

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA MANAGEMENTU

Hodnocení finanční výkonnosti vybrané organizace

An Evaluation of Financial Performance of a Selected Organization

Student: Simona Malovaná

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Terezie Bartusková

Ostrava 2012

Zadání bakalářské práce

Student: **Simona Malovaná**
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208R037 Management
Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti vybrané organizace**
An Evaluation of Financial Performance of a Selected Organization

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretická východiska hodnocení finanční výkonnosti
3. Představení organizace
4. Aplikace vybraných metod v dané organizaci
5. Návrhy a doporučení
6. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: Krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

SYNEK, Miloslav et al. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

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

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Terezie Bartusková**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 11.05.2012



Ing. Petra Horváthová, Ph.D.
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežné prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 7. května 2012

.....

Simona Malovaná

Poděkování

Děkuji Ing. Terezii Bartuskové za cenné rady a podnětné připomínky při vedení mé bakalářské práce.

Obsah

OBSAH.....	3
1. ÚVOD.....	5
2. TEORETICKÁ VÝCHODISKA HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	7
2.1. DEFINICE A ÚKOLY FINANČNÍ ANALÝZY	7
2.2. UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY	7
2.2.1. <i>Externí uživatelé finanční analýzy.....</i>	<i>8</i>
2.2.2. <i>Interní uživatelé finanční analýzy.....</i>	<i>9</i>
2.3. ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	9
2.3.1. <i>Rozvaha</i>	<i>10</i>
2.3.2. <i>Výkaz zisku a ztráty</i>	<i>10</i>
2.3.3. <i>Cash Flow</i>	<i>11</i>
2.4. ZÁKLADNÍ PŘÍSTUPY K FINANČNÍ ANALÝZE.....	12
2.4.1. <i>Fundamentální analýza</i>	<i>12</i>
2.4.2. <i>Technická analýza</i>	<i>13</i>
2.5. METODY FINANČNÍ ANALÝZY	13
2.5.1. <i>Analýza absolutních ukazatelů</i>	<i>13</i>
2.5.2. <i>Analýza rozdílových ukazatelů</i>	<i>14</i>
2.5.3. <i>Analýza poměrových ukazatelů</i>	<i>16</i>
2.5.4. <i>Analýza soustav ukazatelů.....</i>	<i>22</i>
3. PŘEDSTAVENÍ ORGANIZACE	27
3.1. HISTORIE	27
3.2. MEZINÁRODNÍ SKUPINA KESA	27
3.3. SOUČASNOST	28
4. APLIKACE VYBRANÝCH METOD V DANÉ ORGANIZACI.....	29
4.1. ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	29
4.1.1. <i>Horizontální analýza rozvahy</i>	<i>29</i>
4.1.2. <i>Vertikální analýza rozvahy.....</i>	<i>32</i>
4.1.3. <i>Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty</i>	<i>34</i>
4.1.4. <i>Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty</i>	<i>35</i>
4.1.5. <i>Horizontální analýza výkazu o peněžních tocích</i>	<i>37</i>
4.2. ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	38
4.2.1. <i>Čistý pracovní kapitál</i>	<i>38</i>
4.2.2. <i>Čistý peněžně-pohledávkový fond</i>	<i>39</i>
4.3. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	39
4.3.1. <i>Ukazatele rentability</i>	<i>39</i>
4.3.2. <i>Ukazatele aktivity</i>	<i>42</i>
4.3.3. <i>Ukazatele likvidity</i>	<i>44</i>
4.3.4. <i>Ukazatele zadluženosti</i>	<i>45</i>
4.3.5. <i>Ukazatele na bázi cash flow</i>	<i>47</i>

4.4.	ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	48
4.4.1.	<i>Pyramidové soustavy ukazatelů</i>	48
4.4.2.	<i>Bonitní a bankrotní modely</i>	50
5.	NÁVRHY A DOPORUČENÍ	53
6.	ZÁVĚR	57
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	58
	SEZNAM ZKRATEK	61

1. Úvod

Veškeré oblasti lidského jednání je nutné dříve či později podmínit zpětnou vazbou, aby mohly efektivně pokračovat dále. Každý jedinec, který se cíleně věnuje určité činnosti, do které vkládá finanční prostředky, vyžaduje zhodnocení své činnosti (pravidelné nebo průběžné). Zpětná vazba umožňuje lidskou činnost hodnotit a poskytnout tak návrhy na zlepšení procesu, které pomohou dosáhnout vytýčených cílů rychleji nebo levněji, každopádně to bude efektivněji. Zpětná vazba je taktéž nezbytnou součástí podnikání, které tvoří páteř tržních ekonomik.

