 1,7787$$

$$\mathbf{B}_{2012} = 1,5 \cdot 0,0908 + 0,08 \cdot 2,61 + 10 \cdot 0,0602 + 5 \cdot 0,0338 + 0,3 \cdot 0,1441 + 0,1 \cdot 1,779 = 1,337$$

### Index bonity za rok 2013

$$X_1 = \frac{24\ 313}{111\ 518} = 0,218$$

$$X_2 = \frac{338\ 098}{111\ 518} = 3,0318$$

$$X_3 = \frac{27\ 565}{338\ 098} = 0,0815$$

$$X_4 = \frac{27\ 565}{642\ 510} = 0,043$$

$$X_5 = \frac{103\ 440}{642\ 510} = 0,161$$

$$X_6 = \frac{642\ 510}{338\ 098} = 1,90$$

$$\mathbf{B}_{2013} = 1,5 \cdot 0,218 + 0,08 \cdot 3,032 + 10 \cdot 0,082 + 5 \cdot 0,043 + 0,3 \cdot 0,161 + 0,1 \cdot 1,90 = 1,8378$$

## 4 Zhodnocení výsledků finanční analýzy

Tato kapitola diplomové práce se zaměří postupně na zhodnocení finanční analýzy společnosti Servis Climax a.s., konkrétně na zhodnocení rozvahy a výkazu zisku a ztráty, výsledků skupin poměrových ukazatelů a bankrotních a bonitních modelů a v poslední části na porovnání výsledků finanční analýzy vybrané společnosti s konkurenční firmou Isotra a.s.

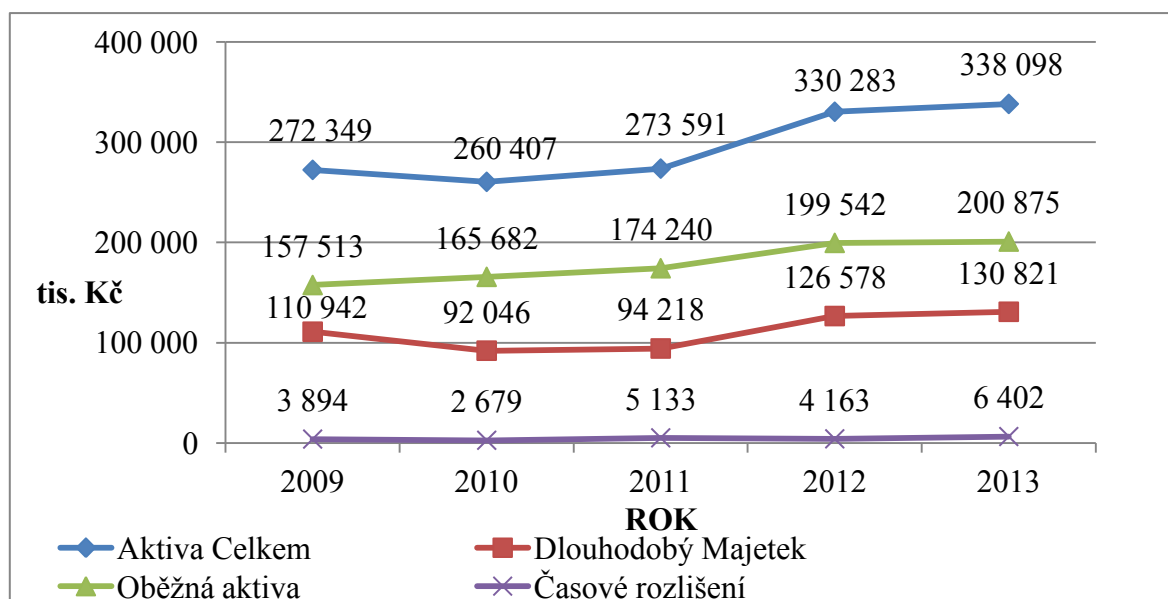
### 4.1 Zhodnocení výsledků rozvahy a výkazů zisku a ztráty

Rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou dva základní účetní výkazy, ze kterých čerpá finanční analýza údaje. Vedle změn absolutních hodnot položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty v čase (v letech 2009 – 2013) se tato část zaměří také na strukturu obou účetních výkazů. Údaje jsou čerpány z upravených účetních výkazů, které se nachází v příloze č. 4 a 5 a jsou uvedené v tisících Kč, pokud není uvedeno jinak.

#### 4.1.1 Vývoj rozvahy v letech 2009 - 2013

Vývoj rozvahy na straně aktiv zachycují grafy č. 4.1, 4.2 a 4.3.

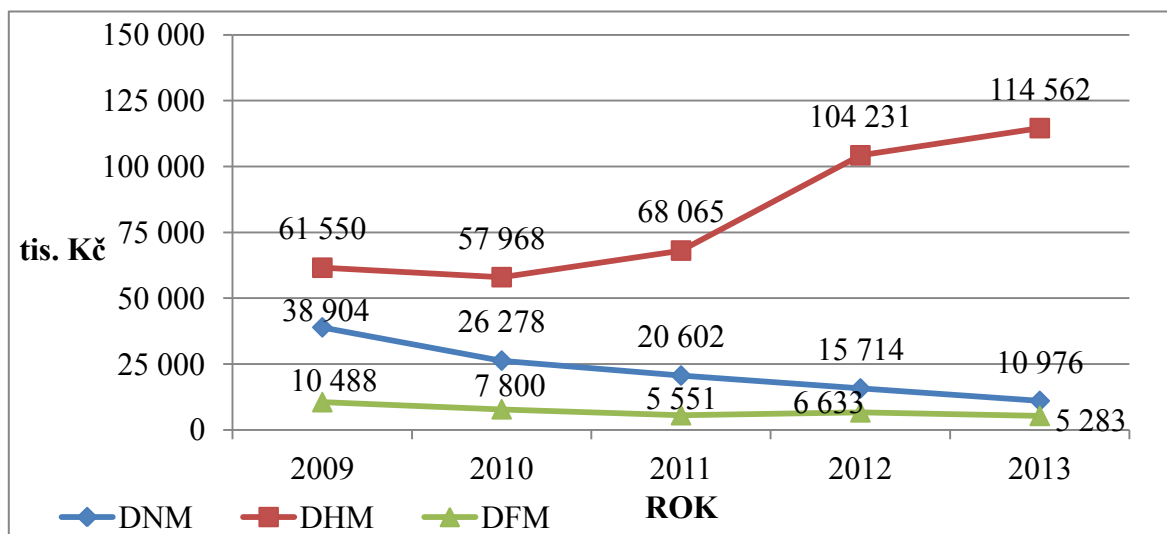
Graf. 4.1 Vývoj celkových aktiv v letech 2009 - 2013



Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 – 2013) – vlastní zpracování

V grafu 4.1 se nachází vývoj celkových aktiv, který mezi lety 2009 a 2010 lehce klesne a následně až do roku 2013 roste na konečnou hodnotu 338 098 000 Kč. Celkové aktiva se skládají ze stálých aktiv (dlouhodobý majetek), oběžných aktiv a časového rozlišení. Dlouhodobý majetek odráží vývoj celkových aktiv a také nejdříve klesá a poté roste na konečnou hodnotu 130 821 000 v roce 2013. Naproti tomu oběžná aktiva rostou průběžně až na částku 200 875 000. Časové rozlišení není příliš velké a v průběhu sledovaných pěti let má jejich vývoj kolísavou tendenci.

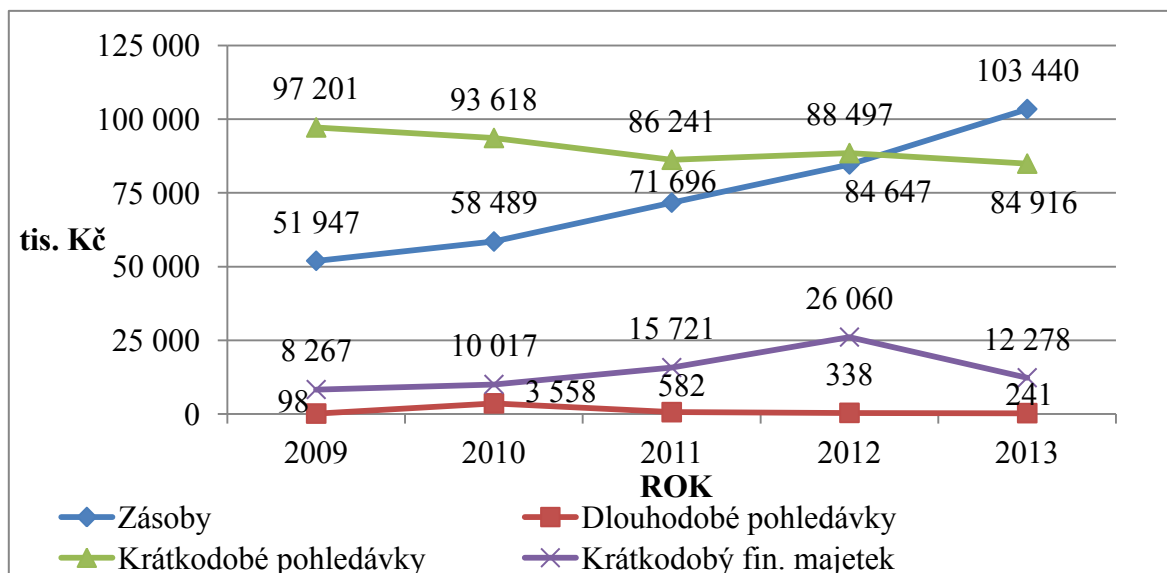
**Graf 4.2 Vývoj jednotlivých složek dlouhodobého majetku v letech 2009 – 2013**



Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 – 2013) – vlastní zpracování

Na grafu 4.2 je znázorněn vývoj tří složek dlouhodobého majetku (DHM, DNM a DFM). Dlouhodobý hmotný majetek v prvním sledovaném roce klesne a následně roste až na hodnotu 114 562 000 Kč a jeho vývoj koresponduje s vývojem celkového dlouhodobého majetku a také celkových aktiv. Naopak dlouhodobý nehmotný majetek klesne ve sledovaném období bez mála o 30 milionů až na částku 10 976 000 Kč. Dlouhodobý finanční majetek je nejmenší složkou dlouhodobého majetku a ve sledovaném období mírně klesá.

**Graf. 4.3 Vývoj jednotlivých složek oběžného majetku v letech 2009 – 2013**

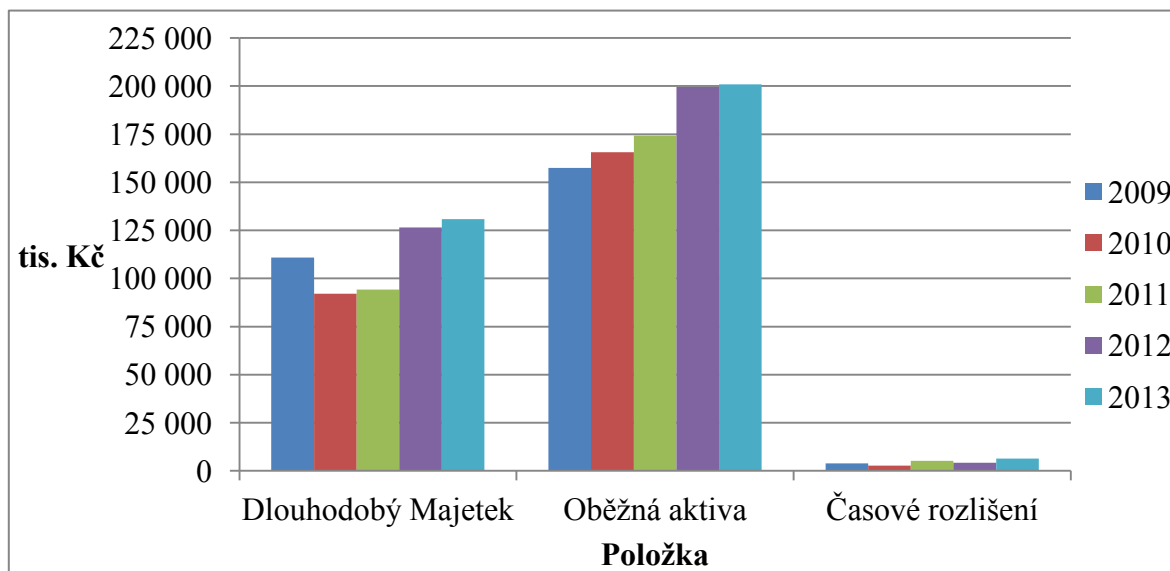


Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 – 2013) – vlastní zpracování

Graf 4.3 zobrazuje vývoj složek oběžných aktiv. Celkové OA ve sledovaném období mírně rostou a to především zásluhou zvyšujících se zásob, které se zvýší za sledované období dvojnásobně a v roce 2013 vyšplhají na částku 103 440 000 Kč. Druhá velká složka OA, krátkodobé pohledávky klesají na celkovou výši 84 916 000 Kč, ale klesají mírněji, než

rostou zásoby a proto rosou celková OA. Krátkodobý finanční majetek je třetí, ale menší složkou OA a v letech 2009 – 2012 roste do částky 26 060 000 Kč a následující rok klesne na 12 2780 000 Kč. Poslední a nejmenší jsou dlouhodobé pohledávky, které jsou konstantní, pouze v roce 2010 výrazněji stoupnou na hodnotu 3 558 000 Kč.

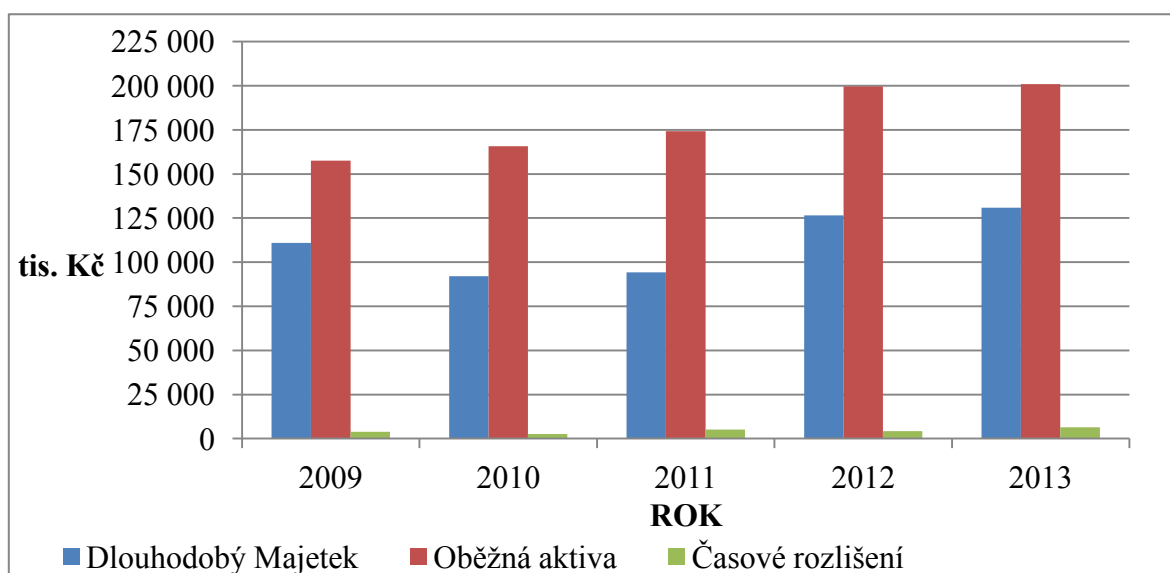
**Graf č. 4.4 Výše položek celkových aktiv v letech 2009 – 2013**



Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 – 2013) – vlastní zpracování

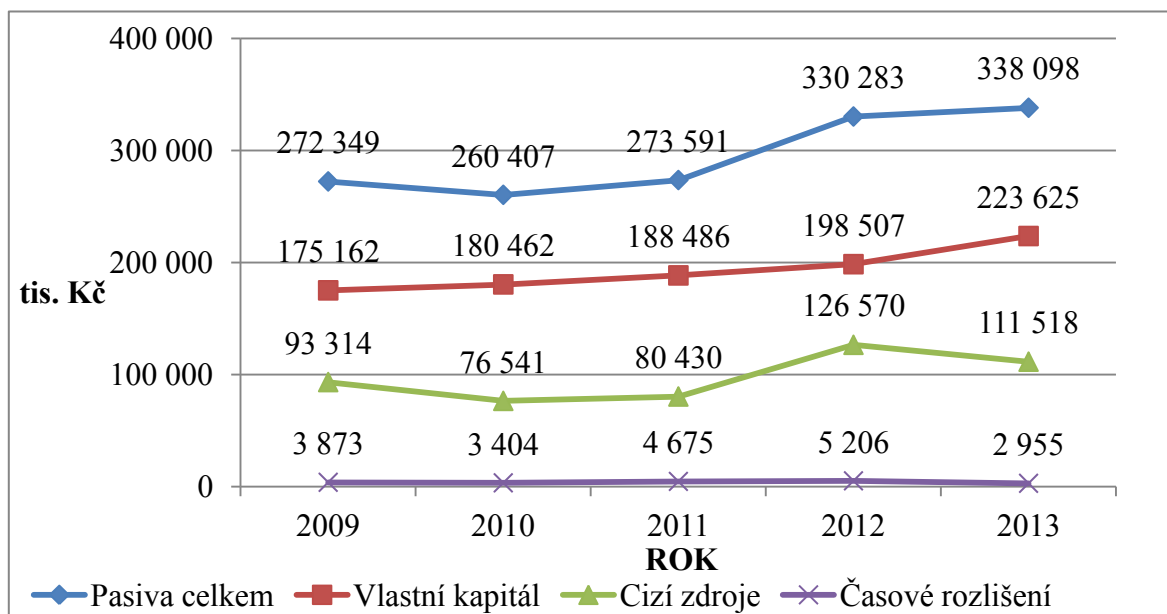
Předešlé tři grafy doplňují graf č. 4.4, který zobrazuje, jak postupně rostla či klesala výše složek celkových aktiv v letech 2009 – 2013 a graf č. 4.5 ve kterém je porovnání výše jednotlivých složek celkových aktiv za každý rok zvlášť.

