

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Souhrnné hodnocení finanční úrovně podniku
The overall assessment of financial situation of a company

Student: Eva Slivková
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Jiří Valecký

Ostrava 2009

Zadání bakalářské práce

Student: **Eva Slivková**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: Souhrnné hodnocení finanční úrovně podniku
The overall assessment of financial situation of a company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Charakteristika finanční analýzy
 3. Souhrnné modely hodnocení finančního zdraví
 4. Souhrnné hodnocení finanční úrovně
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledku bakalářské práce
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: Analýza, Investování, Oceňování, Riziko, Flexibilita. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2006. 192 s. ISBN 80-86119-58-0.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku: Metody finanční analýzy, Horizontální, vertikální a indexová analýza, Bonitní a bankrotní modely, Cash flow a rating*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Jiří Valecký**

Datum zadání: 21. listopadu 2008
Datum odevzdání: 7. května 2009

Místopřísežně prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Souhrnné hodnocení finanční úrovně podniku“ vypracovala samostatně pod vedením Ing. Jiřího Valeckého a použitou literaturu uvádím v příloženém seznamu literatury.

V Ostravě dne 7. května 2009

podpis studenta

OBSAH

OBSAH	1
SEZNAM TABULEK A OBRÁZKŮ	3
1. ÚVOD	4
2. CHARAKTERISTIKA FINANČNÍ ANALÝZY	5
2.1. Členění finanční analýzy	5
2.2. Fáze finanční analýzy	5
2.3. Zdroje informací pro finanční analýzu	6
2.4. Účetní výkazy	7
2.4.1. Rozvaha (bilance) podniku	7
2.4.2. Výkaz zisku a ztráty (výsledovka)	7
2.5. Metody finanční analýzy	8
2.5.1. Horizontální analýza	9
2.5.2. Vertikální analýza	10
2.5.3. Analýza rozdílových ukazatelů	10
2.5.4. Analýza poměrových ukazatelů	10
2.5.4.1. Ukazatele rentability	10
2.5.4.2. Ukazatele aktivity	12
2.5.4.3. Ukazatele zadluženosti	13
2.5.4.4. Ukazatele likvidity	14
3. SOUHRNNÉ MODEL Y HODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ	16
3.1. Bonitní modely	17
3.1.1. TAMARIHO MODEL	18
3.1.2. KRALICKŮV QUICK-TEST	20
3.1.3. INDEX BONITY	21
3.1.4. GRÜN WALDŮV INDEX BONITY	22
3.2. Bankrotní modely	23
3.2.1. BEAVERŮV MODEL	23
3.2.2. ALTMANOVA FORMULE BANKROTU (Z-SKÓRE)	24
3.2.3. TAFLERŮV MODEL	25
3.2.4. INDEX IN	26
3.3. Ekonomická přidaná hodnota	27
4. SOUHRNNÉ HODNOCENÍ FINANČNÍ ÚROVNĚ	30
4.1. Představení společnosti	30

4.2.	Poměrová analýza	31
4.2.1.	Analýza rentability	31
4.2.2.	Analýza aktivity	33
4.2.3.	Analýza zadluženosti.....	34
4.2.4.	Analýza likvidity	36
4.3.	Bonitní modely	38
4.3.1.	KRALICKŮV QUICK-TEST.....	39
4.3.2.	INDEX BONITY	40
4.4.	Bankrotní modely.....	41
4.4.1.	BEAVERŮV MODEL.....	42
4.4.2.	ALTMANOVO Z-SKÓRE	42
4.4.3.	TAFLERŮV MODEL.....	44
4.4.4.	INDEX IN95	45
5.	ZÁVĚR	47
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	50
	SEZNAM ZKRAZEK.....	51
	PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE.....	52
	PŘÍLOHY	53

SEZNAM TABULEK A OBRÁZKŮ

Tab. 3.1: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_1	18
Tab. 3.2: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_3	18
Tab. 3.3: Bodové ohodnocení ukazatele R_4	18
Tab. 3.4: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_5	19
Tab. 3.5: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_6	19
Tab. 3.6: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_7	19
Tab. 3.7: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_1	20
Tab. 3.8: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_2	20
Tab. 3.9: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_3	20
Tab. 3.10: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_4	20
Tab. 3.11: Hodnocení Indexu bonity	21
Tab. 3.12: Kritéria Beaverova modelu	23
Tab. 3.13: Tabulka vah jednotlivých ukazatelů	27
Tab. 4.1: Rentabilita aktiv a rentabilita vlastního kapitálu	31
Tab. 4.2: Obrátka celkových aktiv	34
Tab. 4.3: Celková zadluženost a úrokové krytí	35
Tab. 4.4: Běžná a okamžitá likvidita	37
Tab. 4.5: Kralickův Quick-test (včetně rezerv)	39
Tab. 4.6: Kralickův Quick-test (bez rezerv)	39
Tab. 4.7: Index bonity (včetně rezerv)	40
Tab. 4.8: Index bonity (bez rezerv)	40
Tab. 4.9: Altmanovo Z-skóre (včetně rezerv)	43
Tab. 4.10: Altmanovo Z-skóre (bez rezerv)	43
Tab. 4.11: Taflerův model (včetně rezerv)	44
Tab. 4. 12: Taflerův model (bez rezerv)	44
Tab. 4.13: Index IN95 (včetně rezerv)	45
Tab. 4.14: Index IN95 (bez rezerv)	46
Obr. 4.1: Rentabilita aktiv	32
Obr. 4.2: Rentabilita vlastního kapitálu	33
Obr. 4.3: Obrátka celkových aktiv	34
Obr. 4.4: Celková zadluženost	35
Obr. 4.5: Úrokové krytí	36
Obr. 4.6: Běžná likvidita	37
Obr. 4.7: Okamžitá likvidita	38
Obr. 4.8: Kralickův Quick-test	39
Obr. 4.9: Index bonity	41
Obr. 4.10: Beaverův model	42
Obr. 4.11: Altmanovo Z-skóre	43
Obr. 4.12: Taflerův model	45
Obr. 4.13: Index IN95	46

1. ÚVOD

Za hlavní cíl této bakalářské práce lze považovat posouzení komplexního finančního zdraví společnosti Agroland, s.r.o. ve sledovaném pětiletém období (od roku 2003 do roku 2007) za použití tradičních a méně tradičních metod finanční analýzy. Z tradičních metod se jedná především o poměrové ukazatele finanční analýzy, z těch méně tradičních metod jde o moderní bonitní a bankrotní modely, jejichž účelem je vyjádřit finanční zdraví podniku jedním číslem a podat tak uživatelům ucelený obraz o situaci ve firmě.

K analýze je vybrána společnost podnikající v zemědělském odvětví, které se v České republice již nějakou dobu potýká s nestabilitou. Důvodem jsou nízké výkupní ceny zemědělských komodit, silná zahraniční konkurence, nebo nepřízeň počasí. Důsledkem toho jsou krachující podniky a časté demonstrace nespokojených zemědělců před úřadem vlády naší země. O vážnosti situace v celé Evropě svědčí i fakt, že nejvíce finančních prostředků Evropské unie plyne právě na podporu tohoto odvětví.

Bakalářská práce je složena ze dvou částí. První část představuje část teoretickou, ve které je přiblížena podstata finanční analýzy a jednotlivé typy metod sloužící pro její výpočet. Dále je možno dozvědět se v této části o souhrnných modelech hodnocení finančního zdraví, zejména o bonitních a bankrotních modelech. Jejich účelem je diagnostikovat současnou bonitu společnosti, nebo predikovat případný budoucí krach podniku. Opomenuta není ani ekonomická přidaná hodnota, která se taktéž řadí mezi souhrnné modely hodnocení. Nehodnotí však bonitu ani možnost úpadku firmy, ale její výkonnost.

Poznatky z teoretické části jsou následně aplikovány v části praktické, v jejímž úvodu je nejprve představena společnost Agroland, s.r.o. Jednotlivé podkapitoly této části se již věnují konkrétním poměrovým ukazatelům finanční analýzy a vybraným modelům z řad bonitních a bankrotních. K lepšímu znázornění dosažených výsledků slouží přehledné grafy a tabulky s výpočty včetně komentářů.

2. CHARAKTERISTIKA FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční analýza je nástrojem diagnózy ekonomických systémů, umožňuje nám nejen odhalovat působení ekonomických i neekonomických faktorů, ale i odhadovat jejich budoucí vývoj. V hodnocení finančního zdraví podniku zastupuje finanční analýza důležité postavení, a to z důvodu vysoké proměnlivosti ekonomických dat, jejich obtížného zpracování, neexistence obecně platných hodnot ukazatelů a teoretických modelů úspěšných společností.

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Za hlavní úkol finanční analýzy lze tedy považovat co nejkomplexnější zhodnocení současné finanční situace podniku a odhadnout co nejpřesněji budoucí vývoj. Finanční analýza jako formalizovaná metoda poměřuje mezi sebou získané údaje a rozšiřuje jejich vypovídací hodnotu, neboť účetní informace samotné poskytují manažerovi jen informace o minulosti bez výhledu do budoucna. Vzniká tak neúplný obraz o finanční situaci podniku, jehož nedostatky kompenzuje právě finanční analýza.

V této kapitole jsou uvedena všechna podstatná fakta týkající se finanční analýzy, jejího členění, zmíněny jsou fáze finanční analýzy, zdroje informací včetně jednotlivých účetních výkazů. Podstatná část kapitoly je věnována metodám finanční analýzy, zejména poměrové analýze.

2.1. Členění finanční analýzy

Základní dělení finanční analýzy je na externí a interní, přičemž externí finanční analýza vychází z veřejnosti dostupných informací, interní finanční analýza se naopak opírá o poznatky zjištěné rozbořením hospodaření podniku, při kterém má analytik k dispozici veškeré údaje týkající se finančního, manažerského a nákladového účetnictví, statistická a jiná data.

2.2. Fáze finanční analýzy

Finanční analýza probíhá v několika na sebe navazujících fázích, kterými dle knihy Dluhošová (2006) jsou:

- diagnóza základních indikátorů finanční situace,
- hlubší rozbor příčin zjištěného stavu,

- identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje,
- návrh opatření.

2.3. Zdroje informací pro finanční analýzu

K vytvoření správné finanční analýzy jsou zapotřebí kvalitní zdroje informací. Máme-li špatné podklady, tak ani ta nejlepší technika či metoda nám nepomůže dosáhnout hodnotných výsledků.

Jako základní zdroje informací potřebných k sestavení finanční analýzy jsou nejčastěji uváděny následující:

- *výkazy finančního účetnictví,*
- *výkazy vnitropodnikového účetnictví.*

V úvahu se berou i další relevantní informace, které lze shrnout do následujících okruhů:

- *finanční informace,*
- *kvantifikovatelné nefinanční informace,*
- *nekvantifikovatelné informace.*

Výkazy finančního účetnictví lze označit za externí výkazy, neboť jejich údaje slouží především externím uživatelům, kterými mohou být investoři, věřitelé a banky, konkurence, stát atd. Podávají přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí (rozvaha), o tvorbě a užití výsledků hospodaření (výkaz zisku a ztráty) a v neposlední řadě taktéž o pohybu peněžních toků (výkaz cash flow).

Výkazy vnitropodnikového účetnictví, zvané též jako interní, obsahují informace veřejnosti nepřístupné. Výkazy nepodléhají žádné jednotné metodické úpravě a každý podnik si je tvoří sám podle svých potřeb. Příkladem mohou být výkazy o spotřebě nákladů v jednotlivých střediscích nebo na jednotlivé výkony apod.

Finanční informace zahrnují informace z vnitřních zdrojů, jako jsou účetní výkazy finančního a vnitropodnikového účetnictví, výroční zprávy, informace finančních analytiků a manažerů podniku, a dále vnější finanční informace jako burzovní zpravodajství či roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů apod.

Kvantifikovatelné nefinanční informace obsahují oficiální ekonomické a podnikové statistiky produkce, prodeje, zaměstnanosti, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace a další podnikové evidence.

Mezi *nekvantifikovatelné informace* řadíme informace z odborného tisku, komentáře manažerů, zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, prognózy atd.

2.4. Účetní výkazy

Důležitým podkladem pro sestavení finanční analýzy jsou účetní výkazy, které najdeme v účetní závěrce společnosti. Aby byly účetní výkazy výchozím a základním zdrojem informací pro finanční analýzu, musí věrně odrážet pohyb podnikových financí, znázorňovat skutečnou situaci ve firmě. Ve výroční zprávě podniku nalezneme zpravidla rozvahu (bilanci) podniku, výkaz zisku a ztráty podniku a přílohu.

2.4.1. Rozvaha (bilance) podniku

Účelem rozvahy je přehledně znázornit stav majetku a závazků společnosti k určitému datu, obvykle k poslednímu dni finančního roku podniku. Jedná se o dokument stavový, to znamená, že tok financí ve firmě během roku vyčíst nemůžeme. Tyto informace jsou obsaženy ve výkazu zisku a ztráty společnosti.

Jako slabá stránka bilance se uvádí, že nereflexuje přesně současnou hodnotu podniku. Problém tkví v tom, že účetní standardy používají často jako základ pro ohodnocení aktiv a pasiv historickou hodnotu. K určení realistické hodnoty pak musí být použit odhad, přesto dochází ke zkreslení situace. Další překážkou bránící objektivitě bilance jsou položky, které ačkoli mají určitou „vnitřní“ hodnotu, tak nejsou součástí výkazu. Důvodem je potíže s jejich oceněním, příkladem jsou lidské zdroje firmy, zkušenosti a kvalifikace zaměstnanců atd.

2.4.2. Výkaz zisku a ztráty (výsledovka)

Výkazem o pohybu peněz za určité období je výkaz zisku a ztráty. Podává nám přehled o nákladech (kolik peněz společnost vydala) a o výnosech (kolik peněz společnost naopak získala) během určitého období. Rozdíl mezi výnosy a náklady pak tvoří zisk, respektive ztrátu za běžné finanční období.

K absenci slabých stránek nedochází ani u tohoto výkazu. Výsledek hospodaření za účetní období (výsledná položka účetního výkazu) není roven čisté hotovosti vytvořené firmou za dané účetní období a nevyčísluje skutečný hotovostní příjem. Nákladové a výnosové položky se totiž neopírají o skutečné hotovostní toky (příjmy a výdaje), a proto ani výsledný čistý zisk nereflektuje skutečnou dodatečnou hotovost získanou hospodařením firmy v daném období, blíže viz Blaha & Jindřichovská (2006).

2.5. Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy nejsou žádným způsobem kodifikovány, proto se v literatuře často setkáváme s rozlišnou terminologií, dokonce i s různými postupy výpočtů stejných ukazatelů a následně i interpretací výsledků.

Klasická finanční analýza se skládá ze dvou vzájemně propojených částí, viz Sedláček (2007):

- kvalitativní, tzn. **fundamentální analýzy**,
- kvantitativní, tzn. **technické analýzy**.

Fundamentální analýza podniku

Pro sestavení fundamentální analýzy jsou zapotřebí rozsáhlé znalosti vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a neekonomickými jevy, dále zkušenosti odborníků, jejich subjektivní odhady i cit pro situace a jejich trendy.

Fundamentální analýza využívá komparativní analýzu založenou převážně na verbálním hodnocení. Patří zde např. SWOT analýza, metoda kritických faktorů úspěšnosti, metoda analýzy portfolia dvou dimenzí a další.

Kvůli obtížnosti této kvalitativní analýzy se většina literatury věnuje spíše kvantitativní analýze. Faktem ale je, že fundamentální analýza tvoří základní rámec pro technickou finanční analýzu.

Technická analýza podniku

Kvantitativní analýza na rozdíl od kvalitativní analýzy používá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod, kterými může kvantitativně zpracovat ekonomická data a následně je kvalitativně posoudit.

Podle účelu, ke kterému analýza slouží, a podle dat, která používá, se rozlišuje:

- analýza absolutních dat (stavových i tokových)
 - analýza trendů (horizontální analýza),
 - procentní rozbor (vertikální analýza),
- analýza rozdílových ukazatelů
- analýza poměrových ukazatelů
 - rentability,
 - aktivity,
 - zadluženosti,
 - likvidity,
 - kapitálového trhu,
 - provozní činnosti,
 - cash flow,
- analýza soustav ukazatelů
 - pyramidové rozklady,
 - bankrotní a bonitní modely,
 - ekonomická přidaná hodnota,
 - matematicko-statistické metody a další.

V této práci budou popsány jen některé z výše zmíněných metod, konkrétně horizontální analýza, vertikální analýza, analýza rozdílových ukazatelů, poměrové ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

2.5.1. Horizontální analýza

Název horizontální analýzy je odvozen od postupu jejího výpočtu, při kterém se sledují změny jednotlivých položek v řádcích rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty v čase (obvykle retrospektivně za tři až deset let). Jedná se o změny absolutní nebo relativní.

Horizontální analýza se běžně používá k zachycení vývojových trendů ve struktuře majetku i kapitálu podniku. Lze o ní říci, že se jedná o nejčastěji používanou a nejjednodušší metodou při vypracování zpráv o hospodářské situaci podniku a o jeho minulém i budoucím vývoji.

2.5.2. Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli analýza struktury se zaměřuje na analýzu účetních výkazů pomocí procentního vyjádření jednotlivých komponent na zvoleném základu. Název je opět odvozen od postupu výpočtu, tedy seshora dolů v jednotlivých letech. Jako základ pro procentní vyjádření je u výkazu zisku a ztráty obvykle velikost tržeb a v bilanci hodnota celkových aktiv, případně dílčích složek podniku. Výhodou je, že analýzu lze použít pro srovnání jak v čase, tak v prostoru (srovnání různých firem).

2.5.3. Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele jsou označovány jako fondy finančních prostředků sloužící k analýze a řízení finanční situace firmy. Fond je přitom chápán jako shrnutí určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva, respektive jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a krátkodobých pasiv.

Jedním z nejpoužívanějších je ukazatel majetkově-finanční stability tzv. čistý pracovní kapitál (ČPK), který se vypočte jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy.

2.5.4. Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza je nejběžnějším nástrojem finanční analýzy, neboť umožňuje získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Poměr (podíl) představuje vztah jednoho čísla k druhému. Výhodou poměrové analýzy je, že redukuje hrubé údaje lišící se podle velikosti firem na společnou a tudíž i komparativní bázi. Jedná se o nejrozumnější způsob jak srovnávat aktuální finanční informace firmy s jejími historickými daty anebo s daty jiných společností, na jejichž velikosti víceméně nezáleží.

Pro tuto bakalářskou práci jsou poměrové ukazatele důležité z toho důvodu, že slouží jako vstupní údaje matematických modelů umožňujících popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika i předvídat budoucí vývoj.

2.5.4.1. Ukazatele rentability

Ukazatel rentability nám vypovídá o rentabilitě vloženého kapitálu. Ta je obecně definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu, který může mít, viz Dluhošová (2006),

tři různé formy, podle které rozlišujeme tyto ukazatele: *rentabilita aktiv* (Return on Assets, ROA), *rentabilita vlastního kapitálu* (Return on Equity, ROE), *rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu* (Return on Capital Employment, ROCE).

RENTABILITA AKTIV – Return on Assets – ROA

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv poměruje zisk s celkovými aktivy vloženými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována. Použijeme-li pro výpočet *EBIT*, pak ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv podniku před odpočtem daní a nákladových úroků. Výhodou tohoto ukazatele je možnost jeho použití při porovnávání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích. Vzorec pro výpočet rentability aktiv vypadá takto

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}, \quad (2.1)$$

kde *EBIT* je zisk před úhradou úroků a daní.

Dosadíme-li ale do čitatele čistý zisk (*EAT*) zvýšený o zdaněné úroky, poměruje ukazatel vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s úroky, jež jsou odměnou věřitelům za jimi zapůjčený kapitál. Vzorec je pak dán poměrem

$$ROA = \frac{EAT + úroky(1-d)}{aktiva}, \quad (2.2)$$

kde *EAT* je zisk po zdanění a *d* je sazba daně z příjmu právnických osob.

RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU – Return on Equity – ROE

Míra výnosnosti vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda je využit s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Pro investora je důležité, aby ukazatel *ROE* byl vyšší než úroky, které by získal při jiné formě investování. Takovýto požadavek lze považovat za oprávněný, neboť investor nese poměrně vysoké riziko související s podnikáním. Z toho vyplývá, že cena vlastního kapitálu placená formou dividendy či podílu na zisku je vyšší než cena cizího kapitálu placená ve formě úroku. Jinak řečeno, vlastní kapitál je dražší než kapitál cizí. Tento fakt je třeba brát v úvahu při rozhodování o struktuře zdrojů.

Vzorec pro výpočet rentability vlastního kapitálu je následující

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot \quad (2.3)$$

RENTABILITA DLOUHODOBÝCH ZDROJŮ – Return on Capital Employment – ROCE

Rentabilita dlouhodobých zdrojů slouží k prostorovému srovnání podniků, zejména k hodnocení monopolních veřejně prospěšných společností. Ukazatelem hodnotíme význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Investovaný kapitál se vztahuje jen ke zpoplatněnému kapitálu. Vzorec pro výpočet rentability dlouhodobých aktiv je dán následovně

$$ROCE = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}} \cdot \quad (2.4)$$

2.5.4.2. Ukazatele aktivity

Jako ukazatele aktivity jsou souhrnně nazývány ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv. Ukazatele měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Jedná se zejména o ukazatele doby obratu nebo obratovosti, které jsou využívány pro řízení aktiv.

OBRÁTKA CELKOVÝCH AKTIV – Total assets turnover ratio

Obrátka celkových aktiv nám udává počet obrátek za daný časový interval, většinou rok. Lépe řečeno, obrátka aktiv nám říká, jaké je využití celkového majetku podniku. Ukazatel by měl mít rostoucí tendenci, znamená to efektivnější využití majetku. Vzorec pro výpočet obratu celkových aktiv bývá interpretován takto

$$\text{obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{celková aktiva}} \cdot \quad (2.5)$$

DOBA OBRATU ZÁSOB – Inventory turnover

Ukazatel doby obratu zásob charakterizuje úroveň běžného provozního řízení. Uvádí průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby nebo do doby jejich prodeje. Vzorec pro výpočet doby obratu zásob je

$$\text{doba obratu zásob (dny)} = \frac{\text{průměrná zásoba} \times 360}{\text{tržby}} \cdot \quad (2.6)$$

DOBA OBRATU POHLEDÁVEK – Average collection period

Ukazatel doby obratu pohledávek vypovídá o strategii řízení pohledávek. Vypočítá se jako poměr průměrného stavu obchodních pohledávek k průměrným denním tržbám na obchodní úvěr. Výsledkem je počet dnů, během nichž je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto průměrnou dobu musí podnik čekat na inkaso plateb za své již provedené služby. Tento ukazatel je důležitý z hlediska plánování peněžních toků. Vzorec pro výpočet doby obratu pohledávek se vypočte jako

$$\text{doba obratu pohledávek (dny)} = \frac{\text{pohledávky} \times 360}{\text{tržby}}. \quad (2.7)$$

DOBA OBRATU ZÁVAZKŮ – Payables turnover ratio

Doba obratu závazků vyjadřuje platební morálku firmy vůči jejím dodavatelům. Udává tedy průměrný počet dnů, než firma splatí faktury dodavatelům. Ukazatel se vypočte jako poměr průměrného stavu závazků z obchodního styku k průměrným denním tržbám na obchodní úvěr.

Vzorec pro výpočet doby obratu závazků je dán vztahem

$$\text{doba obratu závazků (dny)} = \frac{\text{závazky} \times 360}{\text{tržby}}. \quad (2.8)$$

2.5.4.3. Ukazatele zadluženosti

Podniková aktiva jsou financována finančními zdroji, a to buď vlastním kapitálem, nebo závazky. Právě ukazatele zadluženosti nám znázorňují vztah mezi cizími a vlastními zdroji, měří rozsah, v jakém společnost používá k financování dluhy. Zadluženost není pouze negativní charakteristikou podniku, jak je již výše zmíněno, vlastní kapitál je dražší než kapitál cizí, takže vyšší zadluženost může pozitivně přispět k celkové rentabilitě, a tím i k vyšší tržní hodnotě podniku. Současně si musíme dát pozor na zvyšující se riziko finanční nestability.

CELKOVÁ ZADLUŽENOST – Dept ratio

Celková zadluženost neboli ukazatel věřitelského rizika se vypočte jako podíl celkových dluhů k celkovým aktivům podniku. Obecně platí, že pokud je podíl vlastního kapitálu ve firmě vyšší, tím vyšší je i tzv. bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě zrušení společnosti. Z toho plyne, že věřitelé (zvláště ti dlouhodobí jako jsou

kupříkladu komerční banky) preferují nižší hodnotu tohoto ukazatele. Výpočet celkové zadluženosti je dán poměrem

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \cdot \quad (2.9)$$

KVÓTA VLASTNÍHO KAPITÁLU – Equity ratio

Kvóta vlastního kapitálu slouží jako doplněk k ukazateli celkové zadluženosti podniku. Oba ukazatelé tudíž dohromady dávají součet jedna. Je vyjádřením finanční nezávislosti podniku a obecně platí, že při zvyšování tohoto ukazatele dochází k upevňování finanční stability. Vzorec pro výpočet kvóty vlastního kapitálu je následující

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \cdot \quad (2.10)$$

ÚROKOVÉ KRYTÍ – Interest coverage

Ukazatel úrokového krytí nám poskytuje informaci o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Na základě docílených hodnot tohoto ukazatele lze usoudit efektivní vývoj hospodaření podniku. Je-li hodnota rovna jedné, znamená to, že podnik si svou činností vydělá jen na úroky a zisk je nulový. Proto by měl ukazatel být co nejvyšší. Vzorec pro výpočet úrokového krytí se obecně vyjádří

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \cdot \quad (2.11)$$

BĚŽNÁ ZADLUŽENOST – Current dept ratio

Úkolem běžné zadluženosti je poměřit krátkodobý cizí kapitál s celkovými aktivy podniku. Čítatel zahrnuje krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry, pasivní přechodné a dohadné položky. Vzorec pro výpočet běžné zadluženosti má následující početní vztah

$$\text{běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \cdot \quad (2.12)$$

2.5.4.4. Ukazatele likvidity

Likvidita je obecně chápána jako schopnost podniku dostát v určitém čase svých krátkodobých závazků, získat včas dostatek prostředků na provedení potřebných plateb. Ukazatele likvidity podle Sedláčka (2007) poměřují to, čím je možno platit, tím, co je nutno zaplatit. Zabývají se nejlikvidnější částí aktiv podniku a rozdělují se podle

likvidnosti položek aktiv dosazovaných do čitatele z rozvahy. Slabou stránkou ukazatelů je, že hodnotí likviditu podle zůstatku finančního majetku, ale ta v daleko větší míře závisí na budoucích cash flow.

BĚŽNÁ LIKVIDITA – Current ratio

Běžná likvidita je poměrně hrubý ukazatel platební schopnosti podniku, neboť měří platební schopnost z hlediska krátkého období. Ukazatel je navíc citlivý na strukturu zásob a na jejich správném ocenění vzhledem k jejich prodejnosti a na strukturu pohledávek k jejich neplacení ve lhůtě či nedobytnosti. Ukazatel běžné likvidity ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky, je stavového charakteru, a proto by měl být jeho vývoj posuzován v čase. Jeho optimální hodnota se pohybuje v rozmezí od 1,5 do 2,5, viz Dluhošová (2006). Vzorec pro výpočet běžné likvidity je interpretován takto

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.13)$$

POHOTOVÁ LIKVIDITA – Quick ratio

Ukazatel pohotové likvidity řeší nedostatky ukazatele běžné likvidity tím, že z oběžných aktiv vylučuje zásoby a ponechává v čitateli jen peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat v horizontu od 1 do 1,5, při poklesu pod 1 je narušena likvidita podniku. Růst ukazatele signalizuje zlepšení finanční a platební situace. Vzorec pro výpočet pohotové likvidity je poměrem následujícího čitatele a jmenovatele

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.14)$$

OKAMŽITÁ LIKVIDITA – Cash ratio

Ukazatel okamžité likvidity vykazuje schopnost podniku hradit právě splatné dluhy. Do čitatele se dosazují ty nejlikvidnější prostředky, tedy peníze v hotovosti a na účtech, jejich ekvivalenty, kterými jsou volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, splatné dluhy, směnečné dluhy a šeky. Likvidita je zajištěna při hodnotě ukazatele alespoň 0,2, přičemž je třeba brát v úvahu nestabilitu toho ukazatele. Vzorec pro výpočet okamžité likvidity je níže uvedený vztah

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné dluhy}} \quad (2.15)$$

3. SOUHRNNÉ MODELY HODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ

Třetí kapitola bakalářské práce je věnována analýze soustav ukazatelů, konkrétně bonitním a bankrotním modelům. Popsány jsou jak jednotlivé typy modelů dle svých autorů, tak způsoby jejich výpočtu a následné hodnocení finanční situace podniků. Zmíněna je i ekonomická přidaná hodnota jakožto souhrnný ukazatel výkonnosti firmy.

Ekonomická situace podniku je podrobována analýze různými způsoby, přičemž nejčastěji jsou využívány poměrové nebo rozdílové ukazatele, jejichž vypovídací schopnost není ale stoprocentní. Každý ukazatel se totiž zabývá jen určitou oblastí hospodaření podniku, takže se může lehce stát, že některý z ukazatelů zhodnotí finanční situaci firmy za velmi dobrou a jiný naopak bude naznačovat špatné zacházení s majetkem podniku. Proto byly vytvořeny tzv. souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku, které mají za úkol vystihnout finanční situaci a výkonnost podniku jedním číslem. Tyto modely plní taktéž funkci včasného rozpoznání příčin nestability podniku, a tudíž mohou zabránit krachu společnosti. Většina bank a jiných úvěrových institucí využívá statistických metod a procedury aplikovaného modelování k přesnějším odhadům poměrových ukazatelů firem a na základě jejich globální analýzy klasifikují společnosti podle pravděpodobnosti, zda se v daném čase dostanou do finančních potíží. Předpokládá se totiž, že symptomy nezdravého vývoje společnosti jsou patrné již několik let před úpadkem firmy.