**Graf 4.5 Výše složek celkových aktiv v letech 2009 - 2013**



Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 – 2013) – vlastní zpracování

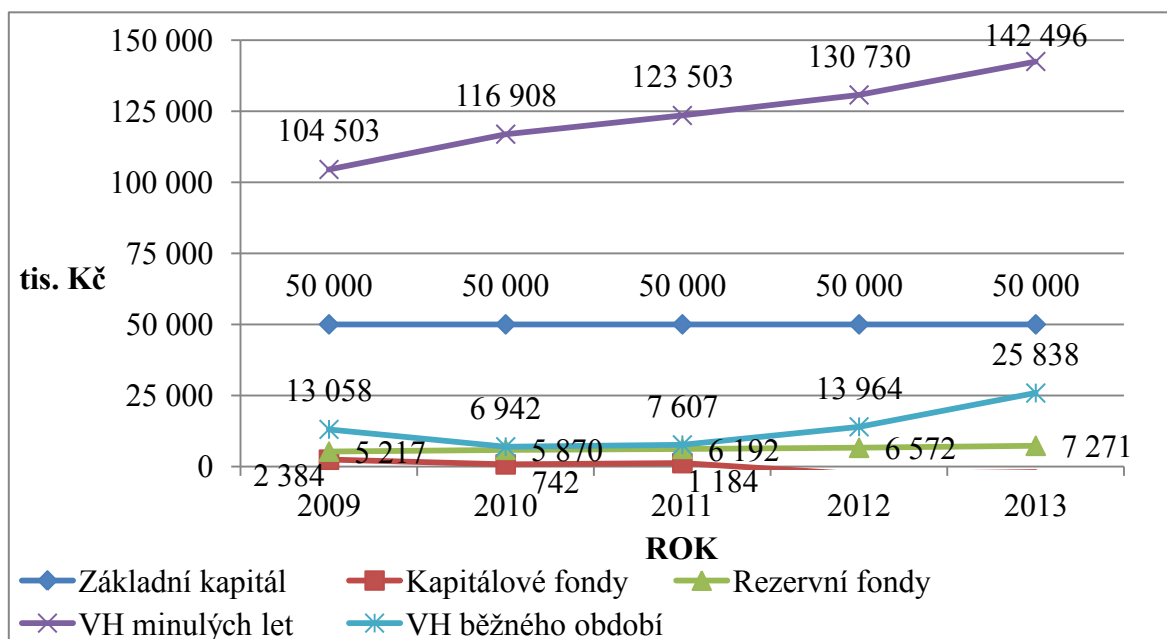
**Graf 4.6 Vývoj celkových aktiv v letech 2009 - 2013**



Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 – 2013) – vlastní zpracování

Celková pasiva se skládají z vlastního kapitálu, cizího kapitálu (cizí zdroje) a časového rozlišení a na grafu č. 4.6 se nachází jejich vývoj v letech 2009 – 2013. Celková pasiva ve sledovaném období mají stejný vývoj jako celková aktiva, v roce 2013 mají stejnou výši 338 098 000 Kč. Vlastní kapitál roste postupně až na hodnotu 223 625 000 Kč, naproti tomu cizí zdroje na konci roku 2010 klesnou na 76 541 000 Kč, následně rostou do výše 126 570 000 Kč v roce 2012 a poté opět mírně klesnou na 111 518 000 Kč. Časové rozlišení je pouze minimální a během sledovaného období se příliš nemění.

**Graf 4.7 Vývoj jednotlivých složek vlastního kapitálu v letech 2009 - 2013**

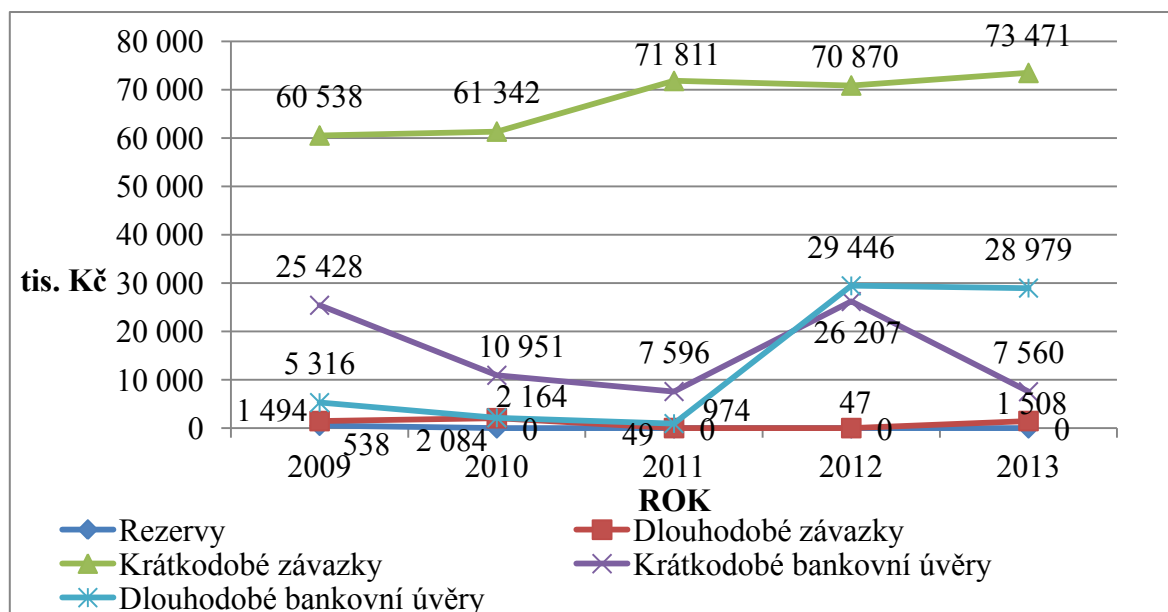


Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 – 2013) – vlastní zpracování



Vlastní kapitál (graf 4.7) ve sledovaném období průběžně rostl především zásluhou VH minulých let, který tvoří největší složku vlastního kapitálu a na konci roku 2013 je ve výši 142 496 000 Kč. Základní kapitál je konstantní na úrovni 50 000 000 Kč, VH hospodaření se s vlivem ekonomické krize do roku 2011 snižuje na hodnotu 6 942 000 Kč a následně roste do výše 25 838 000 Kč. Rezervní fondy se příliš v čase nemění a kapitálové fondy jsou nejmenší složkou vlastního kapitálu a na konci roku 2012 jsou mírně v mínusu.

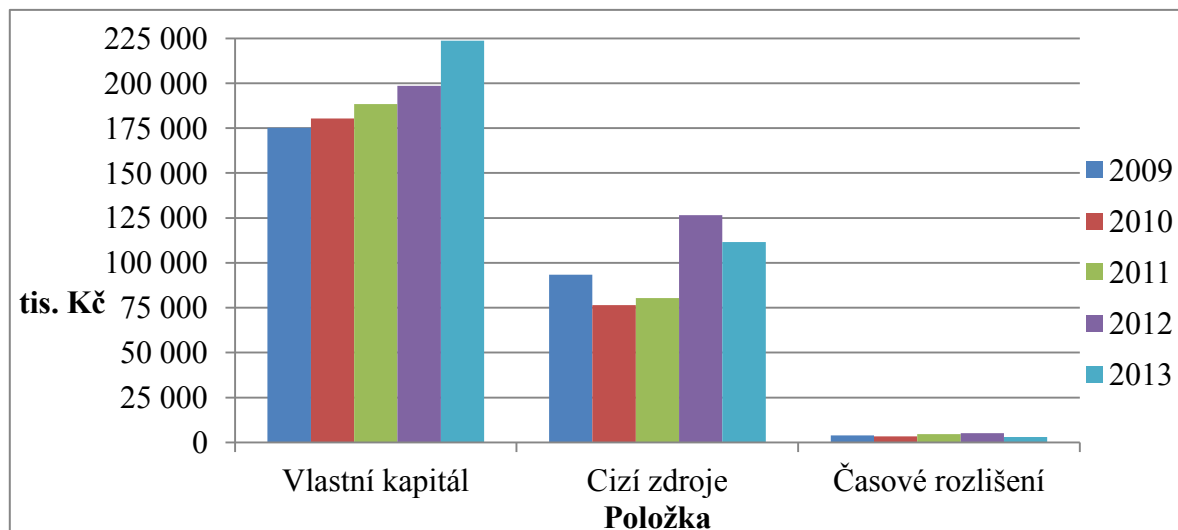
**Graf 4.8 Vývoj složek cizího kapitálu v letech 2009 – 2013**



Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 – 2013) – vlastní zpracování

Na grafu č. 4.8 je přehled vývoje jednotlivých složek cizího kapitálu (cizích zdrojů), který má ve sledovaném období kolísavou tendenci. Největší složkou cizího kapitálu jsou krátkodobé závazky, které zaznamenaly největší navýšení v roce 2011, jinak se držely na konstantní úrovni a v roce 2013 měly hodnotu 73 471 000 Kč. Dlouhodobé bankovní úvěry klesaly až do roku 2011 a v následujícím roce stouply na 29 446 000 Kč. Dlouhodobé závazky se drží konstantně na nízkých hodnotách a rezervy kromě roku 2009 (539 000 Kč) měly nulovou hodnotu.

**Graf 4.9 Přehled výše jednotlivých složek celkového kapitálu**



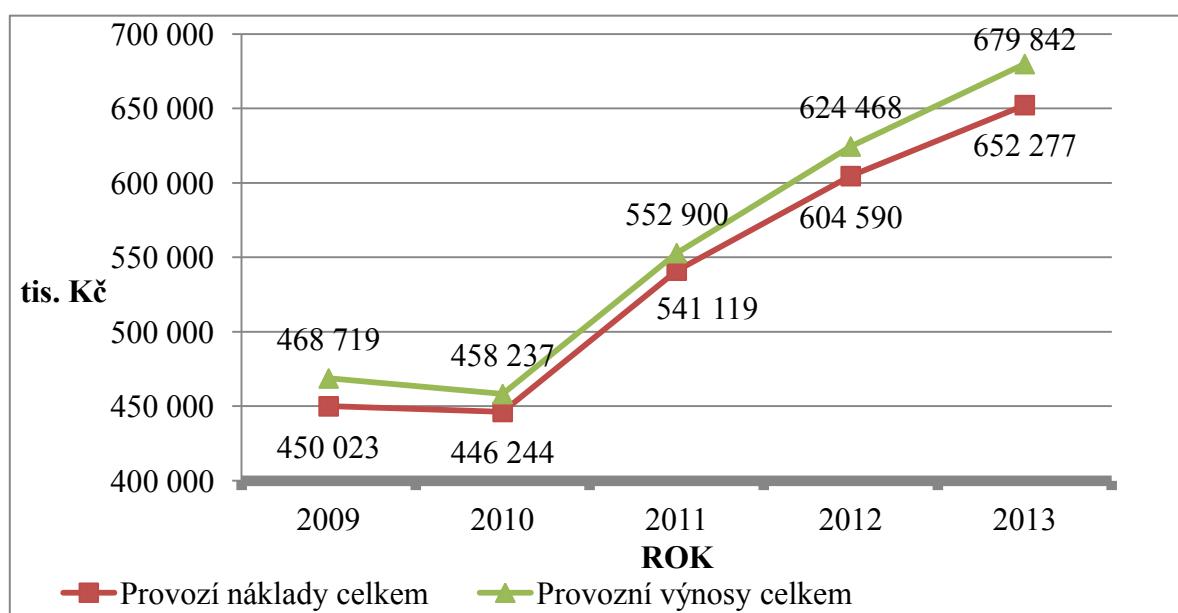
Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 – 2013) – vlastní zpracování

Graf číslo 4.9 zobrazuje přehled výše jednotlivých složek celkového kapitálu a jejího vývoje v čase.

#### 4.1.2 Vývoj výkazu zisku a ztráty v letech 2009 – 2013

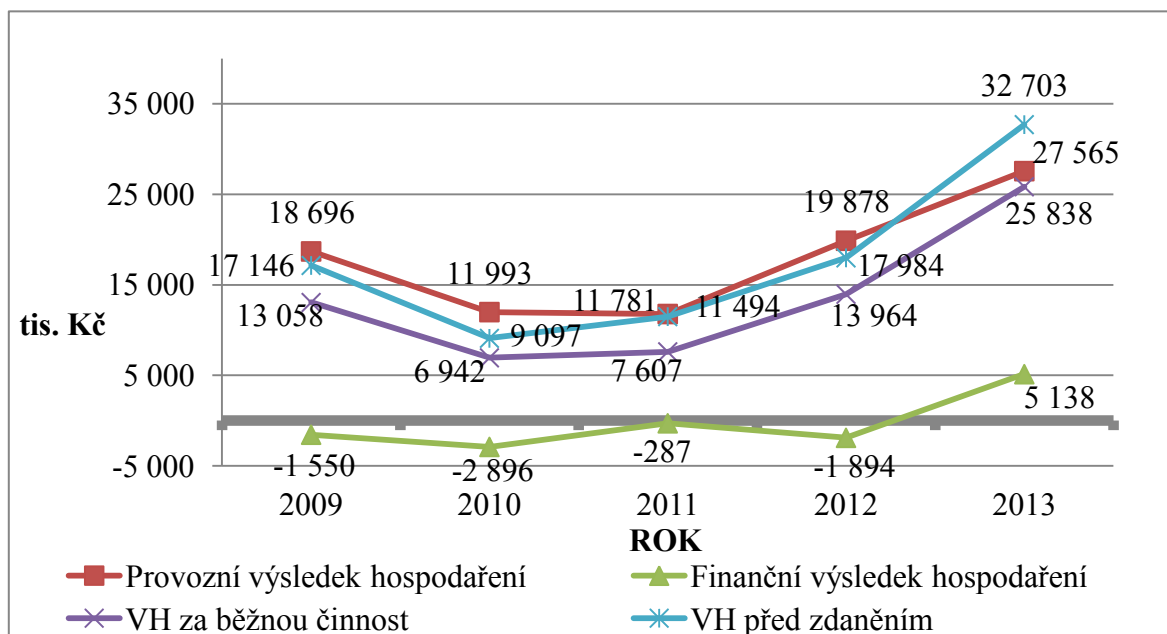
Graf číslo 4.10 znázorňuje vývoj provozních nákladů a provozních výnosů v letech 2009 – 2013, jelikož provozní náklady a výnosy tvoří největší část výkazu zisku a ztrát. V letech 2009 a 2010 mírně klesají výnosy a náklady v důsledku ekonomické krize, výnosy klesají více a následkem toho poklesl také provozní výsledek hospodaření. V následujících letech až do roku 2013 rostou provozní výnosy i náklady a jelikož rostou provozní výnosy větším tempem, než náklady, roste také provozní výsledek hospodaření.

**Graf 4.10 Vývoj provozních výnosů a nákladů v letech 2009 - 2013**



Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 – 2013) – vlastní zpracování

**Graf 4.11 Vývoj výsledků hospodaření v letech 2009 - 2013**



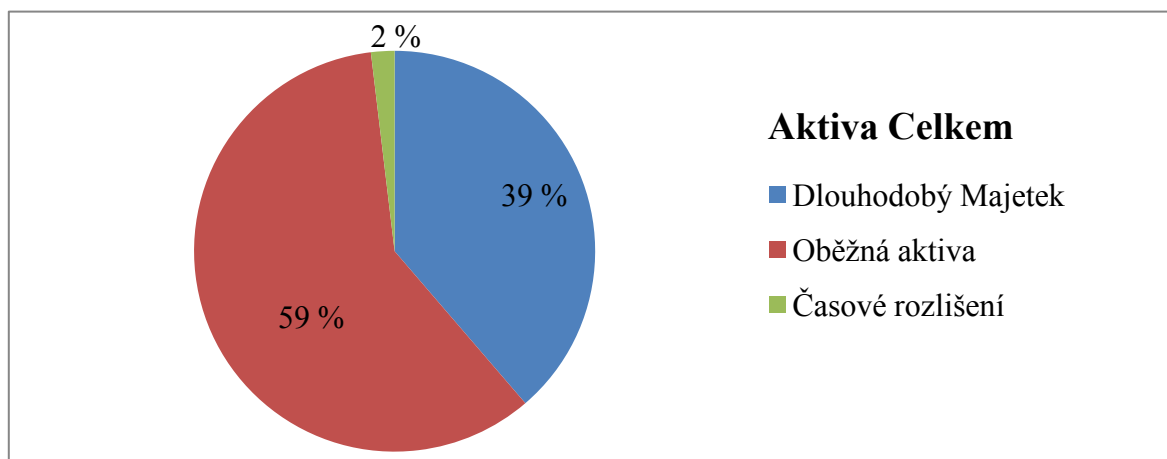
Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 – 2013) – vlastní zpracování

Na grafu č. 4.11 se nachází vývoj provozního VH, finančního VH, VH před zdaněním a celkového VH za běžnou činnost po zdanění (mimořádný VH je nulový a tak není zobrazený). Z grafu vyplývá, že na celkový VH za běžnou činnost má vliv především provozní VH a ten se s vlivem ekonomické krize do roku 2011 postupně snižoval až na hodnotu 11 781 000 Kč, celkový výsledek hospodaření měl hodnotu 11 494 000 Kč. Od roku 2011 do roku 2013 provozní VH rostl na 27 565 000 Kč, ale celkový VH za běžnou činnost byl ještě vyšší a to vlivem finančního VH a měl hodnotu v 32 703 000 Kč.

#### 4.1.3 Struktura rozvahy a výkazu zisku a ztráty v roce 2013

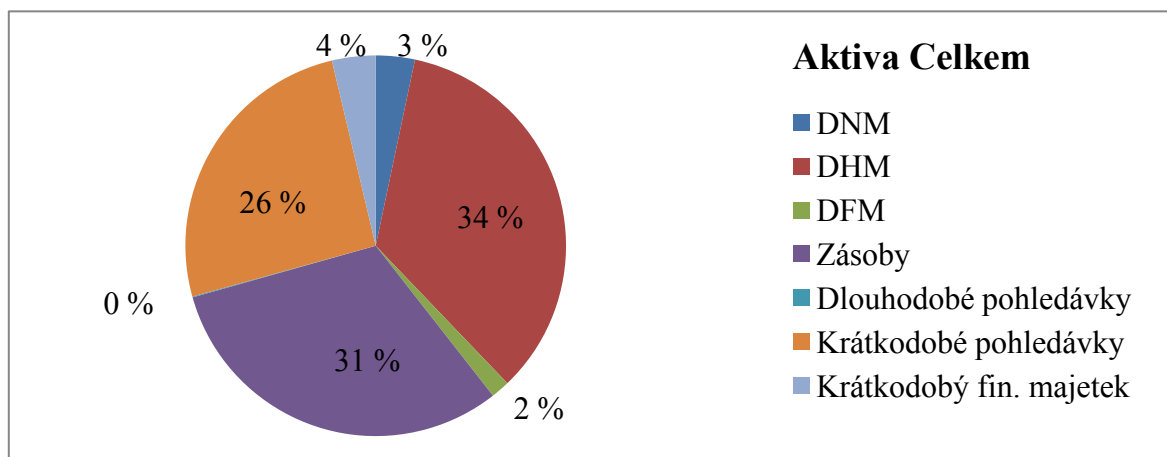
V této podkapitole je znázorněna struktura aktiv a pasiv nejprve v základním rozdělení, následně podrobnějším rozdělení a také struktura VZZ (výnosy a náklady).

**Graf 4.12 Struktura celkových aktiv v roce 2013**



Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2013) – vlastní zpracování

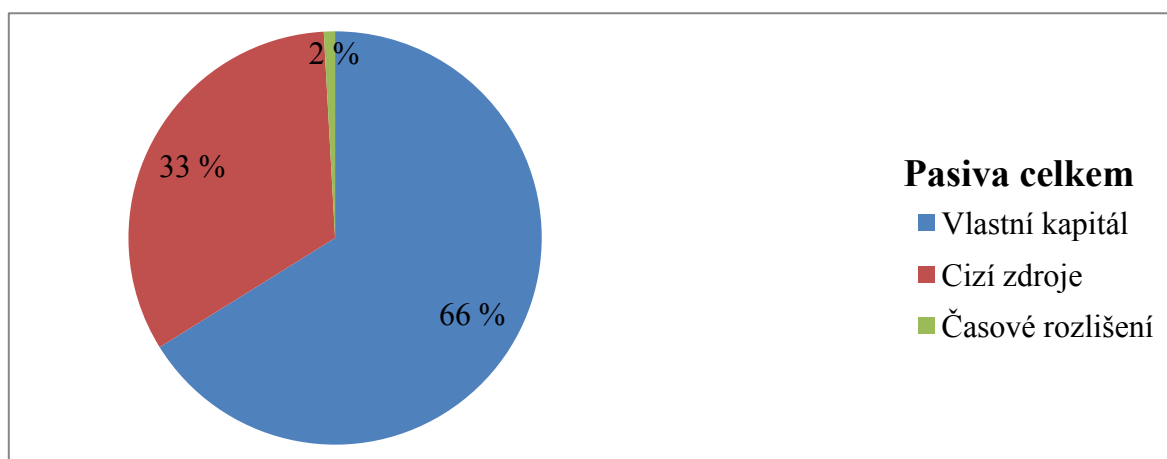
**Graf 4.13 Podrobnější struktura celkových aktiv v roce 2013**



Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2013) – vlastní zpracování

Graf číslo 4.12 znázorňuje přehled struktury celkových aktiv v roce 2013. Největší složkou celkových aktiv jsou OA, které tvoří 59 % celkových aktiv. Druhou velkou složkou je dlouhodobý majetek, který tvoří 39 %. Časové rozlišení má pouze 2 % podíl na celkových aktivech. V grafu s číslem 4.13 je znázorněná také struktura celkových aktiv, tentokrát podrobnější a lze vidět kolik % z celkových aktiv zabírají jednotlivé složky dlouhodobého majetku a OA. Největšími složkami jsou dlouhodobý hmotný majetek (34 %), zásoby (31 %) a krátkodobé pohledávky (26 %). Další složky nejsou větší než 5 %.

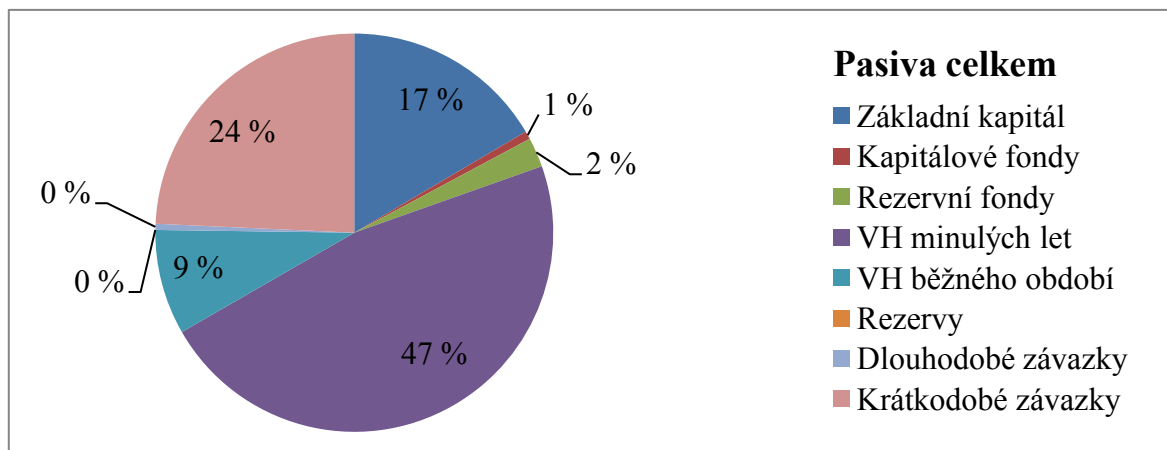
**Graf 4.14 Struktura celkových pasiv v roce 2013**



Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2013) – vlastní zpracování

Graf 4.14 zachycuje strukturu celkových pasiv a podíl vlastního kapitálu a cizích zdrojů na financování majetku. Vlastní kapitál (66 %) relativně hodně převyšuje cizí zdroje (33 %), a to znamená, že podnik je financován převážně z vlastních zdrojů a nemá problémy s vysokou zadlužeností.

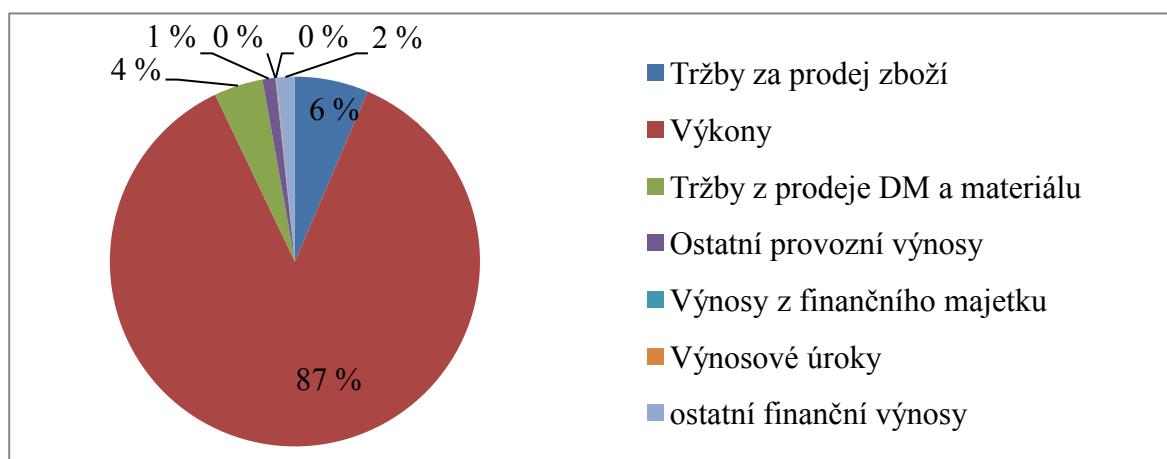
**Graf 4.15 Podrobnější struktura celkových pasiv v roce 2013**



Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2013) – vlastní zpracování

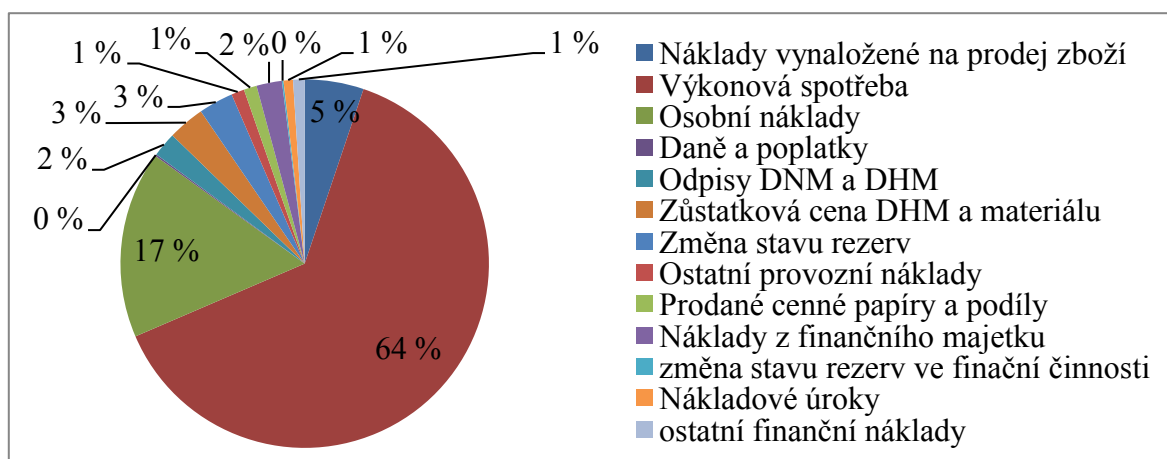
Z grafu 4.15 vyplývá, že největší složkou pasiv jsou VH minulých let, které tvoří téměř polovinu celkových pasiv (47 %) a pravidelně se každý rok zvyšuje. Druhou největší složkou jsou krátkodobé závazky (24 %) a třetí základní kapitál (17 %).

**Graf. 4.16 Struktura celkových výnosů v roce 2013**



Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2013) – vlastní zpracování

**Graf 4.17 Struktura celkových nákladů v roce 2013**



Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2013) – vlastní zpracování

Na grafech 4.16 a 4.17 jsou přehledy struktury celkových výnosů a celkových nákladů. Největší část výnosů tvoří výkony (87 %), tržby za prodej zboží (6 %) a tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (4 %). Největší část nákladů tvoří výkonová spotřeba (64 %), dále osobní náklady (17 %) a náklady vynaložené na prodej zboží (5 %). Ostatní náklady nedosahují hodnoty 5 % z celkových nákladů společnosti.

## 4.2 Zhodnocení rozdílových a poměrových ukazatelů v letech 2009 - 2013

Tato část diplomové práce se zaměří na zhodnocení výsledků rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů, pyramidové soustavy ukazatelů a souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně. Všechny tabulky a grafy uvedené v této kapitole jsou **vlastním zpracováním** a vychází z výsledků vypočítaných ve třetí kapitole, k jejichž výpočtům byly použity účetní podklady společnosti Servis Climax a.s.

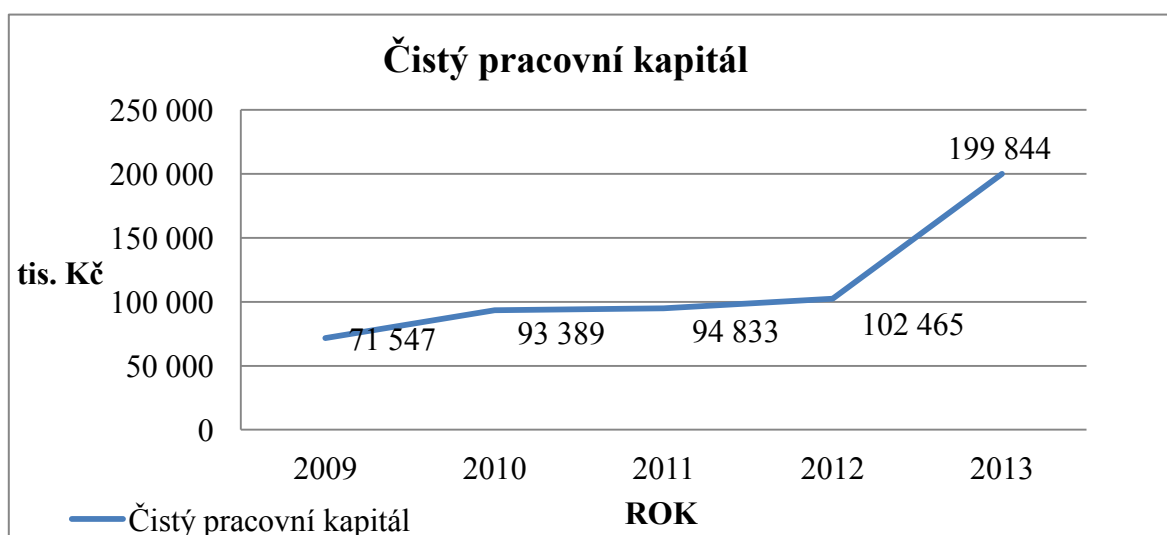
### 4.2.1 Zhodnocení výsledků čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál je relativně volný kapitál, který slouží k hladkému průběhu hospodářské činnosti a také k zajištění likvidity. V tabulce 4.1 se nachází přehled výsledků rozdílových ukazatelů vypočítaných ve třetí kapitole.

**Tab. 4.1 Výsledné hodnoty rozdílových ukazatelů v letech 2009 – 2013**

Rozdílové ukazatele	Výsledky ukazatelů V tis. Kč				
	2009	2010	2011	2012	2013
Čistý pracovní kapitál	71 547	93 389	94 833	102 465	199 844
Δ Čistého pracovního kapitálu	30 161	21 842	1 444	7 632	17 379

**Graf. 4.18 Vývoj ČPK v letech 2009 – 2013 (v tis. Kč)**



Graf 4.18 znázorňuje vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2009 – 2013, a je zřejmé, že se ČPK v průběhu sledovaného období postupně zvyšoval až na 199 844 000 Kč, přičemž největší růst byl v roce 2013, především to zapříčinil velký růst zásob a pokles

krátkodobých bankovních úvěrů. Velikost čistého pracovního kapitálu znamená pro podnik dobrou likviditu a to i přesto, že velkou část oběžných aktiv tvoří zásoby, které nejsou tolik likvidní jako finanční prostředky.

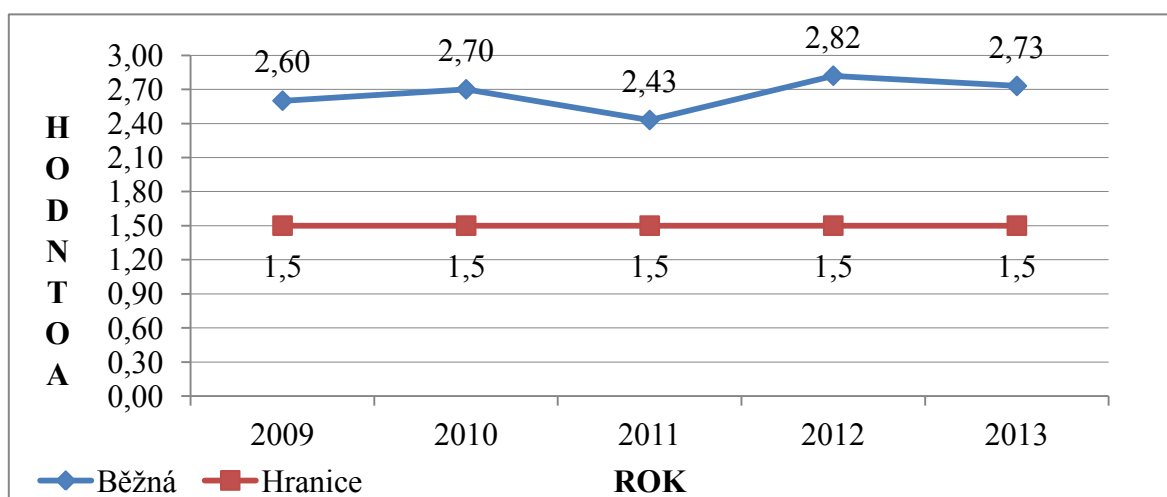
#### 4.2.2 Zhodnocení výsledků ukazatelů likvidity

Likvidita charakterizuje schopnost podniku dostát svým závazkům a výsledky jednotlivých ukazatelů se porovnávají s doporučenou hodnotou. V tabulce 4.2 jsou výsledky ukazatelů vypočítané ve třetí kapitole.