Při tvorbě soustav ukazatelů rozlišujeme:

- *soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů,*
- *účelové výběry ukazatelů.*

Typickým příkladem *soustav hierarchicky uspořádaných ukazatelů* jsou pyramidové soustavy, které stručně a přehledně zachycují souvislosti mezi výnosností a finanční stabilitou firmy. Rozkládají ukazatele na vrcholu pomyslné pyramidy do dalších dílčích ukazatelů pomocí multiplikativních (násobení nebo dělení) a aditivních (sčítání nebo odčítání) vazeb. Takovýto rozklad slouží ke kvantifikaci vlivu dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový. Při správně sestavené soustavě ukazatelů lze hodnotit minulou, současnou i budoucí finanční situaci v podniku.

Účelové výběry ukazatelů jsou výběry sestavované na bázi komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod. Jejich cílem je vytvořit takové výběry

ukazatelů, které by dokázaly kvalitně diagnostikovat finanční situaci podniku, resp. predikovat krizový vývoj. Výběry se člení podle účelu jejich použití na bonitní (diagnostické) a bankrotní (predikční) modely.

Všechny modely, které jsou v této práci přiblíženy, jsou pouze doplňujícího charakteru, neboť nemohou zcela nahradit detailnější finanční analýzu, která se zabývá jednotlivými oblastmi finančního hospodaření firem. Oblíbenost soustav ukazatelů tkví především v rychlém zhodnocení komplexní finanční situace podniku. Zde se však můžeme setkat s problémem nespolehlivosti některých modelů. Podle průzkumu webového serveru *PodnikInfo.eu*¹, který otestoval na vzorku podniků spolehlivost jednotlivých indexů, vyplývá, že ne všechny modely jsou vhodné pro české podnikatelské podmínky. Největší úspěšnosti zařazení podniku do správné skupiny dosáhl Taflerův model (úspěšnost 80%), dále Index bonity, index IN01 a Altmanovo Z-skóre z roku 1995. Slušné úspěšnosti dosáhl i index IN95. Grünwaldův model a Kralickův Quick-test jsou ještě na hranici použitelnosti. Altmanův index z roku 1983 se jeví jako nevhodný pro naše podmínky.

3.1. Bonitní modely

Jak již bylo výše zmíněno, bonitní i bankrotní modely vycházejí ze stejného předpokladu, kterým je, že budoucí negativní vývoj finanční situace podniku lze již dříve rozpoznat z určitých příznaků. Společné oběma typům modelů je nejen snaha o vyjádření finančního zdraví podniku jediným koeficientem, ale i metody, které se při tvorbě modelů používají. Jde například o lineární a nelineární regresi, modely diskrétní volby, diskriminační analýzu, expertní systémy, fuzzy modely a neuronové sítě, viz Dluhošová (2006).

Bonitní neboli diagnostické modely by měly zodpovědět otázku, o jakou společnost se jedná, zda je „zdravá“, či nikoli. Na rozdíl od bankrotních modelů, které hodnotí možnost úpadku podniku, bonitní modely vyjadřují bonitu společnosti, nebo také možnost zhoršení finanční situace.

Mezi bonitní modely řadíme zejména Tamariho model, Kralickův Quick-test, Index bonity a Grünwaldův index bonity.

¹ <http://www.podnikinfo.eu/podnikinfo/rating/aktualni/inU.aspx?sekce=5&menu=346>

3.1.1. TAMARIHO MODEL

Bankovní úředník M. Tamari ve svém souhrnném modelu vychází ze skutečného rozložení hodnot ukazatelů v hodnotící skupině. Princip modelu spočívá ve výpočtu šesti ukazatelů, kterým jsou podle dosažených hodnot přiděleny body z Tab. 3.1 až Tab. 3.6.

Tab. 3.1: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_1

$R_1 = \text{vlastní kapitál} / \text{cizí zdroje}$	
0,5 a více	25 bodů
0,4 až 0,5	20 bodů
0,3 až 0,4	15 bodů
0,2 až 0,3	10 bodů
0,1 až 0,2	5 bodů
0,1 a méně	0 bodů

Tab. 3.2: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_3

$R_3 = \text{čistý zisk} / \text{vlastní jmění}$	
Posl.5 let kladné R_2 a $R_3 > HK$	25 bodů
Posl.5 let kladné R_2 a $R_3 > Md$	20 bodů
Posl.5 let kladné R_2	15 bodů
$R_3 > HK$	10 bodů
$R_3 > Md$	5 bodů
jinak	0 bodů

Tab. 3.3: Bodové ohodnocení ukazatele R_4

$R_4 = \text{pohotová likvidita}^2$	
2 a více	20 bodů
1,5 až 2	15 bodů
1,1 až 1,5	10 bodů
0,5 až 1,1	5 bodů
0,5 a méně	0 bodů

² Pohotová likvidita se vypočte dle vzorce (2.14)

Tab. 3.4: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_5

$R_5 = \text{výrobní spotřeba} / \text{průměrný stav rozpracované výroby}$	
<i>HK</i> a více	10 bodů
<i>Md</i> až <i>HK</i>	6 bodů
<i>DK</i> až <i>Md</i>	3 body
<i>DK</i> a méně	0 bodů

Tab. 3.5: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_6

$R_6 = \text{tržby} / \text{průměrný stav pohledávek}$	
<i>HK</i> a více	10 bodů
<i>Md</i> až <i>HK</i>	6 bodů
<i>DK</i> až <i>Md</i>	3 body
<i>DK</i> a méně	0 bodů

Tab. 3.6: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_7

$R_7 = \text{výrobní spotřeba} / \text{pracovní kapitál}$	
<i>HK</i> a více	10 bodů
<i>Md</i> až <i>HK</i>	6 bodů
<i>DK</i> až <i>Md</i>	3 body
<i>DK</i> a méně	0 bodů

HK značí horní kvantil, *Md* je medián a *DK* je dolní kvantil hodnot příslušných ukazatelů v daném oboru. Symbolem R_2 je označen čistý zisk.

Celkového výsledku hodnocení je pak dosaženo pomocí váženého průměru bodů. Tamariho rizikový index má maximální hodnotu 100 bodů. Firmy, které získají nadpoloviční většinu bodů, by neměly mít v blízké budoucnosti problémy se solventností, podniky s méně než 30 body jsou ohroženy bankrotem s větší pravděpodobností. Model je univerzálním nástrojem pro kterýkoli obor nebo skupinu firem.

3.1.2. KRALICKŮV QUICK-TEST

Kralickův quick-test, který v roce 1990 navrhl P. Kralicek, patří mezi matematicko-statistické metody a jedná se o bonitní model. Obsahuje vždy jeden ukazatel ze čtyř oblastí – rentabilita, likvidita, stabilita a hospodářský výsledek. Tyto ukazatele nesmějí podléhat rušivým vlivům a navíc musí reprezentovat celý informační potenciál rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Stejně jako u Tamariho modelu i zde jsou obodovány intervaly hodnot čtyř ukazatelů. Výpočet a následné bodové hodnocení jednotlivých ukazatelů uvádí Tab. 3.7 až Tab. 3.10.

Tab. 3.7: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_1

$R_1 = \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva celkem}$	
0,3 a více	4 body
0,2 až 0,3	3 body
0,1 až 0,2	2 body
0,0 až 0,1	1 bod
0,0 a méně	0 bodů

Tab. 3.8: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_2

$R_2 = (\text{celkové dluhy} - \text{peněžní prostředky}) / \text{provozní CF}$	
3 a méně	4 body
3 až 5	3 body
5 až 12	2 body
12 až 30	1 bod
30 a více	0 bodů

Tab. 3.9: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_3

$R_3 = \text{zisk před daněmi a úroky} / \text{aktiva}$	
0,15 a více	4 body
0,12 až 0,15	3 body
0,08 až 0,12	2 body
0,00 až 0,08	1 bod
0,00 a méně	0 bodů

Tab. 3.10: Výpočet a bodové ohodnocení ukazatele R_4

$R_4 = \text{provozní cash flow} / \text{provozní výnosy}$	
0,1 a více	4 body
0,08 až 0,1	3 body
0,05 až 0,08	2 body

0,00 až 0,05	1 bod
0,00 a méně	0 bodů

Výsledného hodnocení bonity společnosti je dosaženo jednoduchým aritmetickým průměrem bodů získaných každým z ukazatelů. Pokud podnik získá více než tři body, je považován za velmi dobrý, získá-li méně než jeden bod, jeho finanční situace je špatná.

3.1.3. INDEX BONITY

Index bonity je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody, viz Sedláček (2007). Hodnocení bonity podniku podle tohoto indexu bývá často využíváno v německy mluvících zemích.

Model zahrnuje šest následujících ukazatelů

$$x_1 = \frac{\text{cash flow}}{\text{cizí zdroje}}, \quad (3.1)$$

$$x_2 = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}}, \quad (3.2)$$

$$x_3 = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{celková aktiva}}, \quad (3.3)$$

$$x_4 = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{celkové výkony}}, \quad (3.4)$$

$$x_5 = \frac{\text{zásoby}}{\text{celkové výkony}}, \quad (3.5)$$

$$x_6 = \frac{\text{celkové výkony}}{\text{celková aktiva}}. \quad (3.6)$$

Index bonity (B_i) se pak vypočte po dosazení získaných hodnot do této rovnice

$$B_i = 1,5x_1 + 0,08x_2 + 10x_3 + 5x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6. \quad (3.7)$$

Výsledek rovnice (3.7) je kritériem hodnocení indexu bonity. Pro společnost je nejlepší co největší hodnota B_i , jak je patrné z následující Tab. 3.11.

Tab. 3.11: Hodnocení Indexu bonity

$B_i = 3$ a více	extrémně dobrá firma
2 až 3	velmi dobrá firma
1 až 2	dobrá firma
0 až 1	firma s určitými problémy

-1 až 0	špatná firma
-2 až -1	velmi špatná firma
-3 až -2	extrémně špatná firma

3.1.4. GRÜNWARDŮV INDEX BONITY

Model je reprezentován třemi oblastmi – rentabilita, likvidita a finanční stabilita a skládá se ze šesti poměrových ukazatelů, které se k těmto oblastem vztahují. Opět jsou každému ukazateli přiděleny body.

Oblast rentability je zastoupena ukazatelem rentability vlastního kapitálu (*ROE*) a rentabilitou celkového kapitálu (*ROA*). S těmito hodnotami souvisí i další tzv. přijatelné hodnoty $\frac{ú}{1-d}$, což je průměrná zdaněná úroková míra z přijatých úvěrů, kde *d* je sazba daně z příjmu právnických osob a *ú* (v procentech) značí průměrnou úrokovou míru z přijatých úvěrů.

V oblasti likvidity je zahrnut ukazatel provozní pohotové likvidity (*PPL*). S ním souvisí přijatelná hodnota *l*, jejíž konkrétní výši volí analytik. Dále ukazatel krytí zásob pracovním kapitálem (*KZPK*), se kterým souvisí přijatelná hodnota *z*, jejíž výše je opět určena analytikem.

Finanční stabilitu charakterizuje koeficient doby splatnosti dluhu (*DSD*) s přijatelnou hodnotou *s* a ukazatel úrokového krytí (*ÚK*) s přijatelnou hodnotou *k*. Obě přijatelné hodnoty jsou v kompetenci analytika.

Počet bodů se určí pomocí následující rovnice

$$GIB = \frac{\frac{ROE}{\frac{ú}{1-d}} + \frac{ROA}{ú} + \frac{PPL}{l} + \frac{KZPK}{z} + \frac{DSD}{s} + \frac{ÚK}{k}}{6}, \quad (3.8)$$

kde *ROE* se vypočte dle vzorce (2.3), *ROA* se vypočte dle vzorce (2.1), *ÚK* dle vzorce (2.11) a

$$PPL = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (3.9)$$

$$KZPK = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} - \text{krátkodobé bank. úvěry}}{\text{zásoby}}, \quad (3.10)$$

$$DSD = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{čistý zisk} + \text{odpisy}}. \quad (3.11)$$

GIB je aritmetickým průměrem z počtu bodů získaných za jednotlivé poměrové ukazatele, je-li větší než jeden bod a více, je finanční situace podniku uspokojivá, je-li menší, hrozí riziko finančních potíží teď, nebo později.

3.2. Bankrotní modely

Účel bankrotních modelů je již z názvu patrný. Mají předvídat, zda se společnost v blízké budoucnosti dostane do existenčních potíží. Předpokládá se, že společnost se ke krachu nepřivede kvůli jednomu špatnému rozhodnutí, ale může za to většinou celá série chybných postupů managementu firmy, které se projeví v čase a ne okamžitě. Finanční těžkosti je možné rozpoznat ještě před tím, než skutečně nastanou a umožní tak věřitelům, investorům podstoupit „ozdravné“ kroky vedoucí k záchraně firmy.

K bankrotním modelům řadíme Beaverův model, Altmanovu formuli bankrotu, Taflerův model a Index IN.

3.2.1. BEAVERŮV MODEL

Finanční analytik W. H. Beaver jako první v roce 1967 použil statistických technik v souvislosti s finančními poměrovými ukazateli na prognózování podnikových bankrotů. Snažil se analyzovat, které poměrové ukazatele mají největší vliv při finančních problémech. Podrobil tak výzkumu několik desítek firem, aby došel k závěru, že finanční poměrové ukazatele mají vypovídací sílu již pět let před bankrotem společnosti. Z následující Tab. 3.12 je možné vyčíst, jak se v čase vyvíjí jednotlivé ukazatele u ohrožených firem.

Tab. 3.12: Kritéria Beaverova modelu

ukazatel	trend u ohrožených firem
vlastní kapitál / celková aktiva	klesá
přidaná hodnota / celková aktiva	klesá
bankovní úvěry / cizí zdroje	roste
cash flow / cizí zdroje	klesá
provozní kapitál / celková aktiva	klesá

3.2.2. ALTMANOVA FORMULE BANKROTU (Z-SKÓRE)

Profesor financí E. I. Altman aplikoval v roce 1968 přímou statistickou metodu tzv. násobnou diskriminační analýzu, aby zjistil, stejně jako Beaver, jakou váhu mají jednotlivé poměrové ukazatele. Ty byly následně zahrnuty do modelu jako proměnné. Váhy jednotlivých ukazatelů i výběr ukazatelů se opírá o zosobnění výsledků velmi rozsáhlého empirického průzkumu uskutečněného v USA někdy koncem 60. a během 80. let. Analýza byla provedena na několika společnostech, a to rovnoměrně rozdělených na bankrotující a nebankrotující. Výsledkem je Altmanova diskriminační funkce vedoucí k sestavení Z-skóre diferencovaně pro firmy s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze a zvlášť pro předvídání finančního vývoje ostatních firem. Z počátku Altman do svého modelu zahrnul 22 finančních poměrových ukazatelů, které následně zredukoval na pět nejdůležitějších, jimiž jsou

$$A = \frac{\text{čistý provozní kapitál}}{\text{celková aktiva}}, \quad (3.12)$$

$$B = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{celková aktiva}}, \quad (3.13)$$

$$C = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{celková aktiva}}, \quad (3.14)$$

$$D = \frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{účetní hodnota celkových dluhů}}, \quad (3.15)$$

$$E = \frac{\text{celkový obrát}}{\text{celková aktiva}}. \quad (3.16)$$

U firem, jejichž akcie nejsou veřejně obchodované na kapitálovém trhu, se ukazatel D vypočte jako podíl vlastního kapitálu v účetní hodnotě k celkovým dluhům.

Hodnoty získané z jednotlivých ukazatelů se dosadí buď do rovnice pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi

$$Z = 1,2A + 1,4B + 3,3C + 0,6D + 1,0E, \quad (3.17)$$

nebo do rovnice pro firmy, jejichž akcie nejsou veřejně obchodované na kapitálovém trhu

$$Z = 0,717A + 0,847B + 3,107C + 0,420D + 0,998E. \quad (3.18)$$

Dosáhne-li společnost s veřejně obchodovatelnými akciemi hodnoty Z větší než 2,99, její finanční situace je považována za uspokojivou. Pohybuje-li se hodnota Z mezi

1,81 až 2,99, jedná se o tzv. „šedou zónu“ nevyhraněných výsledků. Vážnými finančními problémy je ohrožena společnost, jejíž hodnota Z je menší než 1,81.

U ostatních společností jsou hodnoty ukazatele Z upraveny. Hodnota Z větší než 2,9 značí uspokojivou finanční situaci podniku, hodnota Z v rozmezí 1,2 až 2,9 představuje „šedou zónu“ nevyhraněných výsledků a Z menší než 1,2 upozorňuje na vážné ohrožení finančního zdraví podniku.

Altmanovo Z -skóre bylo vytvořeno pro společnosti na relativně efektivním americkém trhu, ve kterém se vyskytuje velké množství konkurzů, avšak situace v České republice je v tomto smyslu velmi odlišná. Jiná je nejenom legislativa v oblasti konkurzního práva a ochota příslušných soudů vyhlásit na předluženou společnost konkurz, ale i celkové „měkčí“ ekonomické prostředí, které umožňuje společností existovat při takovém vývoji ukazatelů, který by např. v americkém prostředí vedl nevyhnutelně ke konkurzu. Toto je pouze jeden z důvodů proč autoři ekonomických knih varují před používáním Altmanova Z -skóre při hodnocení finančního zdraví českých podniků, výsledky totiž mohou být zkreslené (platí zejména pro starší verzi tohoto modelu z roku 1983). Výhodnější je aplikovat index IN , který je přizpůsoben podmínkám České republiky. Index IN je zmíněn níže.

3.2.3. TAFLERŮV MODEL

Taflerův model, publikovaný v roce 1977, je založen na čtyřech poměrových ukazatelích, které mají odrážet klíčové charakteristiky platební neschopnosti podniku. Jsou jimi

$$R_1 = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (3.19)$$

$$R_2 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{cizí kapitál}}, \quad (3.20)$$

$$R_3 = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{celková aktiva}}, \quad (3.21)$$

$$R_4 = \frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}. \quad (3.22)$$

Výsledky získané z jednotlivých ukazatelů jsou dosazeny do Taflerovy diskriminační rovnice, která je následujícího tvaru

$$T = 0,53R_1 + 0,13R_2 + 0,18R_3 + 0,16R_4. \quad (3.23)$$

Pokud je vypočtené T větší než 0,3, jedná se o firmu s malou pravděpodobností bankrotu. Je-li T menší než 0,2, jde naopak o firmu s vyšším rizikem bankrotu.

3.2.4. INDEX IN

Autoři Inka a Ivan Neumaierovi sestavili čtyři indexy, na jejichž základě je posuzována finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků.

Výsledkem analýzy 24 ukazatelových systémů, které vznikaly na základě modelů ratingu a praktické zkušenosti při analýze finančního zdraví podniků, je index důvěryhodnosti $IN95$. Vznikl v roce 1995 a do výzkumu bylo zapojeno kolem tisíce českých společností. Index obsahuje poměrové ukazatele z oblastí likvidity, aktivity, zadluženosti a výnosnosti a jeho úspěšnost určení finanční tísně je přibližně sedmdesát procent.

Rovnice indexu $IN95$ je uváděna tímto tvarem

$$IN95 = V_1 \cdot A + V_2 \cdot B + V_3 \cdot C + V_4 \cdot D + V_5 \cdot E - V_6 \cdot F, \quad (3.24)$$

kde

$$A = \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}}, \quad (3.25)$$

$$B = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}, \quad (3.26)$$

$$C = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}, \quad (3.27)$$

$$D = \frac{\text{celkové výnosy}}{\text{celková aktiva}}, \quad (3.28)$$

$$E = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky a úvěry}}, \quad (3.29)$$

$$F = \frac{\text{závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{výnosy}}. \quad (3.30)$$

Symboly V_1 až V_6 představují váhy neboli významnost jednotlivých ukazatelů. Zjištěny byly ze srovnávacích analýz a můžeme je použít buď za celou ekonomiku ČR, nebo za jednotlivá odvětví, viz Tab. 3.13.

Tab. 3.13: Tabulka vah jednotlivých ukazatelů³

OKEČ	NÁZEV	V ₁	V ₂	V ₃	V ₄	V ₅	V ₆
A	Zemědělství	0,24	0,11	21,35	0,76	0,10	14,57
B	Rybolov	0,05	0,11	10,76	0,09	0,10	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	0,11	17,74	0,72	0,10	16,89
CA	Dobývání energetických surovin	0,14	0,11	21,83	0,74	0,10	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,16	0,11	5,39	0,56	0,10	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	0,11	7,61	0,48	0,10	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,26	0,11	4,99	0,33	0,10	17,38
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,23	0,11	6,08	0,43	0,10	12,37
DC	Koždělný průmysl	0,24	0,11	7,95	0,43	0,10	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,24	0,11	18,73	0,41	0,10	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	0,11	6,07	0,44	0,10	16,99
DF	Koksování a rafinérie	0,19	0,11	4,09	0,32	0,10	2026,93
DG	Výroba chemických výrobků	0,21	0,11	4,81	0,57	0,10	17,06
DH	Gumárenský a plastikářský průmysl	0,22	0,11	5,87	0,38	0,10	43,01
DI	Stavební hmoty	0,20	0,11	5,28	0,55	0,10	28,05
DJ	Výroba kovů	0,24	0,11	10,55	0,46	0,10	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	0,11	13,07	0,64	0,10	6,36
DL	Elektrotechnika a elektronika	0,27	0,11	9,50	0,51	0,10	8,27

Předvídat uspokojivou finanční situaci podniku můžeme při hodnotě indexu *IN95* větší než 2. Pohybuje-li se tato hodnota v rozmezí od 1 do 2, hovoříme o tzv. „šedé zóně“ nevyhraněných výsledků, jak tomu bylo i u Altmanova modelu. Vážné finanční problémy podniku hrozí, pokud je hodnota *IN95* menší než 1.

Index *IN* je svými autory neustále vyvíjen, na index *IN95* navazuje index *IN99*, který je indexem bonitním. Oba tyto indexy byly v roce 2001 spojeny v jeden index *IN01*.

3.3. Ekonomická přidaná hodnota

Mezi souhrnné modely hodnocení finančního zdraví je často zařazován i ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Na rozdíl od bonitních a bankrotních modelů, které hodnotí bonitu společnosti, nebo možnost jejího úpadku, se ekonomická přidaná hodnota snaží vyjádřit výkonnost podniku (taktéž jedním číslem).

Pojem ekonomické přidané hodnoty vznikl v roce 1991 a jeho autory jsou Američané Stewart a Stern, kteří tuto metodu rovněž dále podrobně rozpracovali.

³ Zdroj: DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: Analýza, Investování, Oceňování, Riziko, Flexibilita*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2006. 192 s. ISBN 80-86119-58-0.

Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added – *EVA*) je měřítkem výkonnosti firmy, které bylo vytvořeno s cílem motivovat manažery k orientaci na růst hodnoty pro vlastníky společnosti.

Podstatou ekonomické přidané hodnoty je rozlišování mezi ekonomickým a účetním ziskem. Ekonomický zisk na rozdíl od účetního zisku představuje přebytek výnosů, které ve firmě zůstanou po zaplacení jak nákladů na kapitál cizí, tak i nákladů na kapitál vlastní. Jde o hodnotu, která byla přidána hospodářskou činností firmy nad úroveň nákladu kapitálu vázaného v jejich aktivech, viz Sedláček (2007).

Koncept ekonomického zisku není zcela novým přístupem, tato myšlenka existuje v ekonomické literatuře již řadu let. Zatímco dříve se však jednalo jen o teoretický přístup, nyní je *EVA* základem podnikového plánování a sledování výkonnosti v mnoha firmách jak v tržních, tak v transformujících se ekonomikách.

Aby byla tvořena ekonomická přidaná hodnota, musí podnik vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí náklady kapitálu z vložených prostředků, to jak ze strany věřitelů, tak ze strany vlastníků společnosti. *EVA* je nejen měřítkem finanční výkonnosti, ale zároveň umožňuje i ocenění firmy.

Možností výpočtu ukazatele *EVA* je hned několik, záleží na dostupnosti dat a na způsobu, jakým byl stanoven náklad kapitálu. Rozlišujeme dvě nejpoužívanější varianty – *EVA* – entity a *EVA* – equity.

EVA – entity představuje případ, kdy se nerozlišuje původ kapitálu. Celkový kapitál tak zahrnuje jak vlastní kapitál, tak cizí zdroje. Výnos použitého kapitálu proto obsahuje jak výsledek hospodaření, tak i úroky z poskytnutého cizího kapitálu. Požadavky věřitelů a akcionářů představují vážené průměrné náklady kapitálu neboli *WACC*. Vzorec pro výpočet *EVA* – entity je dán vztahem

$$EVA = EBIT \cdot (1 - d) - C \cdot WACC, \quad (3.31)$$

kde *EBIT* je zisk před zdaněním a úroky, *d* je sazba daně z příjmu právnických osob, *C* vyjadřuje celkový kapitál používaný ke tvorbě zisku a *WACC* představují vážené průměrné náklady kapitálu.

EVA – equity naproti tomu uvažuje pouze s vlastním kapitálem. Do výnosu použitého kapitálu tudíž není zahrnut výnos poskytovatelů cizího kapitálu, tedy placené úroky. Vzorec pro výpočet *EVA* – equity lze vyjádřit následovně

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot E , \quad (3.32)$$

kde *ROE* je rentabilita vlastního kapitálu, r_e představuje náklady vlastního kapitálu a *E* je vlastní kapitál.

Kritériem tvorby hodnoty pro vlastníky i věřitele je *EVA* pohybující se v kladných hodnotách. Jako silná stránka ukazatele se uvádí schopnost poskytovat managementu reálnější informace o výkonnosti firmy a současně jej motivovat k rozhodování, která vedou k růstu tržní hodnoty společnosti. Kritikové pak modelu vyčítají, že nepracuje s tržními hodnotami firemních aktiv, nebo že nevyjadřuje tvorbu skutečné hodnoty, ale jen účetní realitu.

4. SOUHRNNÉ HODNOCENÍ FINANČNÍ ÚROVNĚ

Čtvrtá kapitola bakalářské práce představuje praktickou část, ve které jsou využity poznatky z předchozích kapitol ke stanovení komplexního finančního zdraví společnosti Agroland, s.r.o.

První podkapitola je věnována představení společnosti, jejíž pětileté hospodaření bylo podrobena finanční analýze. Další podkapitoly se již konkrétně věnují vybraným typům ukazatelů poměrové analýzy (např. rentabilitě aktiv, rentabilitě vlastního kapitálu, obrátce celkových aktiv, úrokovému krytí, celkové zadluženosti, běžné a okamžité likviditě), bonitním a bankrotním modelům, zejména Kralickovu Quick-testu a Indexu bonity jako zástupcům bonitních modelů, Beaverovu modelu, Altmanovu Z-skóre, Taflerovu modelu a indexu IN95 reprezentujícím bankrotní modely.

Hodnoty čerpané z rozvahy jsou pro výpočty v této práci brány jako průměrné, aby byla zajištěna efektivnější vypovídací schopnost ukazatelů i modelů.

4.1. Představení společnosti

Společnost Agroland, s.r.o. vznikla dne 4. června 1993 jako právně nenástupnický subjekt Zemědělského družstva Štěpánkovice. Od svého počátku společnost provozovala rostlinou a živočišnou výrobu, zejména chov skotu, výrobu mléka a chov prasat.

V roce 1997 společnost investovala do živočišné výroby nákupem krmného míchacího vozu a vybudováním dojírny. Slibovala si od této investice vyšší užitkovost i vyšší tržby, zvláště pak růst příplatků za kvalitu mléka. Vyšší užitkovosti se firmě podařilo dosáhnout, tržby však stagnovaly, protože příplatky za kvalitu mléka byly zrušeny. O deset let později, v roce 2007, se společnost rozhodovala o nákupu nového krmného vozu v hodnotě jednoho milion korun, nebo o ukončení provozu živočišné výroby. Jedním z hlavních argumentů byly stagnující tržby a likvidace mlékárny, která společnosti dlužila přibližně jeden a půl milionu korun. Tyto důvody vedly k definitivnímu ukončení živočišné výroby.

V roce 2000 podnik vyhrál výběrové řízení a stal se výhradním dopravcem cukrové řepy pro Moravskoslezské cukrovarny, a.s. závod v Opavě. Tato skutečnost přinesla firmě nemalé zisky, které vedly k povinnosti ověření účetní závěrky auditorem. Aby mohla

společnost plnit svou funkci, směřovala své investice do nákupu techniky k nakládce a čištění řepy. Šlo o částku převyšující dvacet milionů korun.

Se vstupem České republiky do Evropské unie v roce 2004 přitekly do českého zemědělství dlouho očekávané dotace, které vždy jsou a budou považovány za narovnání „pokřivených“ cen zemědělských komodit. Nevhodné bylo, že dotace se na účet zemědělců dostaly vždy až koncem roku, nebo až v únoru roku následujícího. Zemědělské podniky tak nestačily peníze využít a byly nuceny je zdanit. Proto se společnost rozhodla přejít na hospodářský rok, který končí vždy k 30. dubnu. Rok 2004 tak byl hospodářským rokem s šestnácti měsíci.

V současnosti má společnost Agroland, s.r.o. 24 zaměstnanců a řadí se tak mezi malé podniky. Předmětem podnikání zůstává rostlinná výroba, firma obhospodařuje přibližně tisíc hektarů půdy. Zaměřuje se především na pěstování tradičních plodin, např. ječmene, pšenice, řepky ozimé a cukrové řepy.