**Tab. 4.2 Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity v letech 2009 – 2013**

Likvidita	Výsledky ukazatelů				
	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná	2,60	2,70	2,43	2,82	2,73
Pohotová	1,74	1,75	1,43	1,62	1,33
Okamžitá	0,16	0,19	0,25	0,40	0,19
	Výsledky ukazatele v počtu obrátů za rok				
Obrat ČPK	5,41	5,56	5,88	6,33	5,76

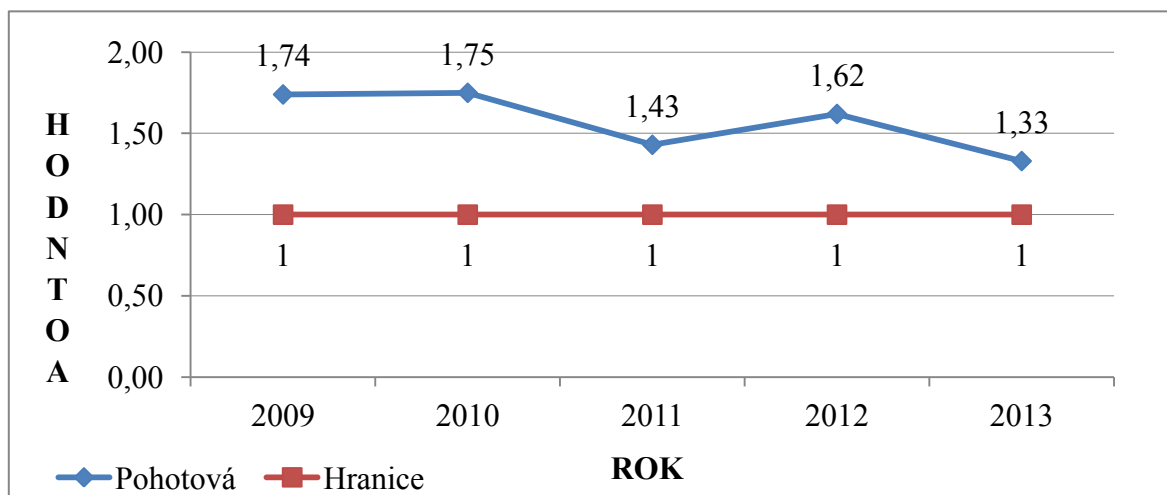
**Graf 4.19 Vývoj běžné likvidity v letech 2009 - 2013**



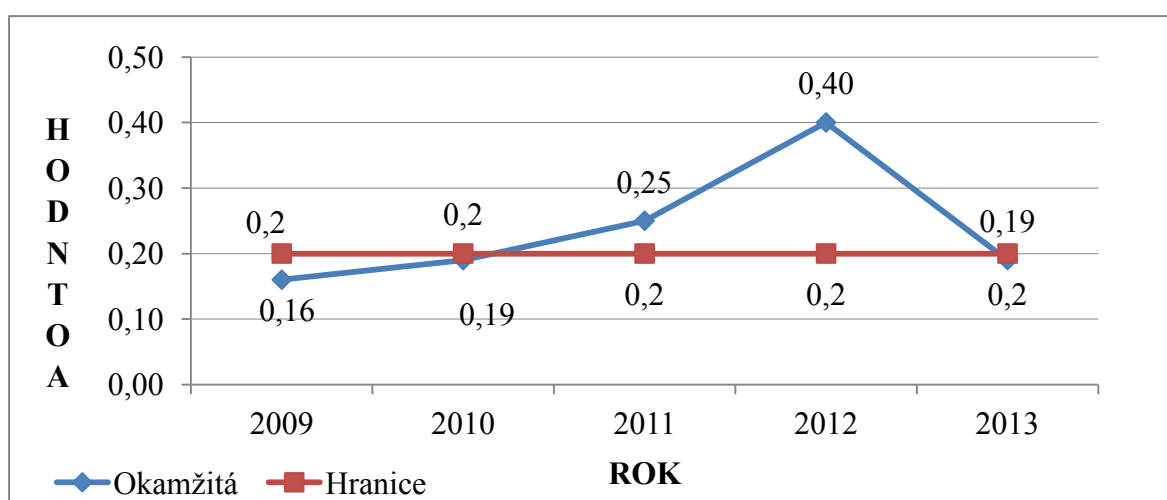
Z grafu 4.19 lze vyzorovat, že běžná likvidita ve sledovaném období příliš nekolísala, s výjimkou roku 2011, kdy klesla na 2,43. V porovnání s doporučenou hodnotou (1,5) je patrné, že běžná likvidita tuto hodnotu výrazně převyšuje, a to především kvůli velkému množství zásob.

Graf 4.20 je totožný jako předcházející graf, místo běžné likvidity je znázorněna pohotová likvidita a opět lze vidět, že pohotová likvidita převyšuje doporučenou hodnotu po celé sledované období, avšak v roce 2013 se již snižuje a to zapříčinil především pokles krátkodobého finančního majetku.

**Graf 4.20 Vývoj pohotové likvidity v letech 2009 – 2013**



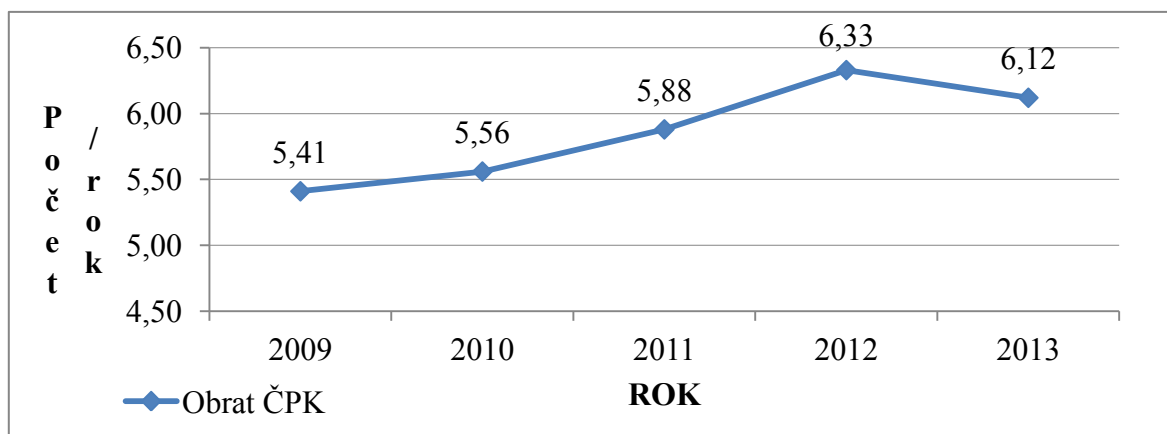
**Graf 4.21 Vývoj okamžité likvidity v letech 2009 - 2013**



Nejzajímavěji se jeví graf 4.21 znázorňující okamžitou likviditu, která se ve sledovaném období výrazně měnila, nejdříve v letech 2009 a 2010 sice rostla, nicméně byla pod úrovní doporučené hodnoty (0,2). V letech 2011 a 2012 se již pohybovala nad doporučenou hranicí a rostla až do výše 0,4 a poté v roce 2013 opět klesla na doporučenou hranici. Takový trend zapříčinil vývoj krátkodobých finančních prostředků, které do roku 2012 rostly a poté znovu klesly. Likvidita podniku nicméně nebyla ohrožena ani v letech, kdy se ukazatel okamžité likvidity pohyboval pod doporučenou úrovní, jelikož firma měla relativně vysoký ČPK. Graf 4.22 znázorňuje vývoj obrátu ČPK, který vykazuje také pozitivní tendenci, až do roku 2012, poté následuje mírný pokles.



**Graf 4.22 Vývoj obratu ČPK v letech 2009 – 2013**



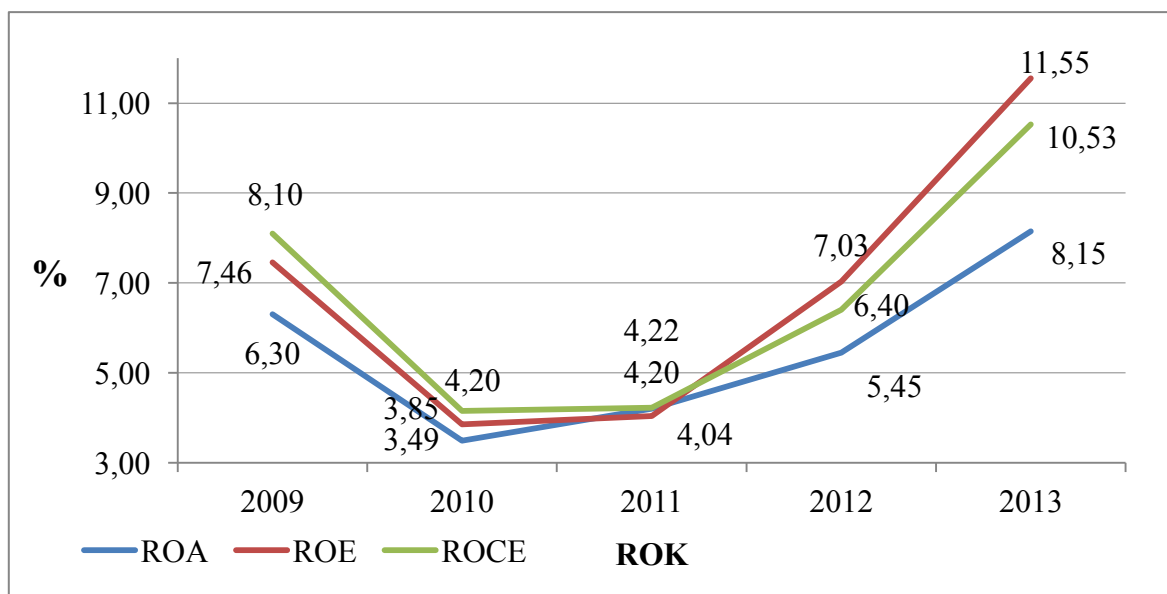
#### 4.2.3 Zhodnocení výsledků ukazatelů rentability

Ukazatele rentability neboli výnosnosti poměřují zisk z podnikání s výší zdrojů, které podnik používá k jeho dosažení. V tabulce 4.3 se nachází přehled výsledků vypočítaných ve třetí kapitole.

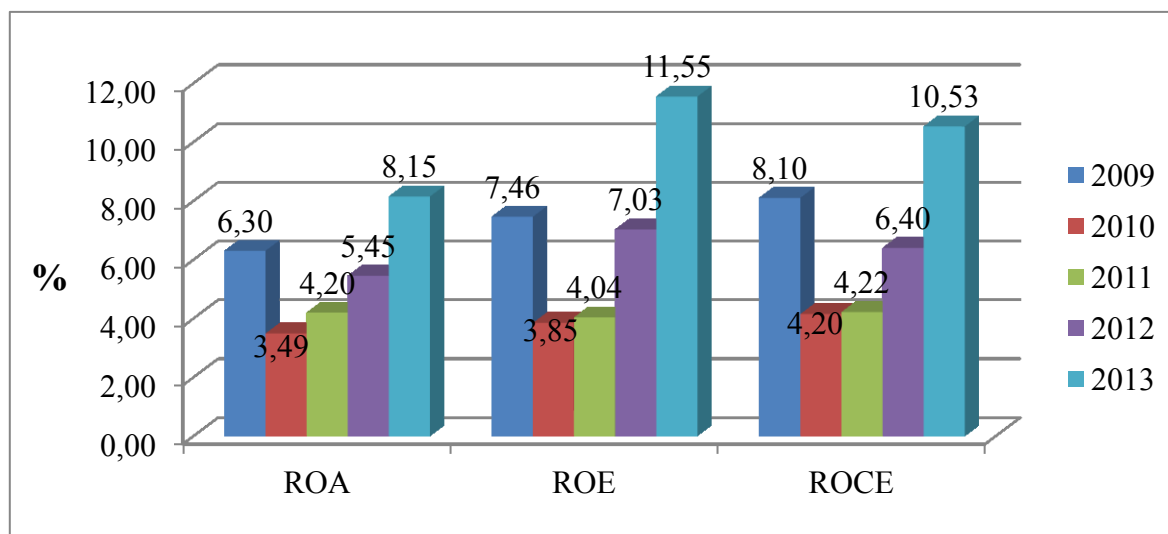
**Tab. 4.3 Výsledné hodnoty ukazatelů rentability v letech 2009 - 2013**

Rentabilita	Výsledky ukazatelů v %				
	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	6,30	3,49	4,20	5,45	8,15
ROE	7,46	3,85	4,04	7,03	11,55
ROCE	8,10	4,20	4,22	6,40	10,53
Výsledky ukazatelů v Kč					
PMOS	0,0279	0,0152	0,0138	0,0220	0,0404

**Graf 4.23 Vývoj ukazatelů rentability v letech 2009 – 2013**



**Graf 4.24 Velikost jednotlivých ukazatelů v letech 2009 - 2013**



Graf 4.23 znázorňuje vývoj tří vybraných ukazatelů rentability ve sledovaném období. Všechny tři vybrané ukazatele mají v roce 2010 nejvýraznější pokles, to je způsobeno především výrazným poklesem zisku, což bylo důsledkem probíhající ekonomické krize. V následujících letech ukazatele rostly, i když v roce 2011 pouze mírně, neboť ještě přetrvávala ekonomická krize, která začala odeznívat až v roce 2012. Ukazatele rentability můžou být hodnoceny kladně, neboli v posledních čtyřech letech vykazují rostoucí trend, který by mohl být vyšší u ukazatele ROE, kdyby nebylo velké množství finančních prostředků vázáno v nerozděleném zisku minulých let, což způsobuje růst vlastního kapitálu. Graf 4.24 zachycuje přehled výsledků ukazatelů rentability ve sledovaném období.

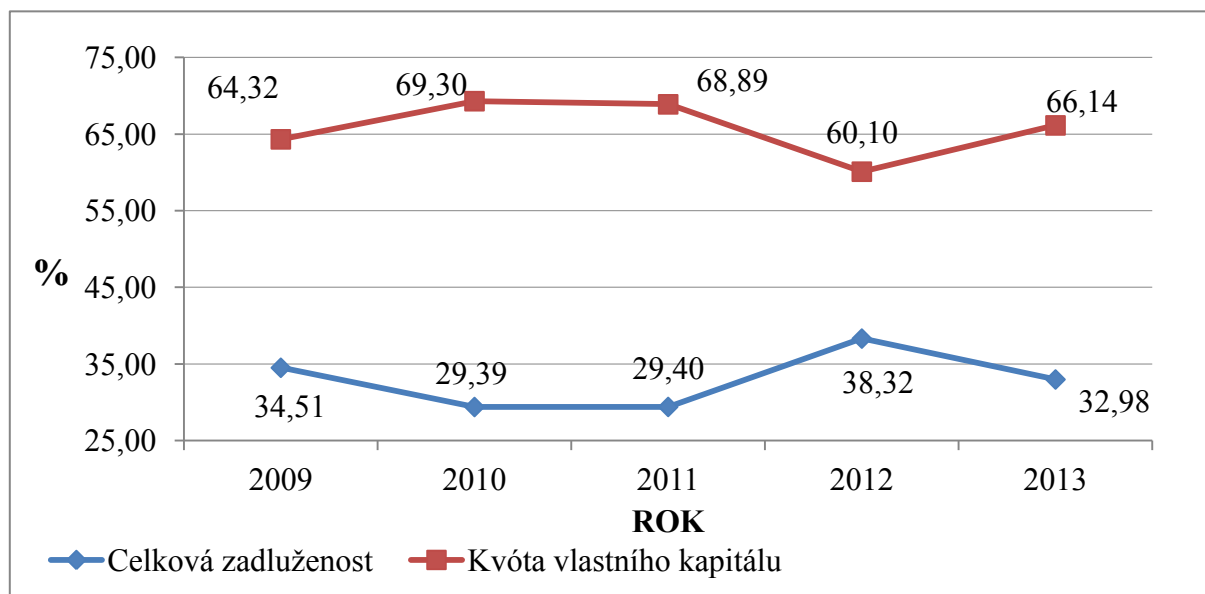
#### 4.2.4 Zhodnocení výsledků ukazatelů zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží k posouzení finančního zdraví firmy, především udávají, jak moc je podnik financován z dluhů. V tabulce 4.4 je přehled výsledků vybraných ukazatelů zadluženosti vypočítaných ve třetí kapitole.

**Tab. 4.4 Výsledné hodnoty ukazatelů zadluženosti v letech 2009 - 2013**

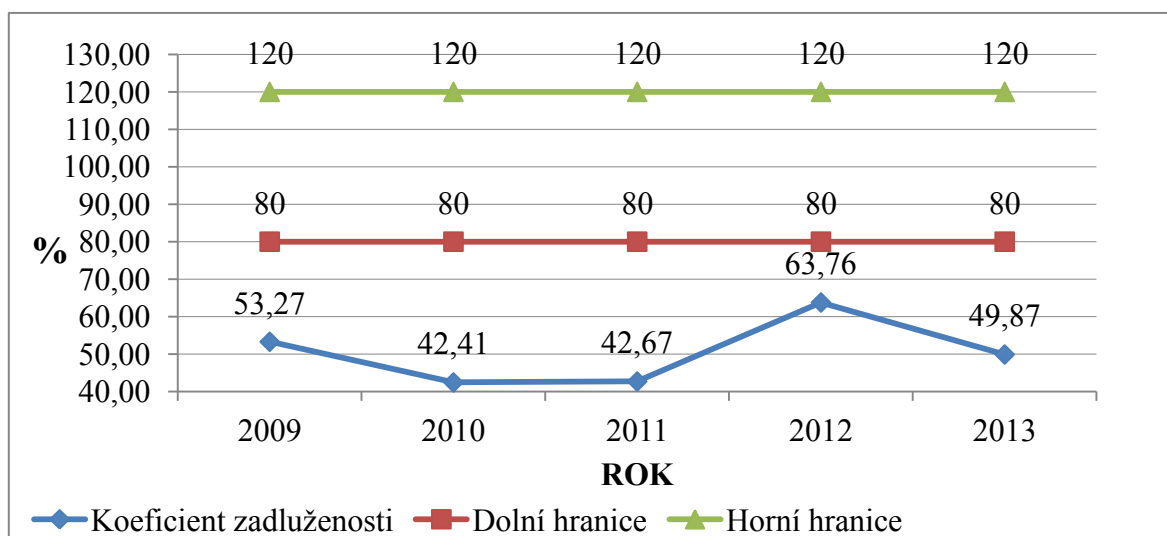
Zadluženost	Výsledky ukazatelů v %				
	2009	2010	2011	2012	2013
Celková zadluženost	34,51	29,39	29,40	38,32	32,98
Kvóta vlastního kapitálu	64,32	69,30	68,89	40,10	66,14
Finanční páka	155,48	144,30	145,15	166,38	151,19
Koeficient zadluženosti	53,27	42,41	42,67	63,76	49,87
Běžná zadluženost	31,57	27,76	29,02	29,39	23,97
Dlouhodobé krytí aktiv	66,82	70,93	69,27	79,03	75,16
Podíl ČPK z majetku	26,27	35,86	34,66	31,02	35,45
	Výsledky ukazatelů v počtu pokrytí za rok				
Úrokové krytí	10,22	10,96	29,17	28,73	29,23

**Graf 4.25 Vývoj vybraných ukazatelů zadluženosti v letech 2009 - 2013**



Graf 4.25 znázorňuje vývoj ukazatelů celkové zadluženosti a kvóty vlastního kapitálu. Na první pohled je patrné, že ukazatele mají zcela zrcadlový průběh, protože celková zadluženost vypovídá o tom, z kolika procent je podnik financován cizími zdroji, naopak kvóta vlastního kapitálu znamená finanční nezávislost (podnik je financován vlastním kapitálem). Lze tedy říci, že financování vlastním kapitálem převyšuje financování cizím kapitálem, což znamená, že podnik je v dobré finanční situaci, ale jelikož je vlastní kapitál dražší než cizí kapitál, neměl by ukazatel kvóty vlastního kapitálu být výrazně vyšší než ukazatel celkové zadluženosti.