4.2. Poměrová analýza

V této části práce je sledován vývoj pouze vybraných poměrových ukazatelů, kteří nejlépe reprezentují určitou oblast hospodaření společnosti, tj. oblast rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

4.2.1. Analýza rentability

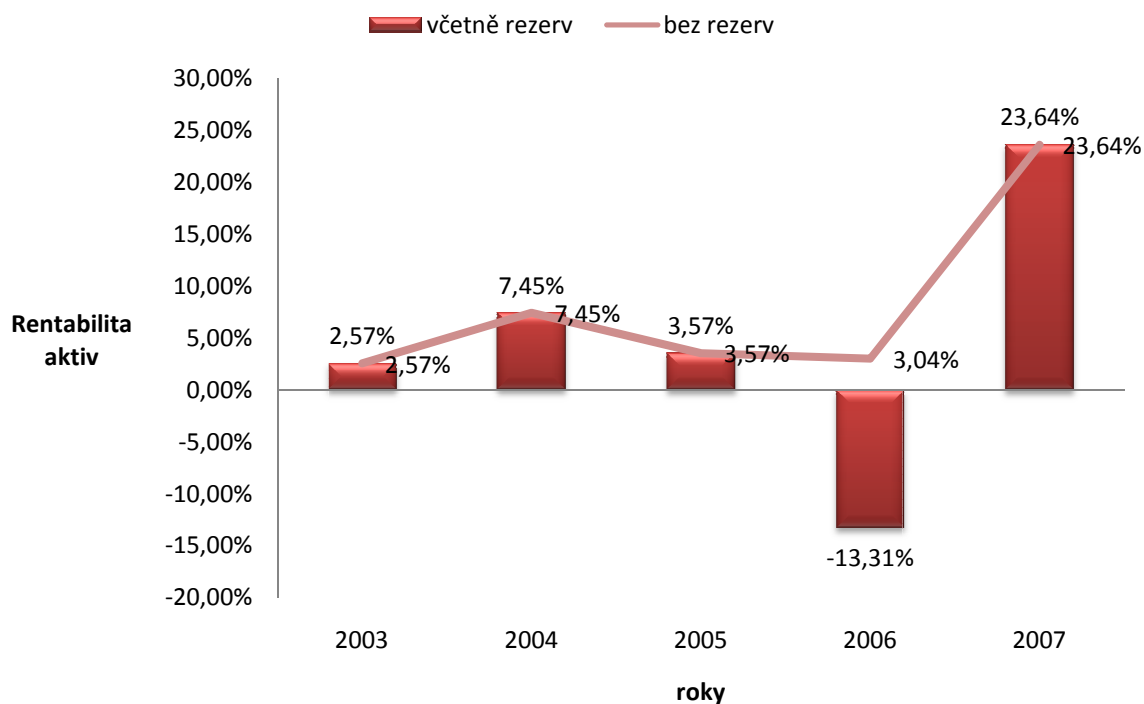
Analýzou rentability zjišťujeme, zda dochází k rentabilitě kapitálu vloženého do podnikání. Rentabilitu aktiv (ROA) vypočtenou dle vzorce (2.1) a rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) vypočtenou dle vzorce (2.3) uvádí Tab. 4.1. Tabulka rovněž obsahuje hodnoty za rok 2006, které byly upraveny o snížení rezerv. Vývoj obou ukazatelů graficky znázorňují Obr. 4.1 a Obr. 4.2.

Tab. 4.1: Rentabilita aktiv a rentabilita vlastního kapitálu

	2003	2004	2005	2006	2007
ROA	2,57%	7,45%	3,57%	-13,31%	23,64%
ROA bez rezerv	2,57%	7,45%	3,57%	3,04%	23,64%

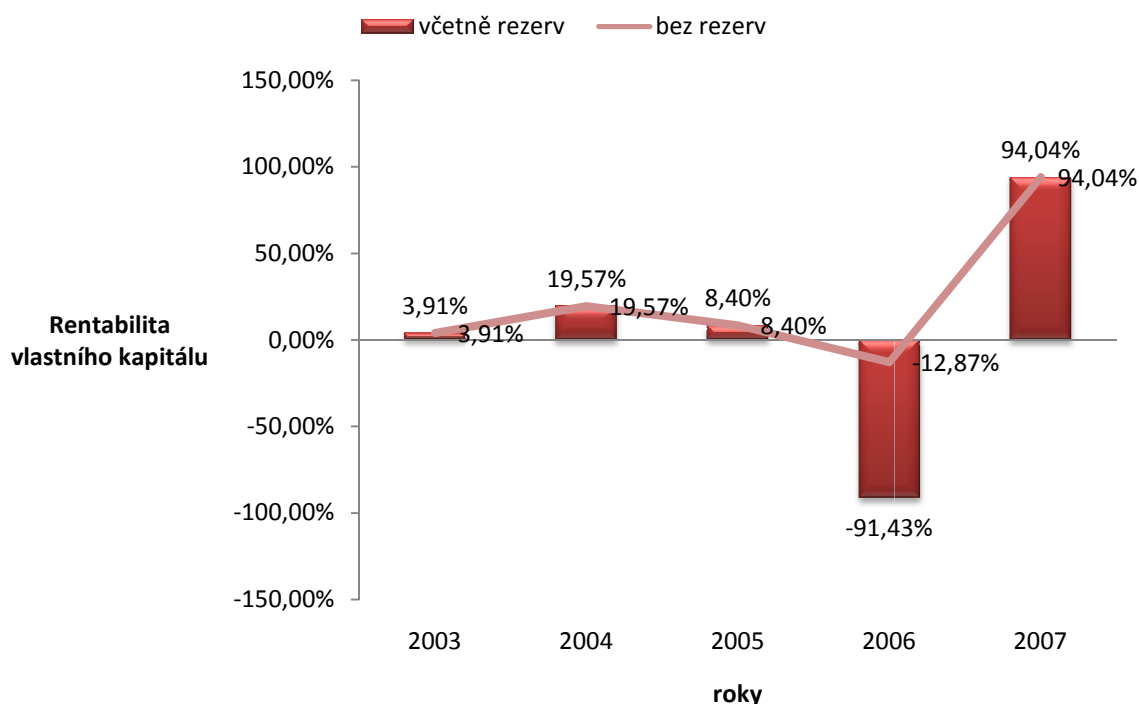
ROE	3,91%	19,57%	8,4%	-91,43%	94,04%
ROE bez rezerv	3,91%	19,57%	8,4%	-12,87%	94,04%

Obr. 4.1: Rentabilita aktiv



Rentabilita aktiv se ve sledovaných letech pohybuje ve velmi odlišných hodnotách. Příčinou tohoto vývoje jsou změny provozního výsledku hospodaření, aktiva firmy byla po celou dobu téměř neměnná. Provozní zisk v roce 2004 dosáhl trojnásobku zisku předchozího roku a zároveň byl dvojnásobný oproti roku 2005. Rentabilita v roce 2006 poklesla do záporných čísel z důvodu vysokých rezerv a opravných položek vytvořených v tomto roce. Křivka v Obr. 4.1 ukazuje, jaký byl vývoj rentability aktiv v roce 2006, kdybychom nebrali v úvahu existenci vysokých rezerv, neboť ty jsou pouze účetní záležitostí.

Obr. 4.2: Rentabilita vlastního kapitálu



Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) pracuje s poměrem čistého zisku a vlastního kapitálu. Čistý zisk roku 2004 byl přibližně pětinasobný oproti předchozímu roku, největší vliv na to měly přibližně o dvacet milionů větší tržby. Následoval méně úspěšný rok 2005, po kterém přišel drtivý pád rentability vlastního kapitálu zapříčiněný již zmiňovanými vysokými rezervami. Pokud i tento ukazatel očistíme o vlivy vytvořených rezerv a opravných položek roku 2006, dostaneme křivku znázorněnou v Obr. 4.2. Ta je v roce 2006 pod zápornou hranicí z důvodu mimořádně vynaložených nákladů na zaplacení závazku, za který se společnost zaručila. Přesněji se jednalo o závazek vůči věřiteli na základě ručení, kvůli kterému byla vůči společnosti vedena exekuce prodejem majetku. Exekuce byla zastavena a došlo k mimosoudnímu vyrovnání. Vysoké výkupní ceny zemědělských komodit a ukončení živočišné výroby s následným prodejem majetku sloužícímu tomuto účelu způsobily růst rentability vlastního kapitálu v roce 2007.

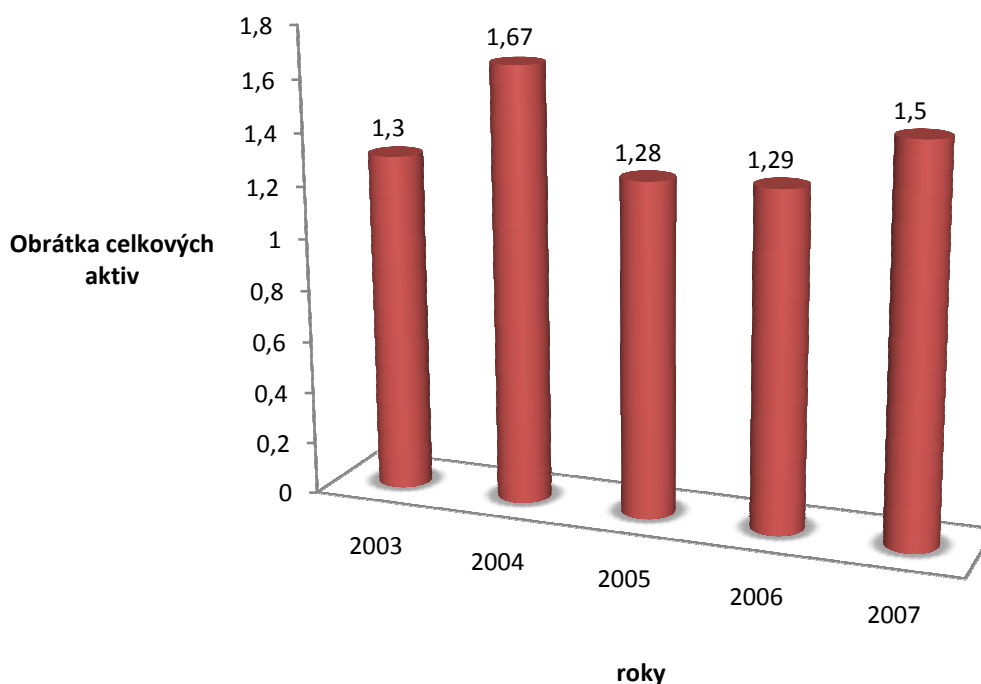
4.2.2. Analýza aktivity

Obrátka celkových aktiv, vypočtená podle vzorce (2.5), znázorňuje, jaké je využití majetku podniku. Hodnoty zjištěné během sledovaného období uvádí Tab. 4.2 a graficky je vývoj zachycen na Obr. 4.3.

Tab. 4.2: Obrátka celkových aktiv

	2003	2004	2005	2006	2007
Obrátka celkových aktiv	1,30	1,67	1,28	1,29	1,50

Obr. 4.3: Obrátka celkových aktiv



Z Obr. 4.3 je možno vyčíst, že aktiva společnosti se během roku obrátí více než jednou. Hodnoty ukazatele jsou v každém roce téměř totožné, nedochází k výrazným skokům. Za poslední tři roky je vidět rostoucí trend, což je velmi pozitivní jev, společnost svůj majetek využívá efektivněji.

4.2.3. Analýza zadluženosti

K analýze zadluženosti využijeme především dva důležité ukazatele a to ukazatel celkové zadluženosti a ukazatel úrokového krytí.

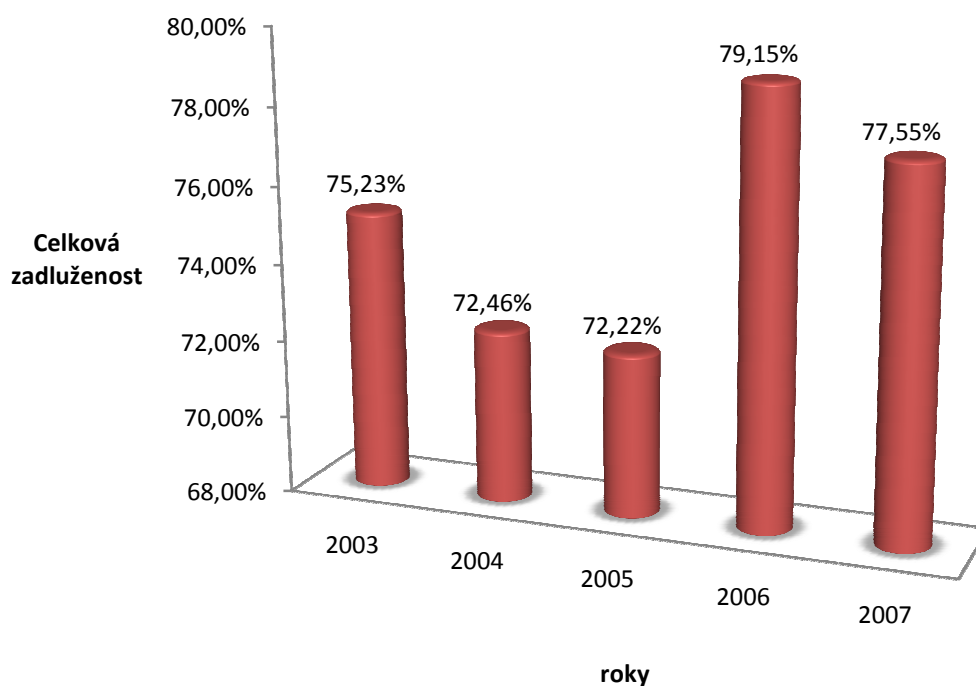
Celková zadluženost podniku je dána poměrem cizího kapitálu k aktivům. Hodnoty za jednotlivé roky najdeme v Tab. 4.3 a v Obr. 4.4.

Úrokové krytí poměřující schopnost podniku pokrýt nákladové úroky z provozního zisku se vypočte dle vzorce (2.11). Výsledné hodnoty, včetně upravené hodnoty za rok 2006 pro úrokové krytí, uvádí Tab. 4.3 a grafický vývoj ukazatele najdeme v Obr. 4.5.

Tab. 4.3: Celková zadluženost a úrokové krytí

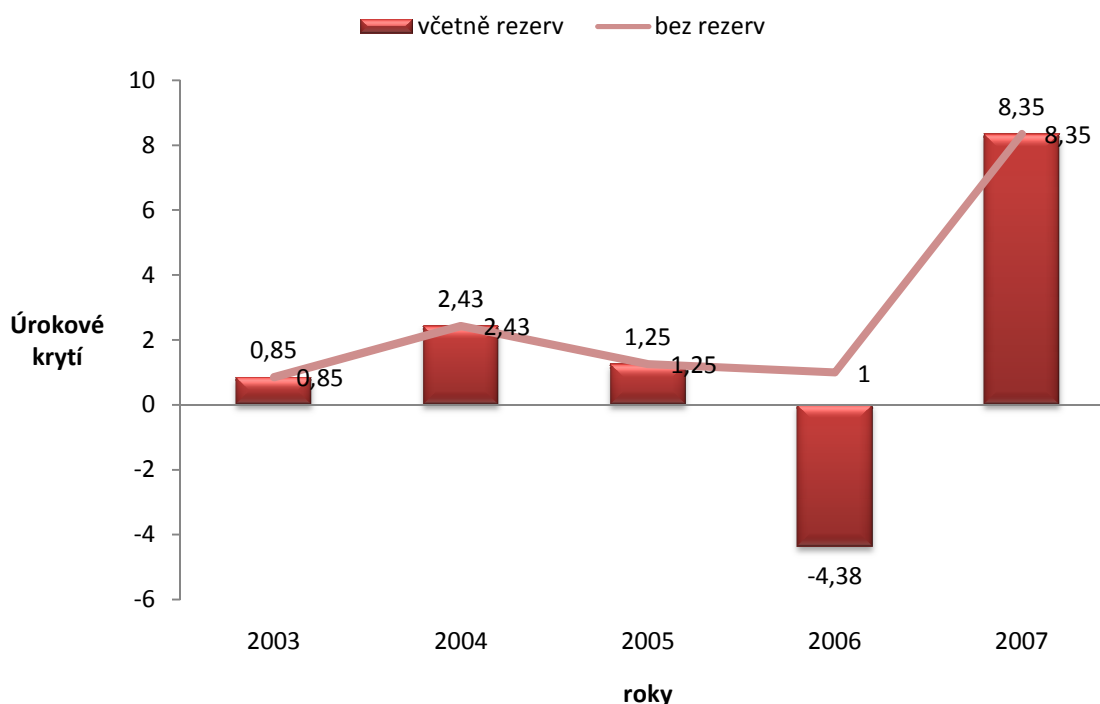
	2003	2004	2005	2006	2007
Celková zadluženost	75,23%	72,46%	72,22%	79,15%	77,55%
Úrokové krytí	0,85	2,43	1,25	-4,38	8,35
Úrokové krytí bez rezerv	0,85	2,43	1,25	1	8,35

Obr. 4.4: Celková zadluženost



V případě společnosti Agroland, s.r.o. se zadluženost během sledovaných pěti let pohybuje kolem 70 až 80 procent, jedná se sice o poměrně vysokou zadluženost, pozitivem ale je, že zadluženost neroste a v jednotlivých letech vykazuje stabilitu. Výjimečným se stal rok 2006, kdy došlo k poklesu aktiv a naopak k růstu krátkodobých závazků, což negativně ovlivnilo zadluženost daného roku. Obecně platí, že vyšší zadluženost není zcela negativním jevem, není totiž potřeba, aby podnik financoval své aktivity pouze vlastními zdroji.

Obr. 4.5: Úrokové krytí



Hodnota ukazatele úrokového krytí by se měla pohybovat nad hranicí jedné, neboť jen tehdy je společnost schopná svou podnikatelskou činností uhradit náklady na cizí kapitál investovaný do firmy věřiteli. Toto se společnosti Agroland, s.r.o. povedlo v letech 2004, 2005 a 2007. Za velký propad ukazatele v roce 2006 mohou zejména vysoké opravné položky v provozní oblasti. Pomineme-li tento fakt, zjistíme, že v roce 2006 byl provozní zisk roven nákladovým úrokům. Nejlépe ze všech let dopadl rok 2007 díky dobrému hospodaření podniku.

4.2.4. Analýza likvidity

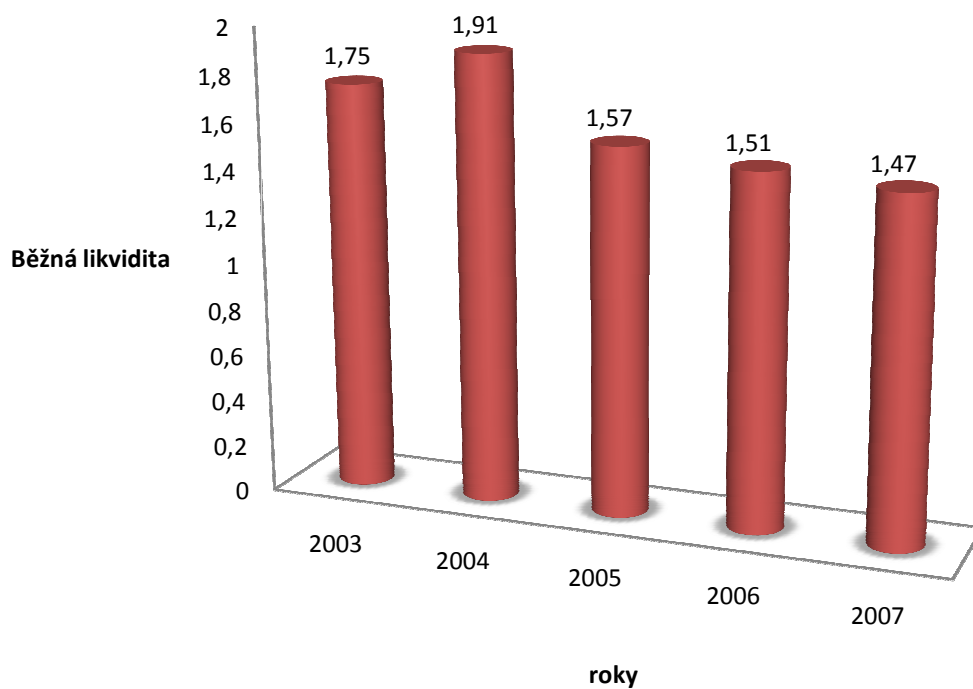
K analýze likvidity podniku využijeme ukazatel běžné likvidity a ukazatel okamžité likvidity.

Běžná likvidita vypočtená dle vzorce (2.13) vyjadřuje platební schopnost podniku, posuzuje, zda je společnost schopna dostat včas svých závazků. Okamžitá likvidita vypočtená dle vzorce (2.15) poměruje krátkodobý finanční majetek s okamžitě splatnými dluhy. Hodnoty obou ukazatelů jsou uvedeny v Tab. 4.4 a v Obr. 4.6 a Obr. 4.7.

Tab. 4.4: Běžná a okamžitá likvidita

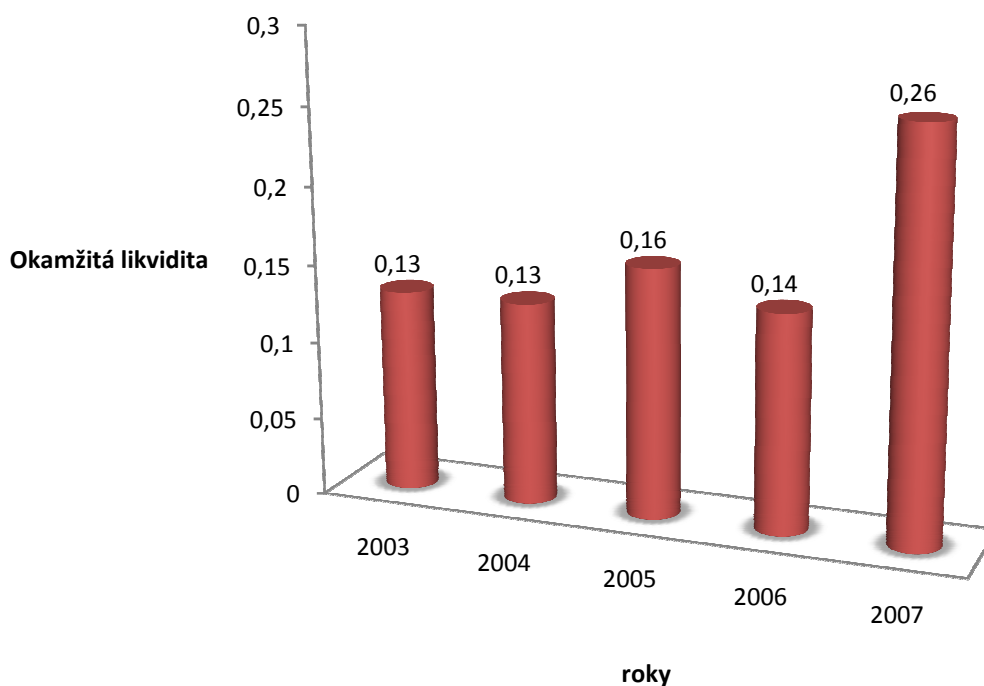
	2003	2004	2005	2006	2007
Běžná likvidita	1,75	1,91	1,57	1,51	1,47
Okamžitá likvidita	0,13	0,13	0,16	0,14	0,26

Obr. 4.6: Běžná likvidita



Ideální hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí od 1,5 až 2,5. Analyzovaná společnost toto kritérium splňuje ve všech obdobích, jen v posledním roce je likvidita nepatrně nižší.

Obr. 4.7: Okamžitá likvidita



Hradit své závazky včas je společnost schopna při hodnotě ukazatele alespoň 0,2. První čtyři roky s tím měla tato společnost menší problémy. Pozitivem je, že tyto hodnoty jsou poměrně konstantní a neklesají k nule. Změna nastala v posledním roce, kdy se krátkodobý finanční majetek zvýšil téměř dvojnásobně díky tržbám z prodaného majetku, vyššímu zisku a dotaci z Evropské unie.

4.3. Bonitní modely

Účelem bonitních modelů je vyjádřit bonitu společnosti k určitému časovému okamžiku pomocí jednoho syntetického ukazatele. Ke zjištění bonity podniku Agroland, s.r.o. v každém roce byly využity především bonitní modely Kralickův Quick-test a Index bonity.

Tamariho bonitní model použit nebyl kvůli velmi specifickým údajům, které nebyly pro tak malou firmu podnikající v zemědělství dostupné. Grünwaldův index bonity také nebyl spočítán, neboť pro výpočet jsou potřebné tzv. přijatelné hodnoty, které jsou v kompetenci analytika. Laik takovéto hodnoty nemůže přesněji odhadnout, došlo by totiž ke zkreslení výsledků a konečné informace by byly bezcenné.

4.3.1. KRALICKŮV QUICK-TEST

Kralickův Quick-test založený na čtyřech poměrových ukazatelích reprezentujících oblasti rentability, likvidity, stability a hospodářský výsledek byl aplikován na společnost dle Tab. 3.7 až Tab. 3.10 s výsledkem, který znázorňuje Tab. 4.5, Tab. 4.6, která obsahuje modifikovanou hodnotu ukazatele za rok 2006, a Obr. 4.8.

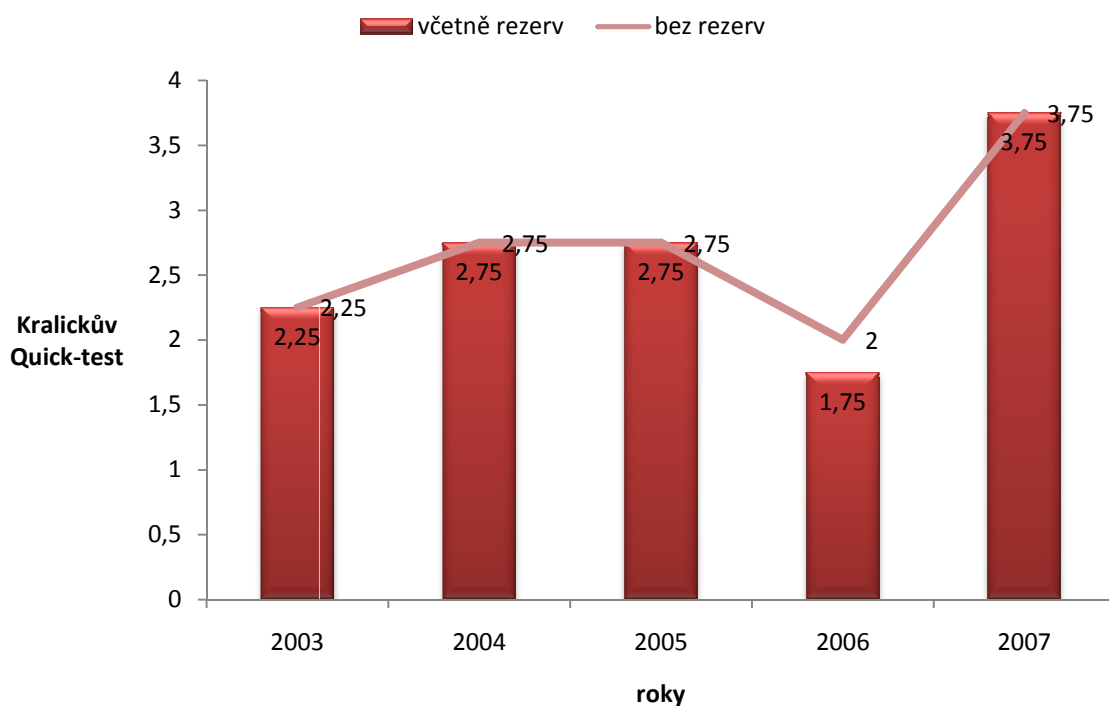
Tab. 4.5: Kralickův Quick-test (včetně rezerv)

	2003	2004	2005	2006	2007
Získané body	2,25	2,75	2,75	1,75	3,75
Hodnocení	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	velmi dobrá finanční situace

Tab. 4.6: Kralickův Quick-test (bez rezerv)

	2003	2004	2005	2006	2007
Získané body	2,25	2,75	2,75	2	3,75
Hodnocení	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	velmi dobrá finanční situace

Obr. 4.8: Kralickův Quick-test



Bonita společnosti v jednotlivých letech je poměrně stabilní, pomineme-li, že v roce 2006 došlo k vytvoření vysokých rezerv a opravných položek v provozní oblasti,

kteře mají za následek nižší bonitu v roce, kdy byly tyto rezervy vytvořeny. Bonita roku 2006 přesto neklesla pod hodnotu 1, takže nelze říct, že finanční zdraví společnosti by bylo špatné. V následujícím roce se bonita „vyhoupla“ nad tříbodovou hranici šedé – neutrální zóny, což naznačuje velmi dobré finanční zdraví podniku. Očistíme-li rok 2006 o vysoké rezervy, zůstane bonita stále v šedé neutrální zóně. Celkově můžeme bonitu společnosti za celé sledované období považovat za velmi dobrou.

4.3.2. INDEX BONITY

Index bonity poměřuje bonitu společnosti k určitému okamžiku, jako je tomu u předchozího modelu. Výpočet byl proveden dle vzorců (3.1) až (3.6) a výsledku jsme docílili z rovnice (3.7). Konečné hodnoty jsou znázorněny v Tab. 4.7 a v Tab. 4.8, kde hodnota roku 2006 je snížena o účetní rezervu vytvořenou v tomto roce společností. Graficky je situace znázorněna v Obr. 4.9.