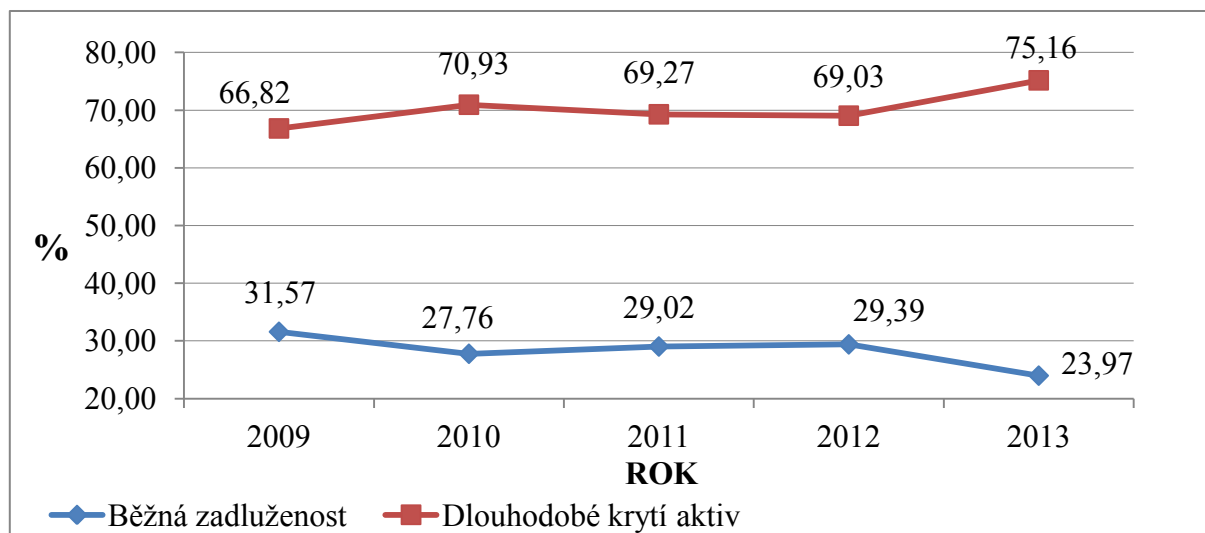
**Graf 4.26 Vývoj koeficientu zadluženosti v letech 2009 – 2013**



Na grafu 4.26 je znázorněn vývoj koeficientu zadluženosti ve sledovaném období. Koeficient zadluženosti stabilní společnosti by se měl pohybovat v rozmezí od 80 % do 120 %. Určitě je lepší, pokud se hodnota pohybuje pod touto hranicí než nad ní, nicméně podnik

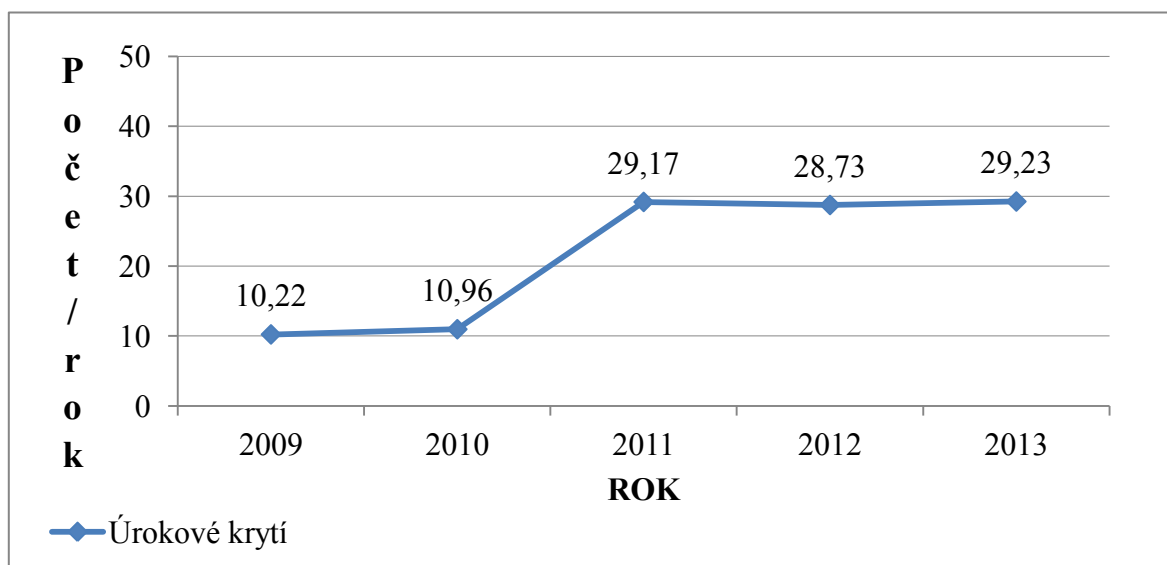
je z velké části financován dražším vlastním kapitálem, jehož velkou část tvoří nerozdělený zisk minulých let a připravuje se o možnost tento zisk dále investovat.

**Graf 4.27 Vývoj vybraných ukazatelů zadluženosti v letech 2009 - 2013**

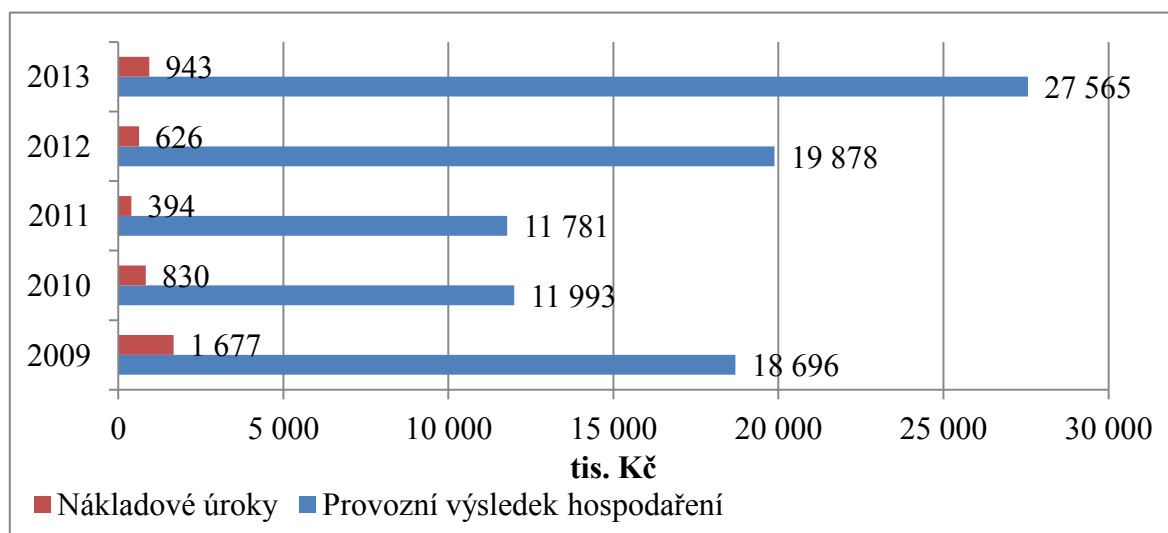


Graf 4.27 zobrazuje vývoj běžné zadluženosti a dlouhodobé krytí aktiv a jedná se opět o zrcadlově stejný průběh, jelikož ukazatele znázorňují, z kolika procent jsou celková aktiva financována z krátkodobých respektive dlouhodobých zdrojů.

**Graf 4.28 Vývoj úrokového krytí v letech 2009 - 2013**



**Graf 4.29 Porovnání provozního výsledku hospodaření a nákladových úroků v letech 2009 - 2013 v tis. Kč**



Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s., 2009 – 2013) – vlastní zpracování

Na grafu 4.28 je zobrazen vývoj úrokového krytí ve sledovaném období, který zaznamenal nejvyšší nárůst v roce 2011, a to bylo zapříčiněno zejména výrazným poklesem úroků, zatímco provozní zisk zůstal nezměněný. Zmíněnou situaci lze vypořádat také z grafu 4.29, na kterém je zobrazeno vzájemné porovnání hodnot použitých pro výpočet ukazatele úrokového krytí.

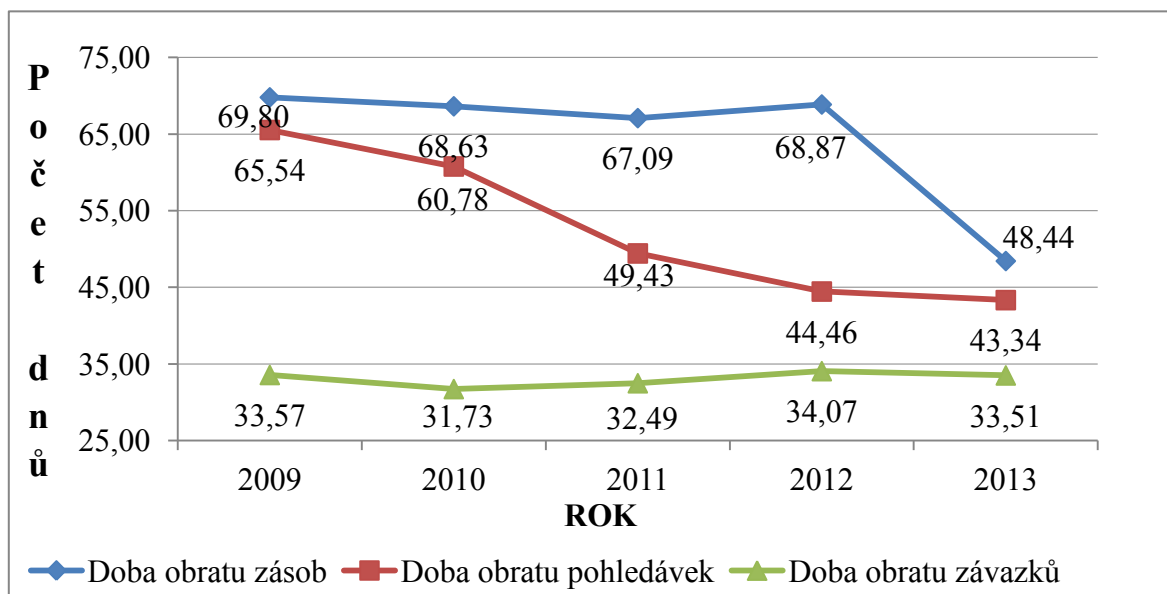
#### 4.2.5 Zhodnocení výsledků aktivity

Měří efektivnost využití podnikových aktiv. Přehled výsledků vybraných ukazatelů se nachází v tabulce 4.5. Obrat celkových aktiv a zásob bude zhodnocen až v další kapitole v porovnání s konkurenčním podnikem.

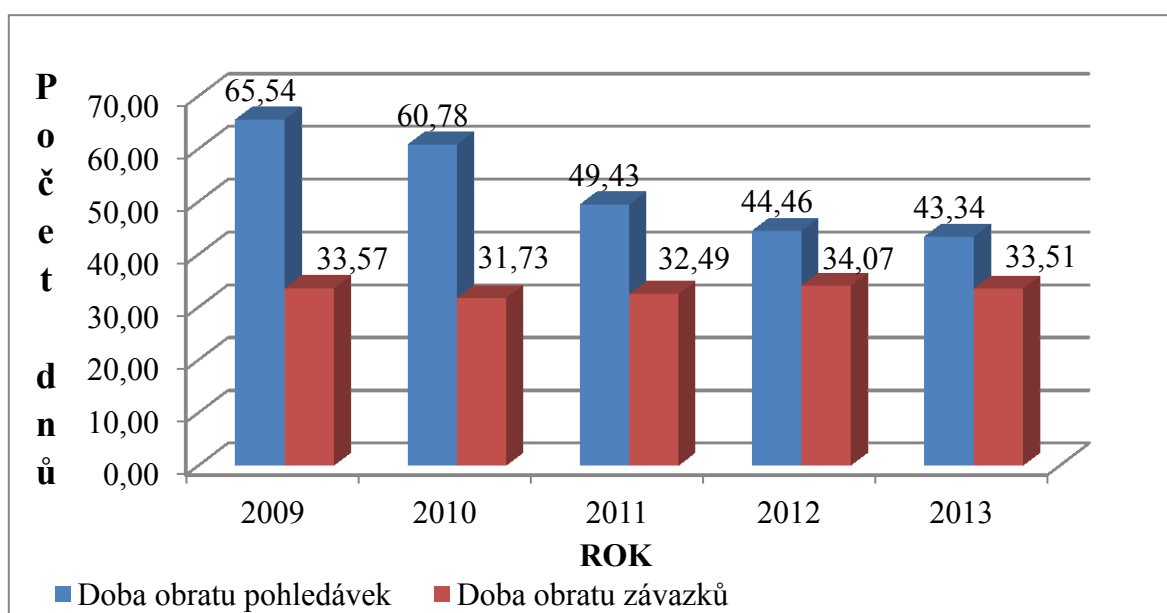
**Tab. 4.5 Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity v letech 2009 - 2013**

Aktivita	Výsledky ukazatelů v počtu obrátů za rok				
	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat celkových aktiv	1,72	1,76	2,02	1,89	1,89
Obrat zásob	9,02	7,83	7,71	7,38	6,19
	Výsledky ukazatelů ve dnech				
Doba obratu zásob	69,80	68,63	67,09	68,87	48,44
Doba obratu pohledávek	65,54	60,78	49,43	44,46	43,34
Doba obratu závazků	33,57	31,73	32,49	34,07	33,51

**Graf 4.30 Vývoj vybraných ukazatelů aktivity v letech 2009 – 2013**



**Graf 4.31 Porovnání doby obratu pohledávek a závazků v letech 2009 – 2013**



Graf 4.30 zobrazuje vývoj doby obratu zásob, pohledávek a závazků ve sledovaném období. Doba obratu zásob je v letech 2009 – 2012 na konstantní úrovni až v roce 2013 výrazněji klesnou, což lze hodnotit kladně, jelikož nižší hodnota znamená vyšší likviditu zásob (dobu, za jakou se zásoby promění v hotovost nebo pohledávku). Doba obratu pohledávek a závazků ve sledovaném období klesá (pozitivní trend) a přibližuje se době obratu závazků (vzájemné porovnání těchto ukazatelů se nachází také v grafu 4.31), která se pohybuje na konstantní úrovni, na úrovni splatnosti přijatých faktur a to znamená dobrou platební morálku podniku. Nicméně doba obratu pohledávek je stále v porovnání s dobou

obratu závazků příliš vysoká a podnik by se měl snažit nadále udržet klesající trend doby obratu pohledávek.

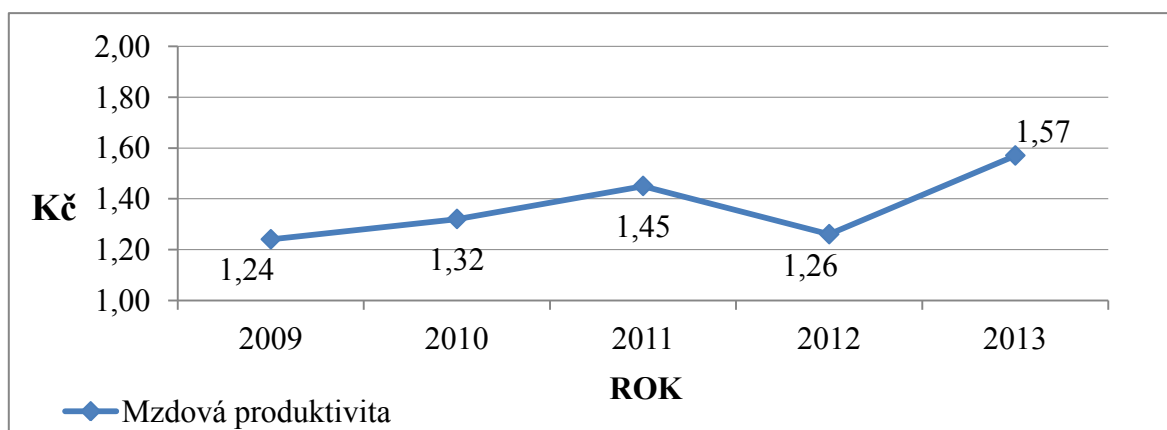
#### 4.2.6 Zhodnocení výsledků provozních (výrobních) ukazatelů

Provozní ukazatele se uplatňují ve vnitřním řízení podniku. V tabulce 4.6 je přehled výsledků vybraných provozních ukazatelů v letech 2009 – 2013.

**Tab. 4.6 Výsledné hodnoty provozních (výrobních) ukazatelů v letech 2009 - 2013**

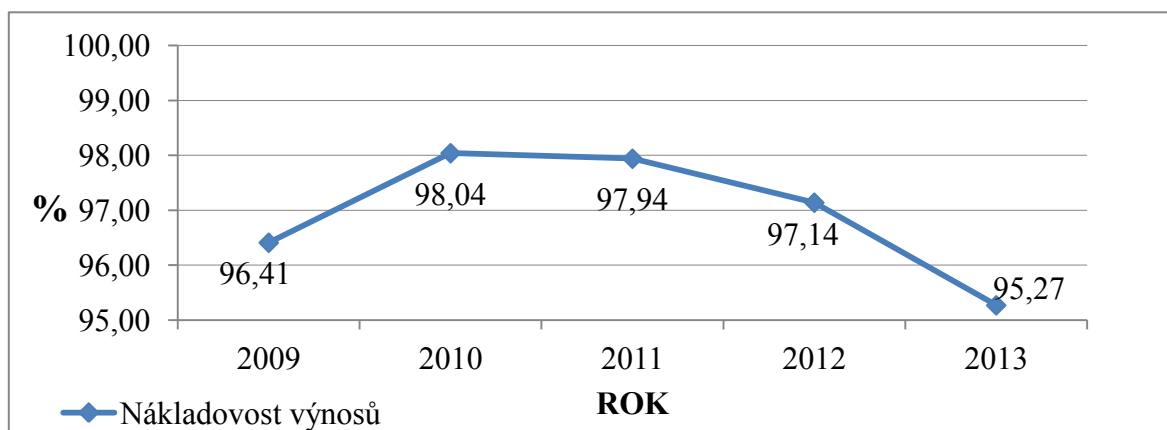
Provozní (výrobní) ukazatele	Výsledky ukazatelů v %				
	2009	2010	2011	2012	2013
Nákladovost výnosů	96,41	98,04	97,94	97,14	95,27
Materiálová náročnost výnosů	63,25	62,29	62,38	64,91	62,41
	Výsledky ukazatelů v Kč				
Mzdová produktivita	1,24	1,32	1,45	1,26	1,57

**Graf 4.32 Vývoj mzdové produktivity v letech 2009 - 2013**



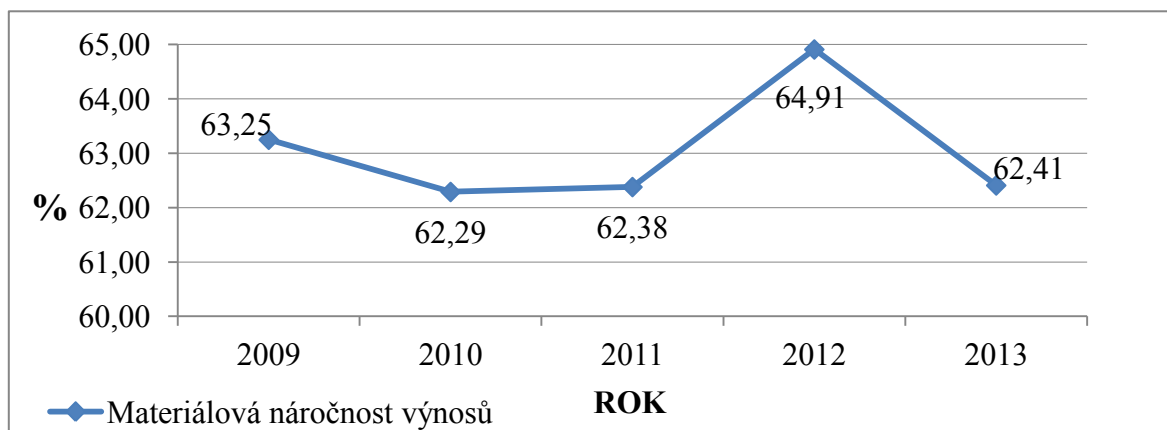
Vývoj mzdové produktivity (graf 4.32) vykazuje ve sledovaném období rostoucí tendenci a i přes pokles v roce 2012 lze hodnotit jednoznačně kladně.