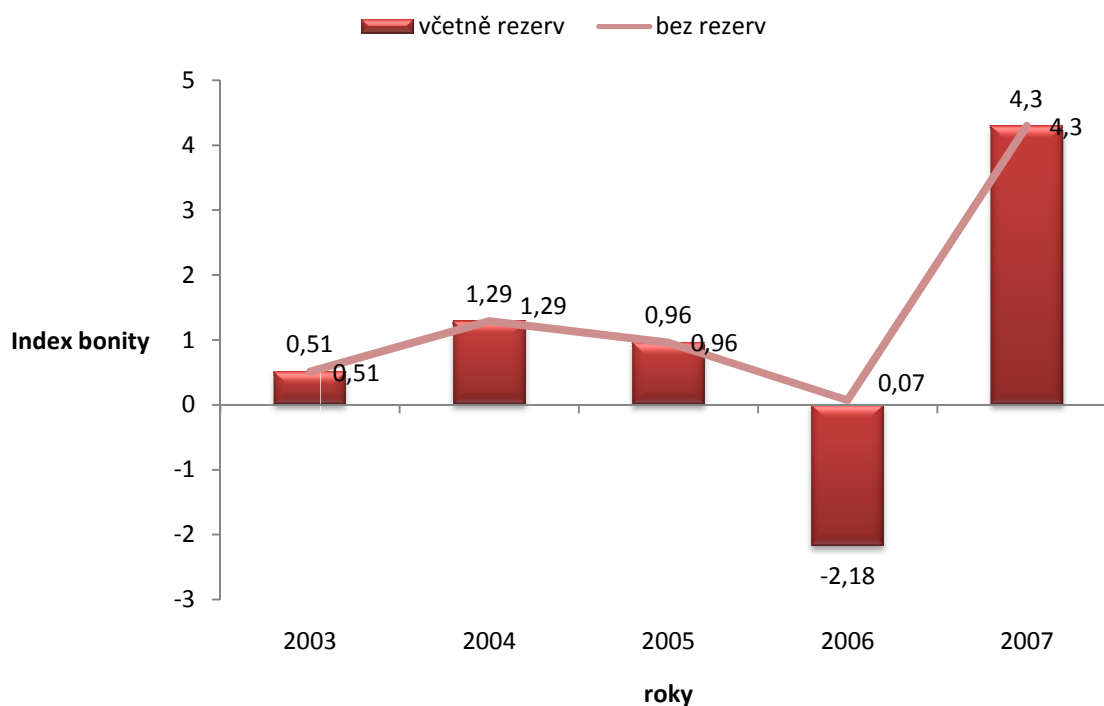
Tab. 4.7: Index bonity (včetně rezerv)

	2003	2004	2005	2006	2007
Získané body	0,51	1,29	0,96	-2,18	4,3
Hodnocení	firma s určitými problémy	dobrá firma	na hranici dobré firmy a firmy s určitými problémy	extrémně špatná firma	extrémně dobrá firma

Tab. 4.8: Index bonity (bez rezerv)

	2003	2004	2005	2006	2007
Získané body	0,51	1,29	0,96	0,07	4,3
Hodnocení	firma s určitými problémy	dobrá firma	na hranici dobré firmy a firmy s určitými problémy	firma s určitými problémy	extrémně dobrá firma

Obr. 4.9: Index bonity



Graf indexu bonity je poměrně nepravidelný, v roce 2003 měla společnost menší problémy se svou bonitou, následující rok však problémy byly odstraněny, neboť zisk se zvýšil až pětinašobně oproti předchozímu roku. Rok 2005 zaznamenal nepatrný pokles bonity. Ačkoli hodnota 0,96 bodů zařazuje podnik mezi společnosti s určitými problémy, je třeba podotknout, že stupnice indexu bonity je velmi citlivá a záleží na přesnosti zaokrouhlování. Nejhorše dopadl rok 2006, kdy index zareagoval na záporný výsledek hospodaření způsobený vysokými rezervami a opravnými položkami. V dalším roce došlo doslova k raketovému vzestupu indexu. Vliv na to měly vyšší tržby za produkty vlastní výroby a za prodej majetku z důvodu likvidace živočišné výroby. Situace roku 2006 nedopadla nejlépe ani při odečtení rezerv, které výrazně zvyšovaly náklady. Index kvůli zápornému čistému zisku klasifikoval firmu jako společnost s finančními problémy.

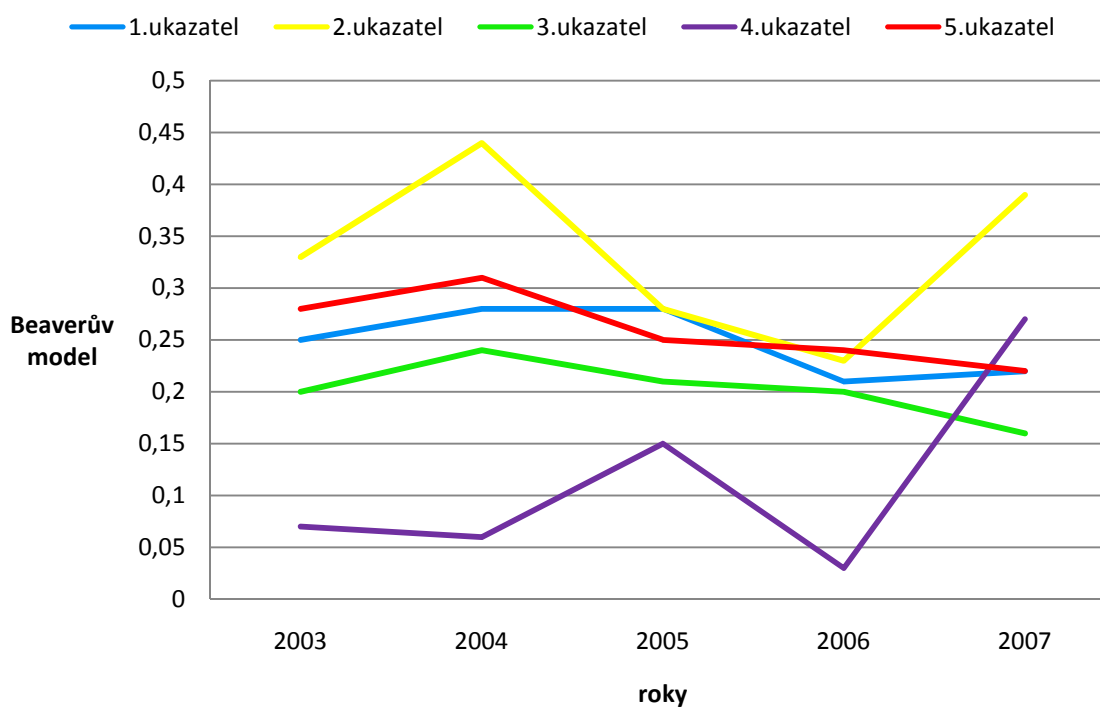
4.4. Bankrotní modely

Smyslem bankrotních modelů je predikovat, zda se podniky v blízké budoucnosti dostanou do existenčních potíží. Pomocí jednotlivých bankrotních modelů se tuto skutečnost pokusíme odhadnout u společnosti Agroland, s.r.o.

4.4.1. BEAVERŮV MODEL

Finanční analytik W. H. Beaver byl názoru, že bankrot podniku lze vysledovat již pět let před skutečným bankrotem firmy na základě pozorování pěti různých poměrových ukazatelů, viz Tab. 3.12. Vývoj jednotlivých ukazatelů zaznamenává Obr. 4.10.

Obr. 4.10: Beaverův model



Dle grafu, sestrojeného na základě účetních výkazů podniku Agroland, s.r.o., neodpovídá vývoj ukazatelů budoucímu krachu společnosti. U podniků ohrožených bankrotem čtyři z pěti ukazatelů mají klesající tendenci a pátý roste. Zcela opačný trend vývoje je zřejmý především u třetího ukazatele, který je dán poměrem bankovních úvěrů k cizím zdrojům. U firem ohrožených bankrotem tento ukazatel roste, zde od roku 2004 stále klesá.

4.4.2. ALTMANOV Z-SKÓRE

Altmanovo Z-skóre založené na pěti poměrových ukazatelích hodnotí možnost ohrožení společnosti bankrotem. K výpočtu byly použity vzorce (3.12) až (3.16), tímto jsme získali hodnoty, které byly následně dosazeny do rovnice (3.17). Konečné výsledky jsou patrné z Tab. 4.9. K úpravě hodnoty roku 2006 došlo i v tomto případě, jak znázorňuje Tab. 4.10.

Tab. 4.9: Altmanovo Z-skóre (včetně rezerv)

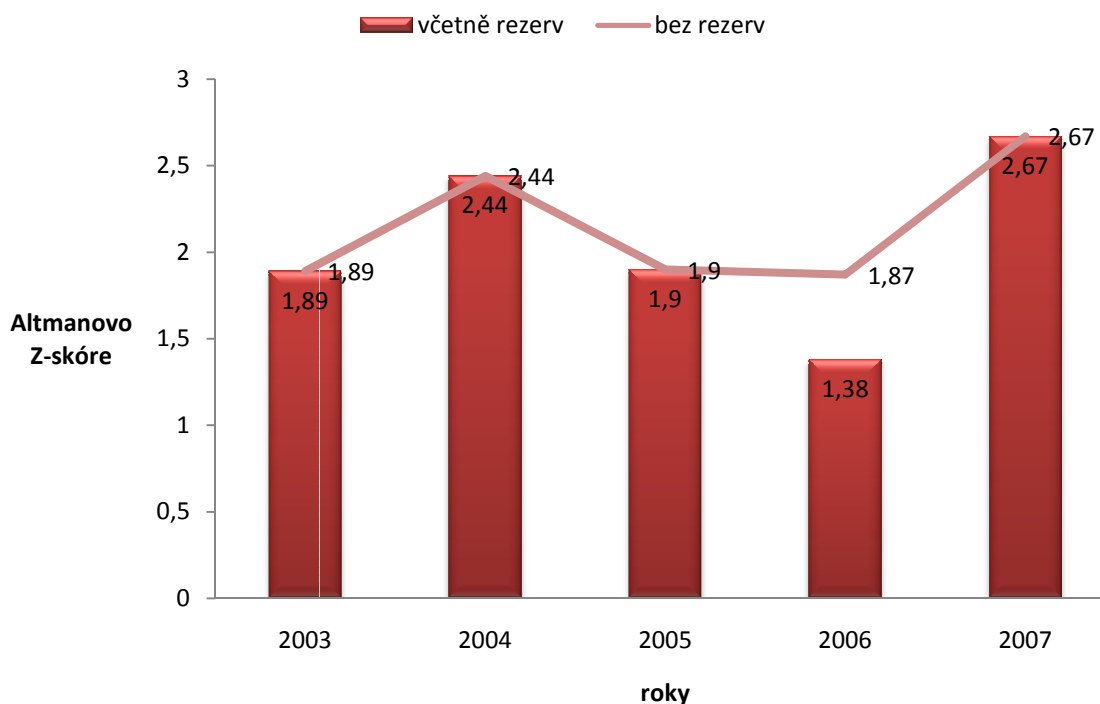
	2003	2004	2005	2006	2007
Získané body	1,89	2,44	1,90	1,38	2,67
Hodnocení	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna

Tab. 4.10: Altmanovo Z-skóre (bez rezerv)

	2003	2004	2005	2006	2007
Získané body	1,89	2,44	1,90	1,87	2,67
Hodnocení	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna

Přehlednější obraz o vývoji Altmanova Z-skóre poskytuje Obr. 4.11.

Obr. 4.11: Altmanovo Z-skóre



Ačkoli se na první pohled Altmanovo Z-skóre pro společnost Agroland, s.r.o. za jednotlivé roky může zdát proměnlivé, všechny hodnoty se pohybují v tzv. šedé zóně nevyhraněných výsledků (mezi body 1,2 až 2,9), takže nemůžeme jednoznačně předvídat, zda se firma v blízké budoucnosti neocitne před bankrotem. I v případě, že nebudeme

věnovat pozornost vytvořeným rezervám roku 2006, dosáhneme stejného výsledku – šedé zóny. Jak již bylo v druhé kapitole zmíněno, Altmanovo Z-skóre (z roku 1983) není příliš vhodné pro posuzování finančního zdraví českých podniků z důvodu rozdílů amerického a českého podnikatelského prostředí.

4.4.3. TAFLERŮV MODEL

Taflerův bankrotní model je dosti podobný modelu profesora Altmana. Skládá se ze čtyř poměrových ukazatelů, jejichž hodnoty jsou následně dosazeny do Taflerovy diskriminační rovnice, viz (3.23). Následující Tab. 4.11 a Tab. 4.12 obsahují dosažené výsledky modelu, přičemž hodnota roku 2006 je v Tab. 4.12 upravena jako v předešlých modelech. Graficky je Taflerův model zobrazen v Obr. 4.12.

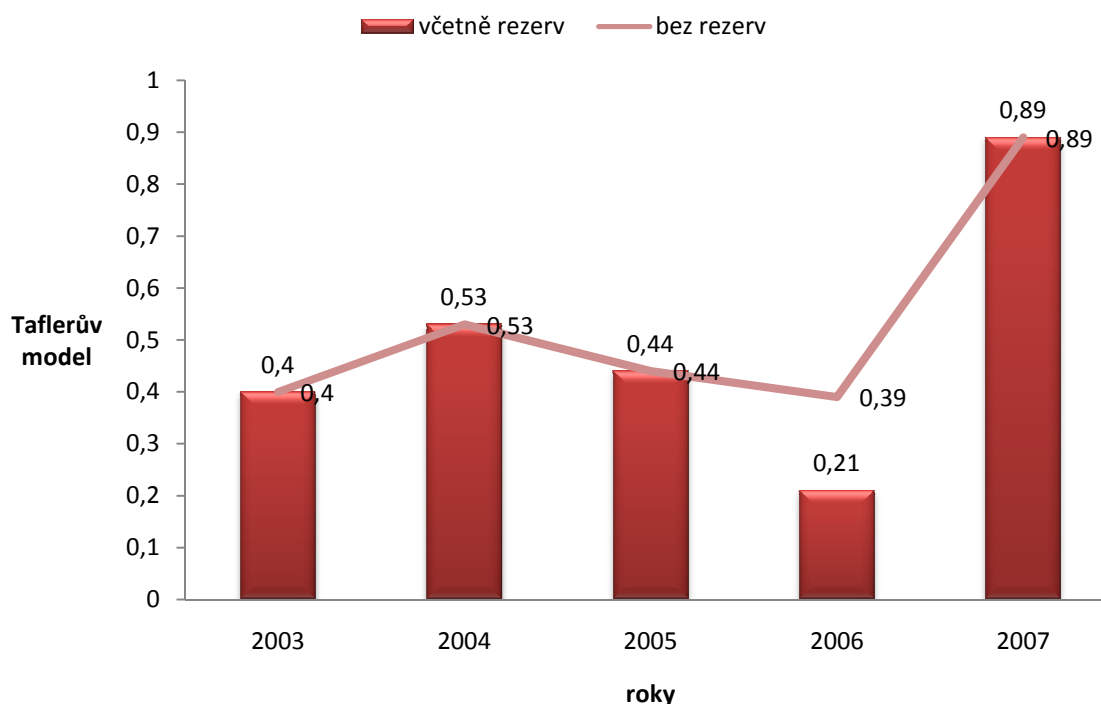
Tab. 4.11: Taflerův model (včetně rezerv)

	2003	2004	2005	2006	2007
Získané body	0,40	0,53	0,44	0,21	0,89
Hodnocení	malé riziko bankrotu	malé riziko bankrotu	malé riziko bankrotu	vyšší riziko bankrotu	malé riziko bankrotu

Tab. 4. 12: Taflerův model (bez rezerv)

	2003	2004	2005	2006	2007
Získané body	0,40	0,53	0,44	0,39	0,89
Hodnocení	malé riziko bankrotu	malé riziko bankrotu	malé riziko bankrotu	malé riziko bankrotu	malé riziko bankrotu

Obr. 4.12: Taflerův model



Graf Taflerova modelu vykazuje během prvních tří let stabilitu finančního zdraví firmy, v následujícím roce 2006 však reaguje na již zmiňované vysoké rezervy a opravné položky vytvořené firmou. Pokud by společnost rezervy nevytvořila, stabilita indexu by pokračovala i v roce 2006.

4.4.4. INDEX IN95

Index IN95 manželů Neumaierových, označován jako index důvěryhodnosti, je přizpůsoben českým podnikatelským podmínkám. Pro výpočet bylo využito šest poměrových ukazatelů dle vzorců (3.25) až (3.30), jejichž hodnoty dosazené do rovnice (3.24) přinesly výsledek interpretovaný Tab. 4.13 a Tab. 4.14, kde hodnota v předposledním roce je modifikována. Situace je graficky popsána Obr. 4.13.

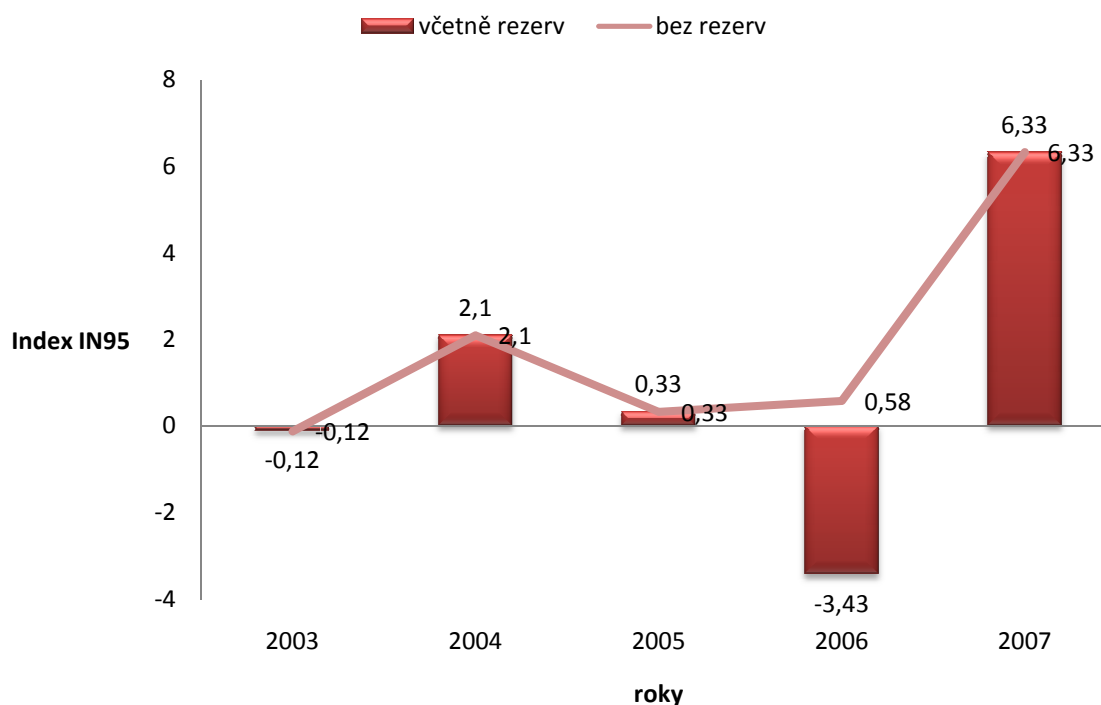
Tab. 4.13: Index IN95 (včetně rezerv)

	2003	2004	2005	2006	2007
Získané body	-0,12	2,10	0,33	-3,43	6,33
Hodnocení	finanční problémy	uspokojivá finanční situace	finanční problémy	finanční problémy	uspokojivá finanční situace

Tab. 4.14: Index IN95 (bez rezerv)

	2003	2004	2005	2006	2007
Získané body	-0,12	2,10	0,33	0,58	6,33
Hodnocení	finanční problémy	uspokojivá finanční situace	finanční problémy	finanční problémy	uspokojivá finanční situace

Obr. 4.13: Index IN95



Výsledky indexu IN95 jsou poměrně překvapivé, srovnáme-li je s výsledky předchozích bankrotních modelů. Firma se v letech 2003 a 2005 potýkala s finančními problémy, v roce 2004 překročila hodnotu dvoubodovou hranici tzv. šedé zóny pouze o jednu desetinu a finanční situace firmy tak byla uspokojivá. Růst byl způsoben pětinasobně vyšším ziskem oproti předchozímu roku 2003. Strmý propad v roce 2006 byl zapříčiněn stále stejným důvodem – tvorbou rezerv a opravných položek. Zohledníme-li existenci opravných položek, zjistíme, že rok 2006 nedopadl úplně nejhůře, naopak, index IN95 tohoto roku je vyšší než index roku 2003 a 2005. Přesto se většina hodnot během sledovaných pěti let pohybuje pod hranici jedné, což naznačuje finanční problémy firmy. Rok 2007 byl pro firmu rokem výjimečným, efektivní hospodaření se projevilo i v tomto modelu.

5. ZÁVĚR

Cílem práce bylo posoudit komplexní finanční zdraví podniku Agroland, s.r.o. během pětiletého hospodaření pomocí vybraných poměrových ukazatelů finanční analýzy jako nejpoužívanější metody finanční analýzy a pomocí moderních bonitních a bankrotních modelů.

V práci byly využity informace získané z účetních výkazů a účetních závěrek firmy za jednotlivé sledované roky, tj. od roku 2003 do roku 2007. Pro efektivnější vypovídací hodnotu ukazatelů i modelů se pracovalo s průměrnými hodnotami čerpaných z rozvahy, neboť tento výkaz, na rozdíl od výkazu zisku a ztráty a cash flow, je výkazem stavovým.

Finanční situace podniku se za sledované období poměrně lišila. Rok 2003 patřil k těm méně úspěšným, alespoň co se analýzy rentability týče. Velký vliv na tuto skutečnost měl zejména nízký výsledek hospodaření. Při analýze celkové zadluženosti nedopadl tento rok nejhůře, u ukazatele úrokového krytí tomu bylo přesně naopak (v roce 2006 nebereme v úvahu vysoké účetní rezervy). Z pohledu běžné likvidity můžeme konstatovat rok za dobrý. Bonitní modely však tomuto roku přisuzují nízkou bonitu, diagnostikují jej jako rok, kdy měla společnost finanční problémy. Bankrotní modely se v predikci bankrotu v tomto roce rozcházejí. Dle Taflerova modelu podniku nehrozí riziko bankrotu, popřípadě pouze malé, ale dle indexu IN95 je firma vážně ohrožena krachem.

Rok 2004 dopadl hned po roce 2007 nejlépe, způsobeno to bylo především pětkrát vyšším čistým ziskem, určitý vliv mohla mít i skutečnost, že jde o hospodářský rok, který má šestnáct měsíců. Výborných výsledků je v tomto roce dosaženo jak v analýze rentability, aktivity, zadluženosti, tak likvidity. Bonitní modely přisuzují podniku dobrou bonitu a bankrotní modely se ve své predikci shodly na malém riziku úpadku.

Rok 2005 v porovnání s ostatními roky je vcelku neutrální, dokonce v oblasti zadluženosti dopadl nejlépe ze všech let. Index bonity hodnotí firmu v tomto roce jako společnost, která bilancuje na hranici dobré firmy s firmou, která má finanční problémy. Kralickův index zařazuje firmu do šedé – neutrální zóny. Bankrotní modely, především Taflerův model a index IN95, se v predikci bankrotu neshodují. Dle indexu IN95 se situace ve firmě podobá situaci v krachujícím podniku, naopak hodnotí situaci druhý, výše zmíněný, model.

V roce 2006 došlo k významné události, která se odrazila ve většině poměrových ukazatelů i modelů. Firma k tomuto roku evidovala pohledávky za dvěma fyzickými osobami ve výši 14 miliónů Kč a na doporučení auditora vytvořila k těmto pohledávkám účetní rezervy a opravné položky v provozní oblasti ve výši 9 715 000 Kč. Tato položka navýšila náklady, což se negativně odrazilo v provozním i celkovém výsledku hospodaření, oba byly záporné. V práci byla tato skutečnost zohledněna u těch ukazatelů a modelů, kde bylo počítáno s celkovým, popřípadě s provozním výsledkem hospodaření. Další události, která negativně zasáhla do čistého zisku, bylo vynaložení mimořádných nákladů z důvodu závazku, za který se společnost zaručila a díky němuž byla vůči firmě vedena exekuce.

Největší dopad těchto události zaznamenala rentabilita vlastního kapitálu, která se ocitla pod nulovou hranicí v záporných číslech, dále celková zadluženost byla nejvyšší ve sledovaném období. V ostatních poměrových ukazatelích se změna neodrazila. Index Kralickova bonitního modelu byl sice nižší než v předchozím roce 2005, přesto se pohyboval v šedé zóně. Naopak Index bonity zařadil firmu podle výsledku mezi extrémně špatné firmy. Po snížení nákladů o účetní opravné položky podnik klasifikoval jako společnost s určitými problémy. Taflerův bankrotní model označil firmu jako firmu s vyšším rizikem bankrotu, ale i tady po odečtení rezerv dosahuje společnost malého rizika úpadku. Index IN95 byl stejně jako u předchozích let (vyjma roku 2004) skeptický a přisuzuje podniku finanční problémy.

Zcela opačný trend oproti předchozímu roku zaznamenal rok 2007, který dopadl z pohledu celkového hodnocení nejlépe. Rok byl výjimečný nejen pro tuto společnost, ale i pro ostatní společnosti podnikající ve stejné sféře. Důvodem byly vysoké, respektive vyšší výkupní ceny zemědělských komodit, dotace z Evropské unie i lepší úroda díky vhodnému počasí. Společnost Agroland, s.r.o. navíc dosahovala vyšších tržeb při nižších nákladech, měla také příjmy z prodeje majetku sloužícího k živočišné výrobě, kterou v tomto roce ukončila.

Výborných výsledků dosahuje tento rok jak v oblasti rentability, tak aktivity i likvidity. Celková zadluženost sice klesla, ale přesto patří k jedné z největších ve sledovaném období. Bonitní i bankrotní modely přisuzují společnosti výbornou bonitu a nízké riziko úpadku.

Celkově můžeme hospodaření společnosti Agroland, s.r.o. v jednotlivých letech označit jako dobré, negativní výkyvy byly způsobeny mimořádnými výdaji, popřípadě „pouze“ účetními operacemi. Nejedná se tedy o trvale špatné hospodaření. Do budoucna se ale neočekává stejně příznivý vývoj jako v posledním roce 2007, který byl rokem výjimečným. Podnikání v zemědělství je podnikáním rizikovým, závislým na přízni počasí, ale i jiných neovlivnitelných faktorech. Svou roli může sehrát i současná finanční krize, která zasáhla již mnoho podniků. Vyhnout se nemusí ani tomuto odvětví.

Co se bonitních a bankrotních modelů týče, jejich vypovídací hodnota je dle provedené analýzy nízká. Velkým negativem je, že ve svých výpočtech nezohledňují účetní operace a následně pak poskytují uživateli zkreslené výsledky. Je třeba vracet se k účetním výkazům a hledat příčinu daného problému a zvažovat, zda má určitá operace relevantní, či irelevantní vliv na konečný výsledek. Konkrétně Altmanův model z roku 1983 nám neposkytl adekvátní hodnocení, nezaznamenal ani ztrátu podniku v roce 2006, ani úspěchy v dalším roce. Asi nejpřesněji vystihl situaci ve firmě Index bonity, těsně za ním se ocitl Taflerův model. Index IN95, který je přizpůsoben českým podnikatelským podmínkám, byl vůči tomuto podniku poněkud skeptický.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- 1) BLAHA, Zdenek Sid, JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, s.r.o., 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- 2) DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: Analýza, Investování, Oceňování, Riziko, Flexibilita*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2006. 192 s. ISBN 80-86119-58-0.
- 3) KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2005. 138 s. ISBN 80-7179-321-3.
- 4) RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- 5) SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku: Metody finanční analýzy, Horizontální, vertikální a indexová analýza, Bonitní a bankrotní modely, Cash flow a rating*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- 6) VALACH, J. a kol.: *Finanční řízení podniku*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.
- 7) VOŠOBA, Pavel, et al. *Řízení firemních financí: Aktivní využívání firemních zdrojů*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 1998. 214 s. ISBN 80-86119-05-X.
- 8) www.PodnikInfo.eu

SEZNAM ZKRAZEK

DSD	Doba splatnosti dluhu
EAT	Earnings After Tax Zisk po zdanění a úroky
EBIT	Earnings Before Interest and Tax Zisk před zdaněním a úroky
EVA	Economic Value Added Ekonomická přidaná hodnota
KZPK	Krytí zásob pracovním kapitálem
PPL	Provozní pohotová likvidita
ROA	Return on Assets Rentabilita aktiv
ROCE	Return on Capital Employment Rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	Return on Equity Rentabilita vlastního kapitálu
ÚK	Úrokové krytí
WACC	Weighted Average Cost of Capital Průměrné náklady kapitálu

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou 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, bakalářskou práci užít (§ 35 odst.3);
- souhlasím s tím, že jeden výtisk bakalářské práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské 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, bakalářskou 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 7. května 2009

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

Strahovice 168, 747 24

PŘÍLOHY

❖ Příloha č.1	Rozvaha za rok 2003
❖ Příloha č.2	Výkaz zisku a ztráty za rok 2003
❖ Příloha č.3	Výkaz o peněžních tocích za rok 2003
❖ Příloha č.4	Rozvaha za rok 2004
❖ Příloha č.5	Výkaz zisku a ztráty za rok 2004
❖ Příloha č.6	Výkaz o peněžních tocích za rok 2004
❖ Příloha č.7	Rozvaha za rok 2005
❖ Příloha č.8	Výkaz zisku a ztráty za rok 2005
❖ Příloha č.9	Výkaz o peněžních tocích za rok 2005
❖ Příloha č.10	Rozvaha za rok 2006
❖ Příloha č.11	Výkaz zisku a ztráty za rok 2006
❖ Příloha č.12	Výkaz o peněžních tocích za rok 2006
❖ Příloha č.13	Rozvaha za rok 2007
❖ Příloha č.14	Výkaz zisku a ztráty za rok 2007
❖ Příloha č.15	Výkaz o peněžních tocích za rok 2007