**Graf 4.33 Vývoj nákladovosti výnosů v letech 2009 - 2013**



Vývoj nákladovosti výnosů je zachycen na grafu 4.33 a nejprve v roce 2010 stoupne, ale následně klesá až na hodnotu nižší než na počátku sledovaného období a to znamená pozitivní trend.

**Graf 4.34 Vývoj materiálové náročnosti výnosů v letech 2009 – 2013**



Vývoj materiálové náročnosti výnosů (graf 4.34) by měl vykazovat klesající trend a i přes zvýšení v roce 2012 vykazuje na konci sledovaného období nižší hodnotu než na jeho počátku a tak lze konstatovat zlepšení vybraného ukazatele.

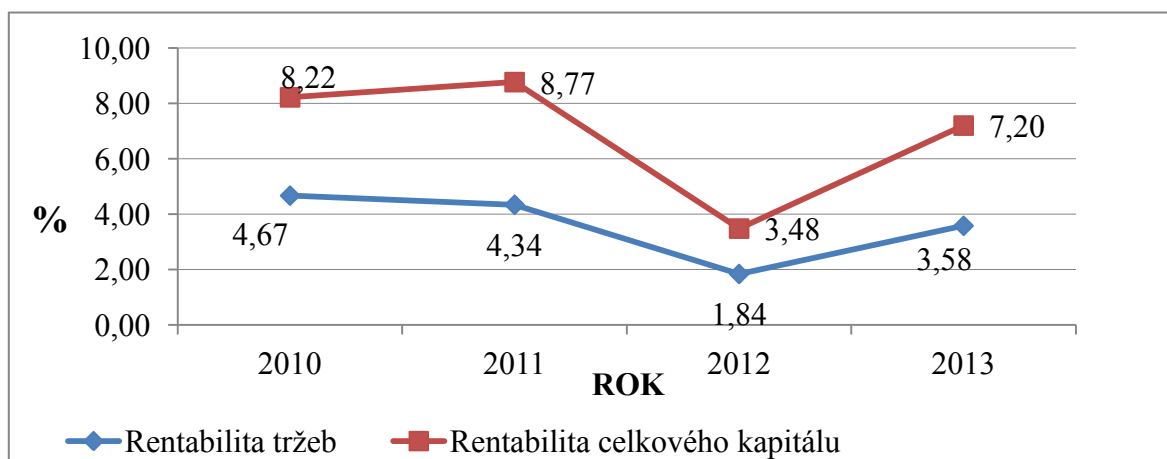
#### 4.2.7 Zhodnocení ukazatelů na bázi Cash Flow

V tabulce 4.7 se nachází přehled výsledků vybraných ukazatelů na bázi CF v letech 2010 – 2013.

**Tab. 4.7 Výsledné hodnoty ukazatelů na bázi CF v letech 2010 - 2013**

Ukazatele Cash Flow	Výsledky ukazatelů v %			
	2010	2011	2012	2013
Rentabilita tržeb	4,67	4,34	1,84	3,80
Rentabilita celkového kapitálu	8,22	8,77	3,48	7,20
Stupeň oddlužení	27,96	29,84	9,08	22,00

**Graf 4.35 Vývoj vybraných ukazatelů na bázi CF v letech 2010 – 2013**

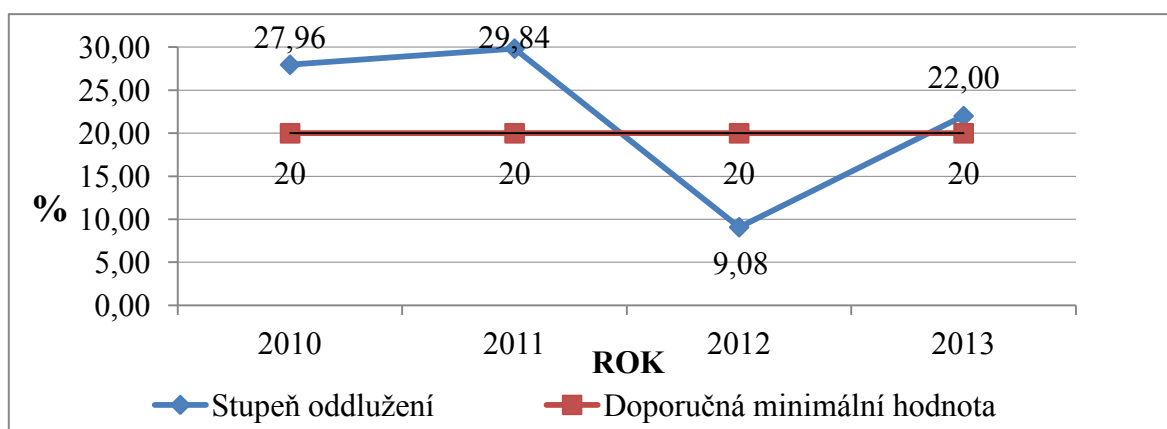


Graf 4.35 zobrazuje vývoj ukazatelů na bázi CF a konkrétně ukazatele rentability tržeb a rentability celkového kapitálu. Velký výkyv lze u obou ukazatelů sledovat v roce 2012 a je způsoben poklesem provozního CF. V ostatních letech se hodnoty ukazatelů pohybují



v příznivých hodnotách. Rentabilitu celkového kapitálu je dobré porovnat s průměrnou úrokovou mírou placenou bankám z úvěru a podle toho zvýšit nebo snížit počet úvěrů.

**Graf 4.36 Vývoj ukazatele stupně oddlužení v letech 2010 – 2013**

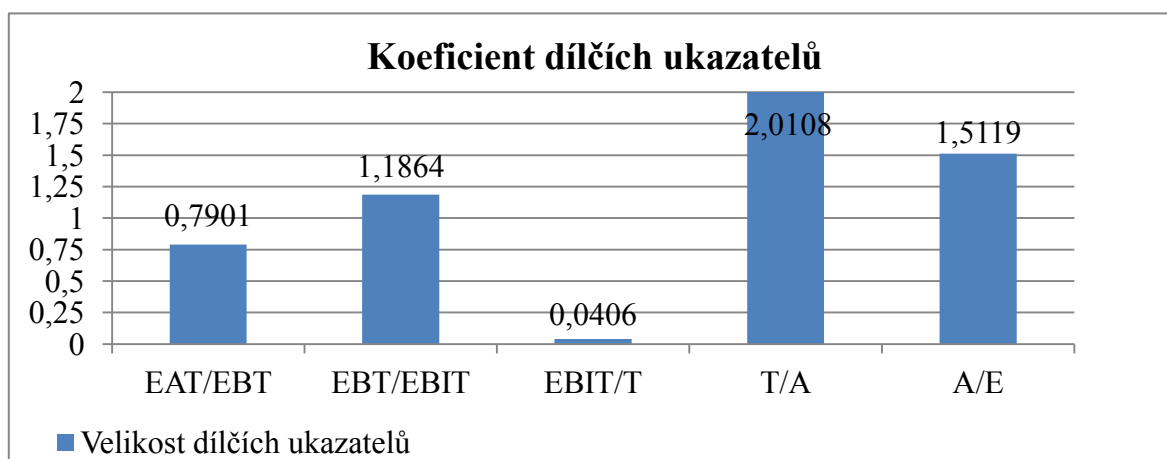


Ukazatel stupně oddlužení (graf 4.36) se kromě roku 2012, kdy byl výrazný pokles způsobený nízkým provozním cash flow, pohybuje po celou dobu sledovaného období nad doporučenou minimální hodnotou, a to znamená, že podnik je schopen splatit úvěry vlastní finanční silou do 5 let.

#### 4.2.8 Zhodnocení pyramidové soustavy ROE

Pyramidový rozklad ROE se v první fázi rozkladu rozdělí na pět dílčích ukazatelů a ty působí v různé velikosti na výslednou hodnotu zisku.

**Graf 4.37 Porovnání dílčích ukazatelů působících na vrcholový ukazatel ROE**



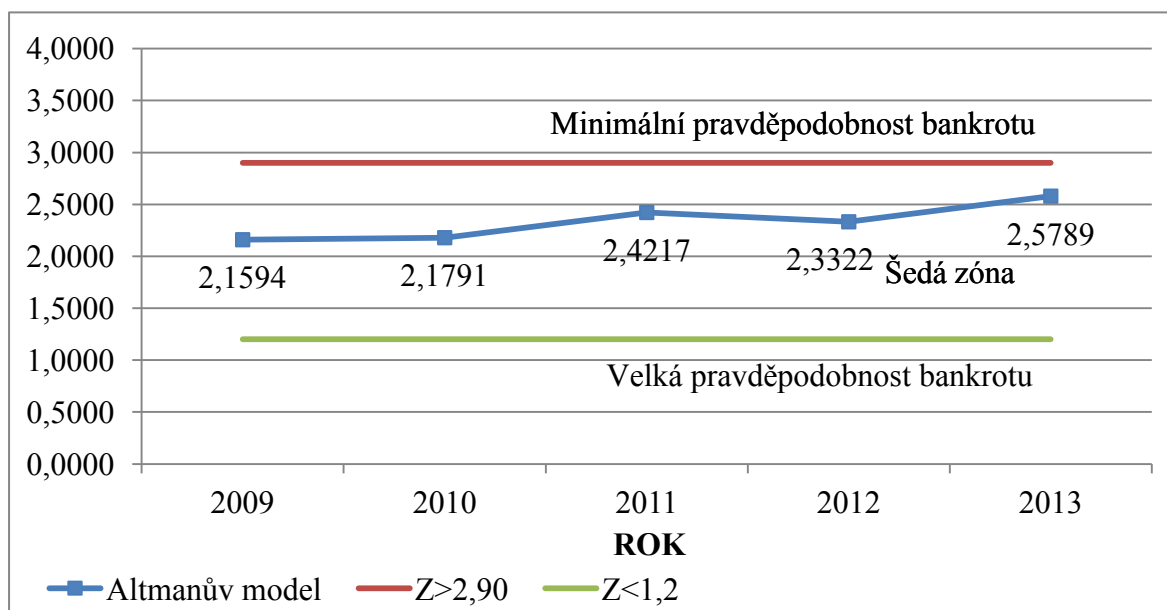
Z grafu 4.37 vyplývá, že na vývoj ukazatele ROE nejvíce působí, jak produktivně využívá podnik svůj majetek. Třetím nejvyšším ukazatelem, který působí na velikost zisku je splácení úrokového břemene a poté následuje plnění daňové povinnosti. Naopak nejméně ovlivňuje zisk rentabilita tržeb.

#### 4.2.9 Zhodnocení souhrnných modelů finanční úrovně

Souhrnné modely finanční úrovně slouží k posouzení finanční situace podniku. Do vzorců vybraných ukazatelů byly dosazeny hodnoty podle charakteristiky odvětví a také aby se daly výsledné finanční situace bankrotních nebo bonitních modelů mezi sebou porovnat. Tabulka 4.8 zobrazuje přehled výsledků souhrnných modelů v letech 2009 – 2013. Výsledky všech modelů vychází pouze v číslech bez jednotek s výjimkou Kralickova quick-testu, který vychází v bodech.

**Tab. 4.8 Výsledné hodnoty souhrnných modelů finanční úrovně v letech 2009 - 2013**

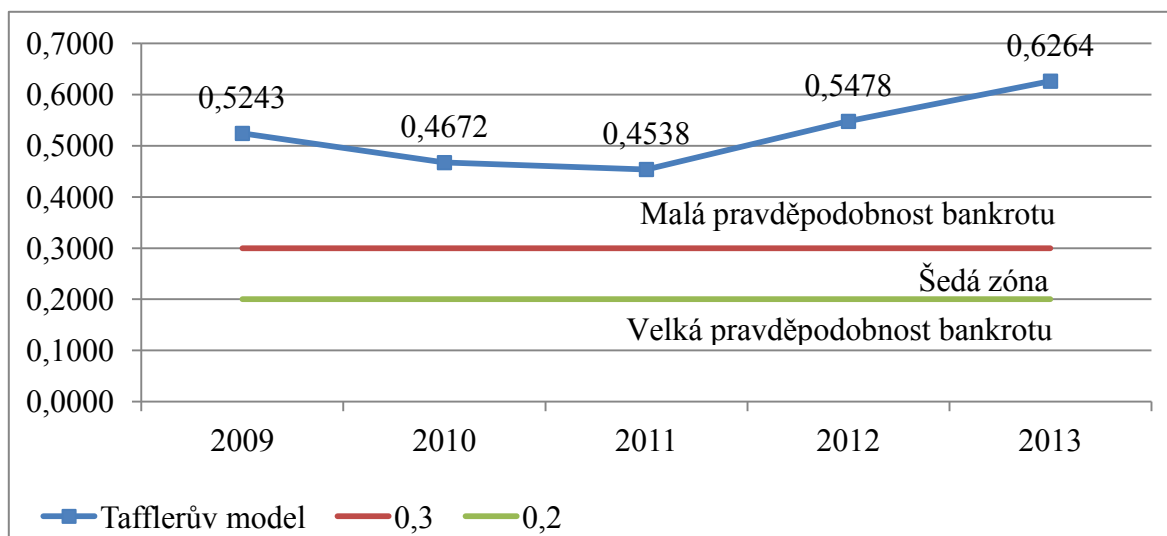
Souhrnné modely	Výsledky ukazatelů (hodnota)				
	2009	2010	2011	2012	2013
Altmanův model	2,1594	2,1791	2,4217	2,3322	2,5789
Tafflerův model	0,5243	0,4672	0,4538	0,5478	0,6264
Index IN99	1,3172	1,0463	1,1549	1,1786	1,3422
Index bonity	–	1,4978	1,4949	1,3370	1,8378
	Výsledky ukazatelů v bodech				
Kralickův Quick-test	–	2,2500	2,5000	2,0000	2,5000



**Graf 4.38 Vývoj Altmanova bankrotního modelu v letech 2009 – 2013**

Z grafu 4.38, který zobrazuje vývoj Altmanova bankrotního modelu ve sledovaném období, je patrné, že podnik se po celou dobu drží v šedé zóně, ale křivka má pozitivní trend a kromě mírného poklesu v roce 2012 se postupně přibližuje k minimální pravděpodobnosti bankrotu.

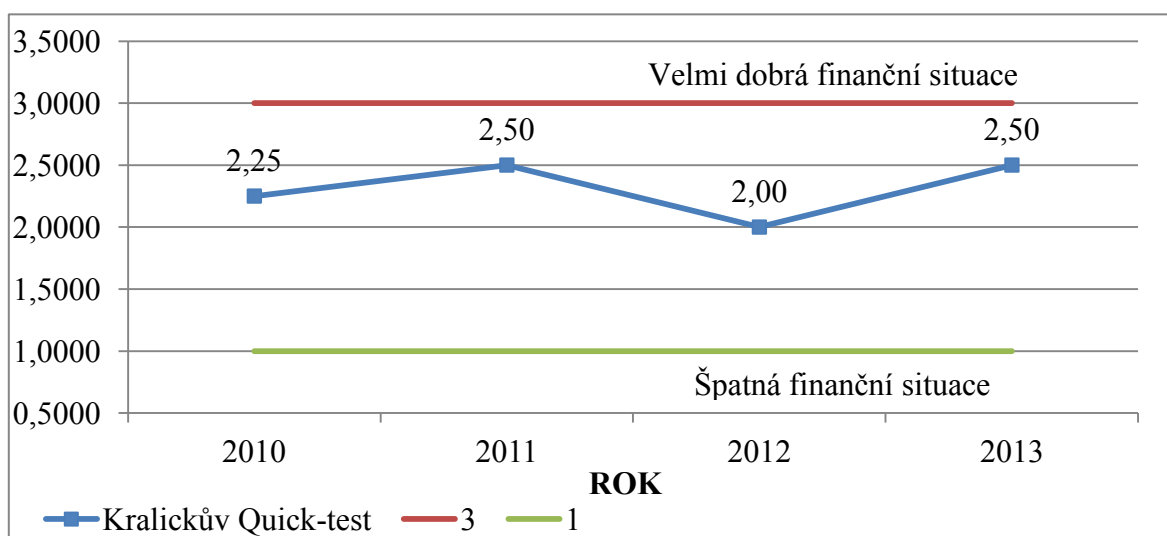
**Graf 4.39 Vývoj Tafflerova bankrotního modelu v letech 2009 – 2013**



Graf 4.39 zobrazuje vývoj Tafflerova bankrotního modelu a ten se i přes mírný pokles v letech 2010 a 2011 pohybuje celou dobu nad hranicí, která představuje malou pravděpodobnost bankrotu a z toho vyplývá velice kladné hodnocení finanční situace podniku.

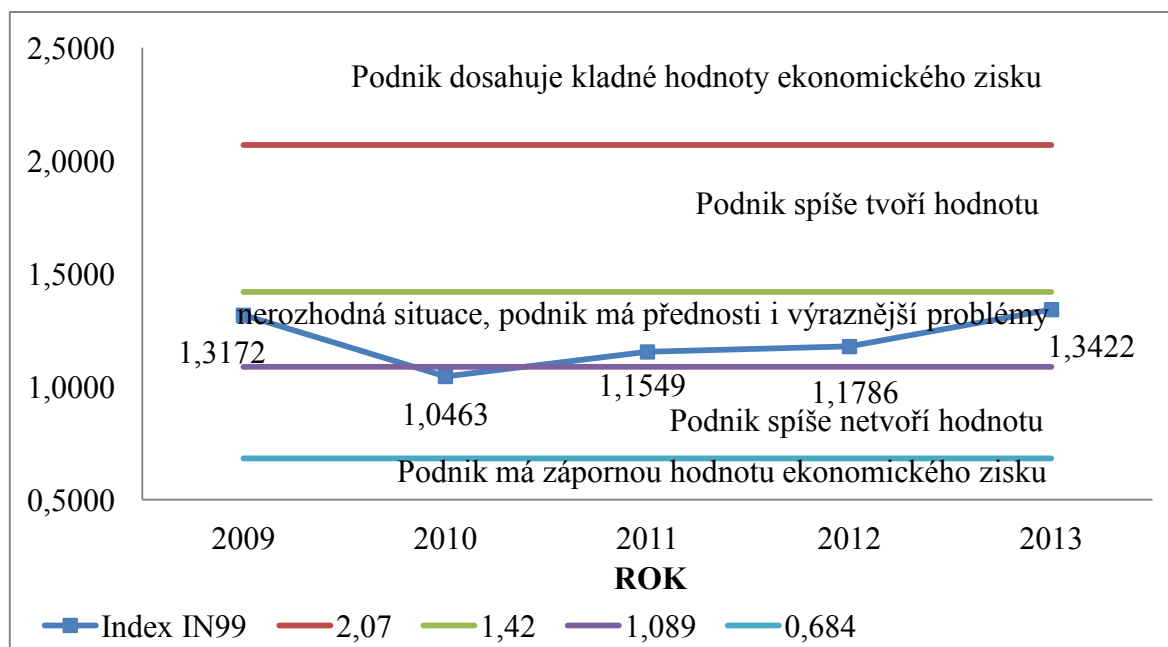
Z porovnání obou bankrotních modelů tedy vyplývá, že zatímco Tafflerův bankrotní model predikuje firmě malou pravděpodobnost bankrotu, tak Altmanův bankrotní model zachycuje podnik v šedé zóně, nicméně z obou modelů je patrné, že vývoj finanční situace má pozitivní trend a tudíž lze konstatovat, že pravděpodobnost bankrotu je velice malá.

**Graf 4.40 Vývoj Kralickova quick-testu v letech 2010 - 2013**



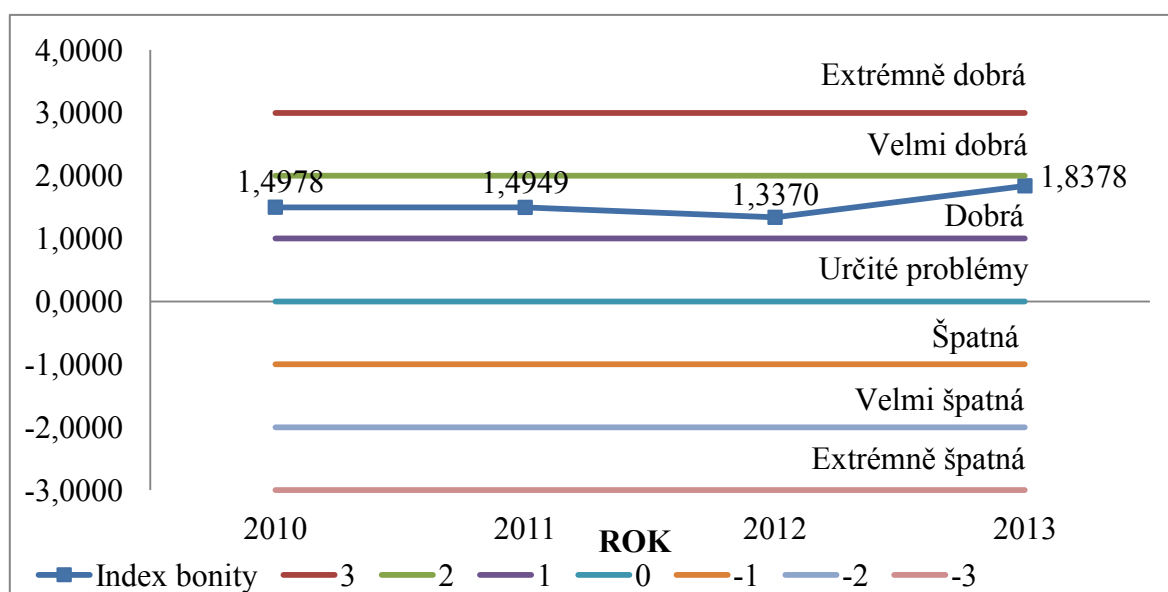
Vývoj Kralickova quick-testu (graf 4.40) vykazuje ve sledovaném období kolísavou tendenci a pohybuje se v lepší polovině „šedé zóny“ a tudíž lze říci, že se podnik nachází spíše v dobré finanční situaci.

**Graf 4.41 Vývoj Indexu IN99 v letech 2009 – 2013**



Index IN99 (graf 4.41) se ve sledovaném období nachází v nerozhodné finanční situaci, ve které má podnik určité přednosti ale i výraznější problémy a v roce 2010 dokonce klesl pod tuto hranici do pásma, kde netvořil hodnotu a to nejspíše z důvodu období ekonomické krize. V roce 2013 ovšem vykazuje pozitivní trend a výrazně se přibližuje pásmu, ve kterém podniky spíše tvoří hodnotu.

**Graf 4.42 Vývoj indexu bonity v letech 2010 – 2013**



Index bonity (graf 4.42) se ve sledovaném období pohybuje v pásmu dobré finanční situace, ale v roce 2013 se výrazně přibližuje k pásmu velmi dobré finanční situace.

Při porovnání vybraných bonitních modelů je zřejmé, že nejméně pozitivně vychází index IN99, který se v jednom roce dokonce dostane spíše do negativní finanční situace, kdy netvořil hodnotu, nicméně všechny tři ukazatele převážně predikují kladnou finanční situaci, kdy podnik spíše tvoří hodnotu a v roce 2013 lze vypočítat poměrně výrazné zlepšení finanční situace.

### 4.3 Srovnání výsledků finanční analýzy vybrané společnosti s konkurenční firmou

Srovnání finanční analýzy vybrané společnosti Servis Climax a.s. s finanční analýzou konkurenční firmy Isotra a.s. za rok 2013 pomocí vybraných poměrových ukazatelů.

#### 4.3.1 Srovnání účetních výkazů za rok 2013

Tato podkapitola se zaměří na srovnání rozvahy a výkazu zisku a ztrát vybrané společnosti Climax a.s. s konkurenční firmou Isotra a.s. za rok 2013. Veškeré hodnoty jsou uvedeny v **tisících Kč**, pokud není uvedeno jinak.

**Tab. 4.9 Porovnání rozvahy Servis Climax a.s. s rozvahou Isotra a.s. za rok 2013**

Položka rozvahy	Climax 2013		Isotra 2013	
	Kč	%	Kč	%
Aktiva celkem	338 098	100,0	278 549	100,0
Dlouhodobý majetek	130 821	38,7	88 553	31,8
Oběžná aktiva	200 875	59,4	189 073	67,9
Časové rozlišení	6 402	1,9	923	0,3
Pasiva celkem	338 098	100,0	278 549	100,0
Vlastní kapitál	223 625	66,1	160 609	57,7
Cizí zdroje	111 518	33,0	117 940	42,3
Časové rozlišení	2 955	0,9	0	0,0

Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s a Isotra a.s, 2013) – vlastní zpracování

Tabulka 4.9 porovnává mezi sebou rozvahy obou společností za rok 2013 v základním rozdělení. Je zřejmé, že firma Servis Climax má vyšší hodnotu aktiv a pasiv a tudíž lze říci, že je o něco větší firmou. Firma Isotra má také větší podíl oběžných aktiv na celkovém majetku a také je majetek financován více z cizích zdrojů než u firmy Servis Climax. Financování cizím kapitálem je levnější než vlastním kapitálem, a jelikož firma Isotra má zároveň stále vyšší vlastní kapitál než cizí kapitál a tudíž není zadlužená, zdá se být její financování pozitivnější než u firmy Servis Climax.

**Tabulka 4.10 Porovnání VZZ Servis Climax a.s. s VZZ Isotra a.s. za rok 2013**

Položka VZZ	2013		2012	
	Kč	%	Kč	%
Tržby za prodej zboží	44 526	7,0	5 026	1,1
Náklady na prodané zboží	-35 289	-5,5	-3 901	-0,9
obchodní marže	9 237	1,4	1 125	0,2
Výkony	597 984	93,5	403 721	88,1
Výkonová spotřeba	-431 641	-67,5	-245 345	-53,5
Přidaná hodnota	175 580	27,4	159 501	34,8
Provozní výnosy	37 332	5,8	49 457	10,8
Provozní náklady	-185 347	-29,0	-191 502	-41,8
Provozní výsledek hospodaření	27 565	4,3	17 456	3,8
Finanční výnosy	11 747	1,8	4 550	1,0
Finanční náklady	-6 609	-1,0	-4 157	-0,9
Finanční výsledek hospodaření	5 138	0,8	393	0,1
Daň z příjmu za běžnou činnost	-6 865	-1,1	-3 891	-0,8
VH za účetní období	25 838	4,0	13 956	3,0
VH před zdaněním	32 703	5,1	17 846	3,9

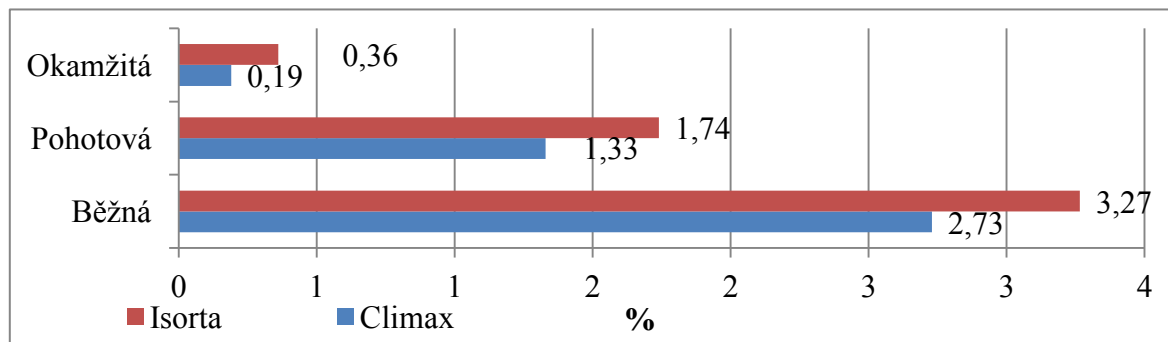
Zdroj: (Účetní podklady Servis Climax a.s a Isotra a.s, 2013) – vlastní zpracování

Z tabulky 4.10 lze vyčíst, že firma Servis Climax a.s. má vyšší tržby než firma Isotra a.s., ale zatímco u firmy první firmy odčerpá výkonová spotřeba 67,5 % z celkových tržeb u druhé je to pouze 53,5% a to způsobí, že i přes velký rozdíl v celkových tržbách je rozdíl mezi přidanými hodnotami a provozním výsledkem hospodaření menší. Naproti tomu firma Servis Climax má podstatně vyšší finanční výsledek hospodaření a tenhle fakt způsobí zvýšení rozdílu u celkového výsledku hospodaření oproti finančnímu výsledku hospodaření.

#### 4.3.2 Srovnání výsledků poměrových ukazatelů za rok 2013

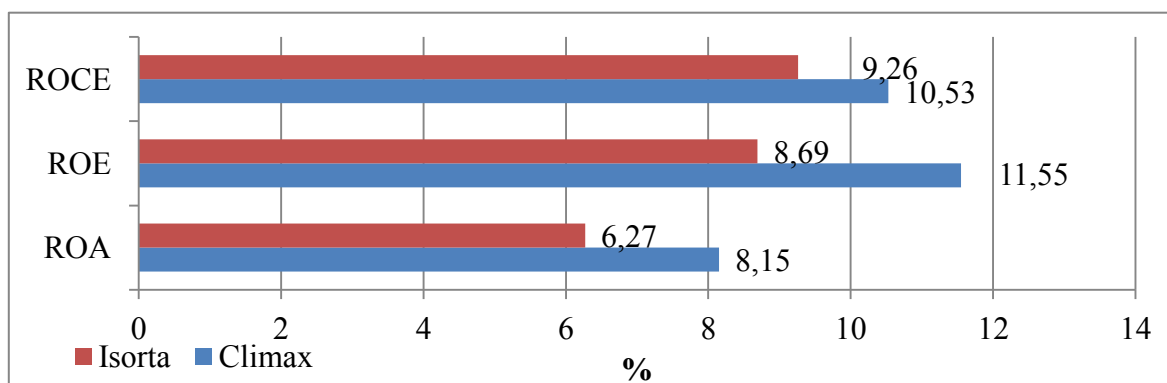
V poslední části se diplomová práce zaměří na srovnání vybraných poměrových ukazatelů mezi firmou Servis Climax a.s. a firmou Isotra a.s. Všechny grafy v této kapitole jsou vlastním zpracováním a vycházejí z výsledků finanční analýzy firmy Servis Climax vypočítané ve třetí kapitole a z výsledků finanční analýzy firmy Isotra uvedené v příloze č. 7 (k výpočtům finančních analýz obou společností byly použity účetní výkazy vybraných společností).

**Graf 4.43 Srovnání ukazatelů likvidity za rok 2013 mezi vybranými podniky**

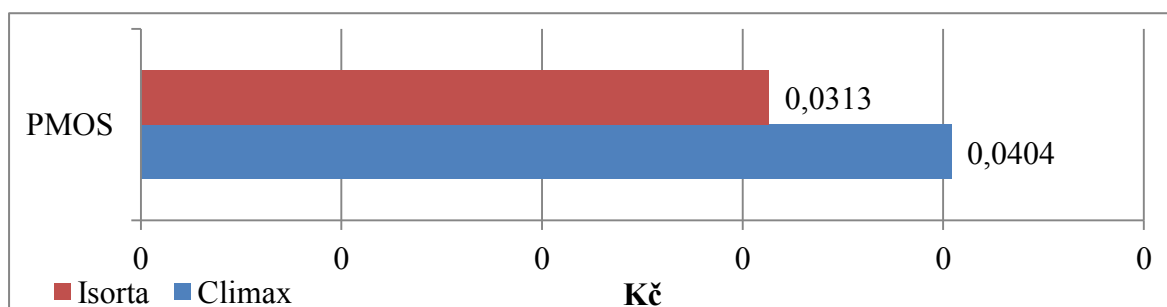


Na grafu 4.43 je zobrazeno srovnání jednotlivých ukazatelů likvidity firmy Servis Climax a.s. a firmy Isotra a.s. Ukazatele likvidity vychází lépe pro společnost Isotra, na druhou stranu firma Servis Climax má dvakrát vyšší ukazatel Čistého pracovního kapitálu, takže lze konstatovat, že problémy s likviditou nemá ani jeden podnik. V grafu není zobrazen ukazatel obrátu ČPK, který vychází pro Servis Climax v hodnotě 5,76 a pro firmu Isotra 6,43 obrátů za rok a tento rozdíl je způsobený právě rozdílem mezi celkovým ČPK u obou firem.

**Graf 4.44 Srovnání ukazatelů rentability za rok 2013 mezi vybranými podniky**

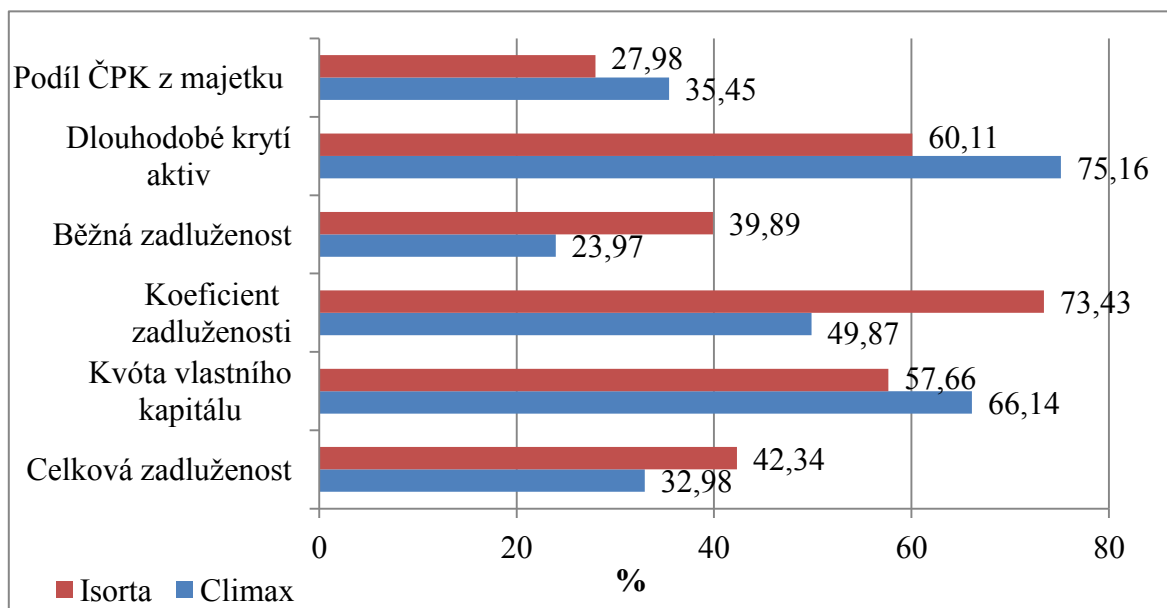


**Graf 4.45 Srovnání ukazatele provozní ziskové marže za rok 2013 mezi vybranými podniky**



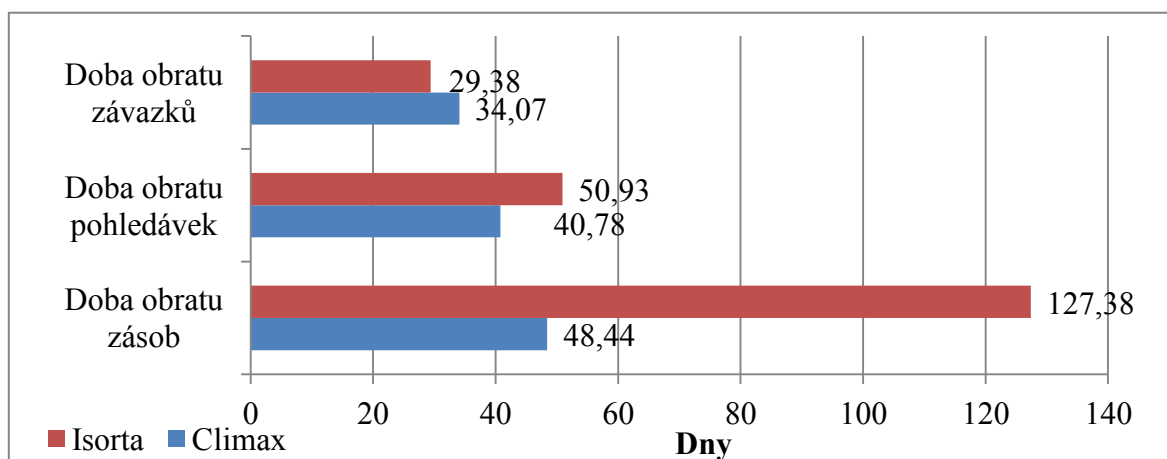
Ukazatele rentability (graf 4.44) vycházejí v roce 2013 na rozdíl od ukazatelů likvidity pozitivněji pro firmu Servis Climax a.s. a projevuje se zde především vyšší zisk této společnosti (EAT i EBIT) použitý pro výpočty. Největší rozdíl je patrný mezi ukazateli ROE. Také provozní zisková marže (graf 4.45) vychází lépe pro Servis Climax, nicméně tady je ten rozdíl velmi malý.

**Graf 4.46 Srovnání ukazatelů zadluženosti za rok 2013 mezi vybranými podniky**



Ze srovnání ukazatelů zadluženosti (graf 4.46) vyplývá, že ani jeden podnik neměl v roce 2013 problémy s vysokou zadlužeností. V hodnotě ukazatele podílu ČPK z majetku se projevuje vyšší hodnota ČPK firmy Servis Climax a.s. Zajímavé je určité porovnání koeficientu zadluženosti, který vychází pozitivněji pro firmu Isotra (73%), která sice k financování používá více cizích zdrojů, nicméně výsledná hodnota ukazatele má blíže k optimálnímu poměru, který je 80%. Z ukazatele celkové zadluženosti vyplývá, že podnik Isotra a.s. používá více cizích zdrojů, ale oba podniky se nachází v dobré finanční situaci.

**Graf 4.47 Srovnání vybraných ukazatelů aktivity za rok 2013 mezi vybranými podniky**

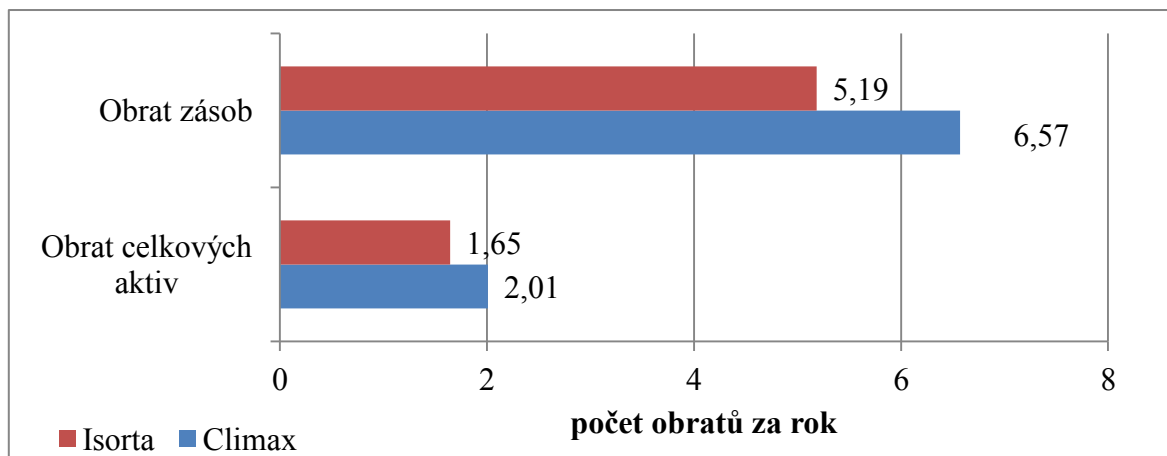


Ze srovnání vybraných ukazatelů doby obratu (graf 4.47) vyplývá, že firma Servis Climax a.s. má menší rozdíl mezi dobou obratu závazků a zásob, než konkurenční firma Isotra a.s. a tudíž vychází z tohoto srovnání lépe, nicméně obě firmy by se měly snažit srovnat tyto dva ukazatele alespoň na stejnou úroveň, která odpovídá době splatnosti faktur, což by znamenalo, že platí v čas své závazky a inkasují platby za pohledávky v termínech splatnosti.



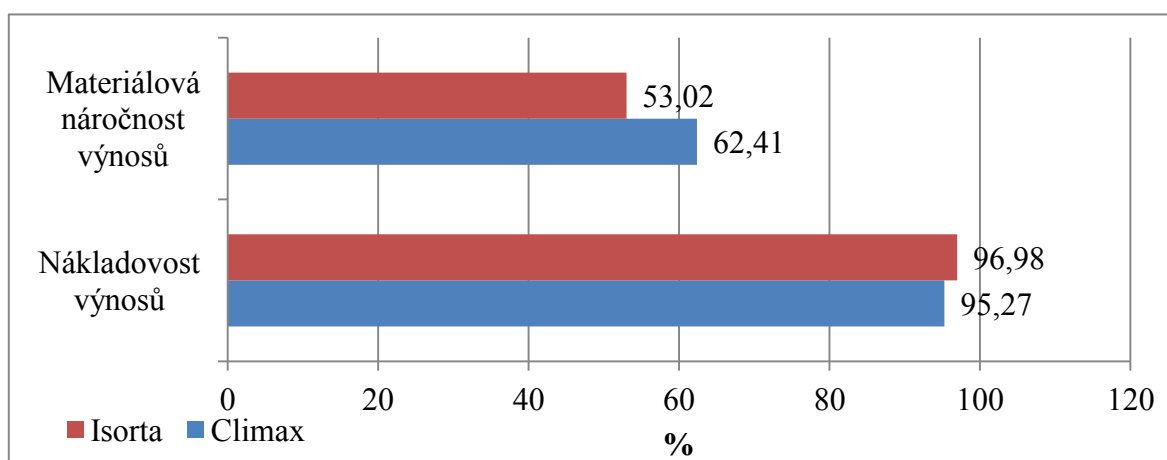
Dále potom doba obratu zásob konkurenční společnosti je výrazně vyšší než u sledované společnosti a to je pro konkurenční firmu velice nepříznivé, protože zásoby v sobě vážou velké množství finančních prostředků.

**Graf 4.48 Srovnání vybraných ukazatelů aktivity za rok 2013 mezi vybranými podniky**

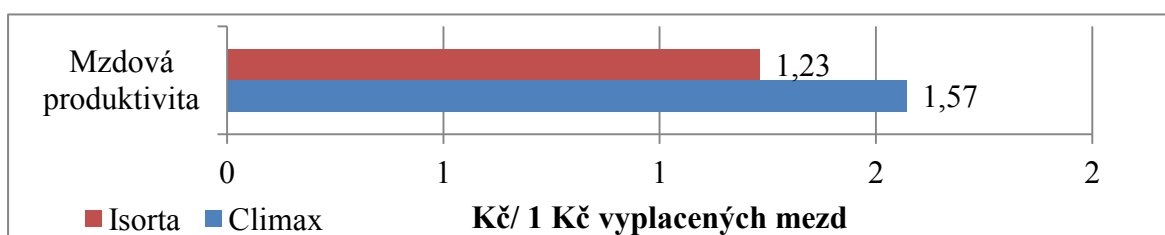


Ukazatele obratu zásob a celkových aktiv (Graf 4.48) je vhodné porovnat právě mezi konkurenčními podniky nebo v rámci celého období, a podle toho lze konstatovat, že lépe využívá své zásoby firma Servis Climax a.s.

**Graf 4.49 Srovnání provozních ukazatelů za rok 2013 mezi vybranými podniky**



**Graf 4.50 Srovnání ukazatele mzdové produktivity za rok 2013 mezi vybranými podniky**



Posledními ukazateli použitými pro srovnání vybrané společnosti s konkurenční firmou jsou provozní ukazatele. Při porovnání výsledků ukazatelů materiálové náročnosti výnosů a nákladovosti výnosů (graf 4.49) lze spatřit, že zatímco u konkurenční firmy

nezatěžuje materiál celkové výnosy tolik, jako u sledované společnosti (tomu odpovídá také nižší výkonová spotřeba z výkazu zisku a ztrát), celkové náklady zatíží celkové výnosy více u konkurenční společnosti (jedním z důvodů tohoto rozdílu je jistě finanční výsledek hospodaření, který se u obou společností liší). Mzdová produktivita (graf 4.50) vychází také příznivěji pro sledovaný podnik, který dokáže z jedné koruny vyplacených mezd vytvořit o 0,34 korun více přidané hodnoty.

## 5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo vypočítat finanční analýzu vybrané společnosti za sledované období a také zhodnotit její výsledky v čase a v porovnání s konkurenční společností.

Druhá teoretická kapitola poskytuje dobrý teoretický základ a základní charakteristiku jednotlivých vybraných ukazatelů a modelů, ze kterých následně vychází výpočty finanční analýzy ve třetí kapitole.

Třetí kapitola se zabývá samotnými výpočty finanční analýzy vybrané společnosti za období od roku 2009 do roku 2013. Třetí kapitola rovněž pracuje s účetními výkazy vybrané společnosti a naráží na první nesrovnalost. Sledovaná společnost používá rozdílné pojmenování majetku, konkrétně pro jednu složku aktiv používá název dlouhodobý majetek a zároveň pro další složku aktiv používá název oběžná aktiva. Pro lepší přehlednost by bylo určitě vhodnější používat ustálený název např. stálá aktiva a oběžná aktiva.

Čtvrtá kapitola se zabývá již samotným zhodnocením finanční analýzy vybrané společnosti Servis Climax a.s., nejdříve porovnání výsledků ve sledovaném období od roku 2009 do roku 2013, následně porovnává pomocí vybraných ukazatelů finanční situaci vybrané společnosti s konkurenční společností Isotra a.s.

Je třeba konstatovat, že vybranou společnost stejně jako většinu ostatních společností ovlivnila ve sledovaném období probíhající celosvětová ekonomická krize a největší dopad měla v letech 2010, kdy došlo k výraznému zhoršení finanční situace. Krize přetrvávala i v roce 2011, nicméně už v roce 2011 dochází k mírnému zlepšení, které poté pokračuje a dalo by se říci, že na konci roku 2013 je společnost v lepší finanční situaci než na začátku sledovaného období. Přesto by se dalo najít pár nedostatků. Asi k největším patří vysoká hodnota nerozděleného zisku minulých let, čímž se firma připravuje o možnost, tyto finanční prostředky dále investovat, ale i tohle může mít svůj důvod například v plánované budoucí investici. Firmě se také během sledovaného období poměrně výrazně zvyšují zásoby a určitě by bylo vhodné se zaměřit na lepší řízení zásob a zjistit, jestli růst zásob odpovídá rozšiřování výroby.

Závěrem je třeba říci, že vybraná společnost se nachází v dobré finanční situaci, o čemž svědčí dozajisté fakt, že se během ekonomické krize nedostala do platebních potíží a podle vypočítaných bankrotních modelů neklesla pod úroveň, která by znamenala blížící se bankrot. Naopak je velice pozitivní, že i během trvání ekonomické krize stále vykazovala zisk a neklesla ani v jednom roce do ztráty a hned po odeznění krize se její finanční situace

podstatně zlepšila a podle hodnocení bonitních modelů se již výrazně přibližuje nebo dokonce pohybuje nad úrovní znamenající tvorbu hodnoty.

Podle vzájemného srovnání výsledků finanční analýzy obou společností lze konstatovat, že celková finanční situace společnosti Servis Climax a.s. je mírně lepší než celková finanční situace vybraného konkurenčního podniku, a i přes určité nedostatky, má firma potenciál se dále vyvíjet a v budoucnu dosáhnout vyššího zisku a celkově lepší finanční situace.

# Seznam použité literatury

## a) Odborná literatura

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 133 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [3] KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [4] MÁČE, Miroslav. *Účetnictví a finanční řízení*. Praha: Grada Publishing, 2013. 551 s. ISBN 978-80-247-4574-9.
- [5] MRKVIČKA, Josef a KOLÁŘ Pavel. *Finanční analýza*. Znojmo: Soukromá vysoká škola ekonomická, 2013. 200 s. ISBN 978-80-87314-31-9.
- [6] PILAŘOVÁ, Ivana a PILÁTOVÁ, Jana. *Účetní závěrka, základ daně, finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2014*. Praha: 1. VOX, 2014. 208 s. ISBN 978-80-87480-27-4.
- [7] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [8] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

## b) Elektronické dokumenty a ostatní

- [9] ALTMAN, Edward. Financial Ratios Discriminate Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance* [online]. 1968, č. 23(4) [cit. 2012-04-30]. Dostupné z: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x/pdf>

## c) Elektronické dokumenty a ostatní

- [10] SERVIS CLIMAX a.s. *Servis Climax a.s.: O společnosti* [online]. Servis Climax [2014]. Dostupné z: <http://www.climax.cz/o-spolecnosti1>
- [11] JUSTICE. *Veřejný rejstřík a sbírka listin* [online]. Sbírk listin: Isotra [2002 - 2014]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=240681>
- [12] VÝROČNÍ ZPRÁVY SPOLEČNOSTI SERVIS CLIMAX a. s. [2009 - 2013].

## Seznam zkratek

A	Aktiva
CF	Cash Flow
CK	Cizí kapitál
CP	Cenné papíry
ČPK	Čistý pracovní kapitál
E	Vlastní kapitál
EAT	Zisk po zdanění (čistý zisk)
EBIT	Zisk před zdaněním a před odečtením úroků (provozní výsledek hospodaření)
EBT	Zisk před zdaněním
HDP	Hrubý domácí produkt
K	Stav na konci sledovaného období
OA	Oběžná aktiva
OP	Oběžná pasiva
P	Stav na počátku sledovaného období
PMOS	Provozní zisková marže
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROCE	Rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita celkového vloženého kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
ROC	Rentabilita nákladů
T	Tržby
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty

## Seznam vzorců

2.1	ČPK
2.2	$\Delta$ ČPK
2.3	$\Delta F$
2.4	Běžná likvidita
2.5	Pohotová likvidita
2.6	Okamžitá likvidita
2.7	Obrat ČPK
2.8	ROI
2.9	ROA
2.10	ROE
2.11	ROCE
2.12	ROS
2.13	PMOS
2.14	ROC
2.15	Celková zadluženost
2.16	Kvóta vlastního kapitálu
2.17	Finanční páka
2.18	Koeficient zadluženosti
2.19	Úrokové krytí
2.20	Úrokové zatížení
2.21	Krytí fixních poplatků
2.22	Dlouhodobá zadluženost
2.23	Běžná zadluženost
2.24	Dlouhodobé krytí aktiv
2.25	Dlouhodobé krytí stálých aktiv
2.26	Podíl ČPK z majetku
2.27	Úvěrová zadluženost
2.28	Doba návratnosti úvěru
2.29	Vázanost celkových aktiv
2.30	Relativní vázanost stálých aktiv
2.31	Obrat celkových aktiv
2.32	Obrat zásob

2.33	Doba obratu zásob
2.34	Doba obratu pohledávek
2.35	Doba obratu závazků
2.36	Mzdová produktivita
2.37	Nákladovost výnosů (tržeb)
2.38	Materiálová náročnost výnosů
2.39	Vázanost zásob na výnosy
2.40	Struktura nákladů
2.41	Rentabilita tržeb (na bázi CF)
2.42	Rentabilita celkového kapitálu (na bázi CF)
2.43	Stupeň oddlužení (na bázi CF)
2.44	Pyramidový rozklad ROE
2.45	$\Delta Y_{ROE}$
2.46	Z score (společnosti obchodované na kapitálovém trhu)
2.47	Z score (ostatní společnosti)
2.48	Z score (nevýrobní firmy a emerging markets)
2.49	Z metrics
2.50	PD (pravděpodobnost úpadku)
2.51	Tafflerův model
2.52	Finanční stabilita (Kralickův quick-test)
2.53	Výnosová situace (Kralickův quick-test)
2.54	Souhrnné zhodnocení finanční situace (Kralickův quick-test)
2.55	IN95
2.56	IN99
2.57	Index bonity



## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji že:

- jsem byl seznámen s tím, že na diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména §35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 24. 4. 2015

  
.....

Bc. Ondřej Plšek

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1	Horizontální a vertikální analýza
Příloha č. 2	Hodnocení Z-metrics modelu a Tamariho modelu
Příloha č. 3	Výpočty vztahující se k finanční analýze Servis Climax a.s.
Příloha č. 4	Zkrácená rozvaha Servis Climax a.s. za roky 2009 – 2013
Příloha č. 5	Zkrácený VZZ Servis Climax a.s. za roky 2008 – 2013
Příloha č. 6	Zkrácená rozvaha a VZZ Isotra a.s. za roky 2012 – 2013
Příloha č. 7	Výsledky finanční analýzy společnosti Isotra a.s. za rok 2013
Příloha č. 8	Rozvaha Servis Climax a.s. v plném rozsahu k 31. 12. 2013
Příloha č. 9	VZZ Servis Climax a.s. v plném rozsahu k 31. 12. 2013
Příloha č. 10	Výkaz CF Servis Climax a.s. v plném rozsahu k 31. 12. 2013