V dnešní globální konkurenci a značně proměnlivých tržních podmínkách je situace podniků velmi komplikovaná. Podnik musí být dostatečně výkonný, aby dokázal v tomto dynamickém prostředí obstát. **Praxe ukazuje, že není možné se spoléhat pouze na interpretaci výsledků z účetních výkazů**, které ve skutečnosti nemají pro účely finančního řízení dostatečnou vypovídací schopnost. Účetní výkazy sice splňují požadavky na správnost, průkaznost, přehlednost, srozumitelnost a úplnost, ovšem již nedokáží vyjádřit vývoj jednotlivých ukazatelů, srovnat je v čase či s konkurencí.

Aby bylo možné účelně, objektivně a komplexně zhodnotit ekonomickou situaci podniku, je nutné využít kvantifikovatelných hodnot a systematických metod. Jednou z nejpoužívanějších je **finanční analýza, která je (by měla být) v moderních podnicích běžnou součástí finančního řízení podniku**. Finanční analýza **poskytuje onu nezbytnou zpětnou vazbu managementu**, který srovnává původní předpokládaný efekt svých řídicích rozhodnutí se skutečností. Vedení podniku by jí proto mělo věnovat dostatečnou pozornost.

Informace získané z finanční analýzy slouží ke zhodnocení výkonnosti v minulých obdobích, a tedy posouzení finančního zdraví podniku, dále pak k finančnímu plánování, řízení a kontrole, optimalizaci majetkové a kapitálové struktury, odměňování či srovnávání podniků v rámci odvětví, určování tržní pozice apod. Existuje nepřehledné množství možností využití finanční analýzy. V praxi jsou obvykle vyčleněny určité podmnožiny metod finanční analýzy, které jsou pro potřeby daného podniku účelné.

Stejně jako v každém jiném oboru, tak i v oblasti hodnocení výkonnosti dochází k intenzivnímu vývoji. Může se jednat o změny názorů na určité ukazatele nebo úpravy postupů jejich výpočtu. Obvykle se pouze aktualizují jejich koeficienty. Je nutné dodat, že byt' může být finanční analýza provedena správně a detailně, nemusí to ještě pro podnik znamenat nic, neboť **finanční analýza sama o sobě neříká, co se má udělat**. Slouží pouze

jako **prvotní impuls, na základě něhož se musí schopný management kvalifikovaně rozhodnout.**

Celosvětová hospodářská krize ovlivnila většinu podniků, řada z nich zkrachovala. V této nelehké době jsou schopny obstát a přežít pouze stabilní podniky. Stabilita je podmíněna především dobrým finančním zdravím podniku, proto je dnes zájem upřen na oblast finančního řízení. Podniky se snaží snížit náklady na minimum, dochází k pozdržování plateb dodavatelům a na druhou stranu urgování plateb od odběratelů. **Finanční řízení je v dobách krize doslova existenční.** Tato bakalářská práce se bude zabývat finanční analýzou vybraného podniku, v němž budou některé z metod finanční analýzy aplikovány.

Hlavním cílem této práce je zhodnotit ekonomickou situaci maloobchodního podniku DATART INTERNATIONAL, a.s. pomocí metod finanční analýzy. Jelikož by měla být práce svým zaměřením především účelná a cílená, naplnění hlavního cíle bude podmíněno několika předem stanovenými hypotézami, které budou v průběhu potvrzeny nebo vyvráceny.

Hlavní hypotéza předpokládá, že se podnik během sledovaného období nachází v dobré finanční situaci. Dílčí hypotézy, které podporují hlavní hypotézu, předpokládají, že:

- **rentabilita vlastního kapitálu sleduje rostoucí trend,**
- **likvidita podniku je v porovnání s doporučenými hodnotami dobrá a**
- **na základě indexu IN05 lze předpovídat, že podniku v nejbližší době nehrozí bankrot.**

Bakalářská práce bude rozvržena do dvou částí – teoretické a praktické. V teoretické části budou vymezeny pojmy finanční analýza, uživatelé a zdroje informací pro finanční analýzu, základní přístupy k finanční analýze a tradiční metody finanční analýzy.

Praktická část bakalářské práce bude vycházet z teoretických poznatků obsažených v předešlé části, kde bude nejprve představen konkrétní podnik, na jehož ekonomických datech bude následně provedena samotná finanční analýza. V závěru práce bude uvedeno zhodnocení ekonomické situace podniku s následujícími návrhy a doporučeními založenými na získaných datech.

Ke zpracování teoretické části práce bude využita především **česká a zahraniční odborná literatura.** Ke zpracování praktické části poslouží **výroční zprávy a účetní závěrky podniku.**

2. Teoretická východiska hodnocení finanční výkonnosti

2.1. Definice a úkoly finanční analýzy

Finanční analýza představuje samotné gró finančního řízení podniku. Veškerá finanční rozhodnutí musí být podložena finanční analýzou. Dr. Helfert (2001) popsal základní oblasti, jichž je finanční analýza nepostradatelnou součástí. Těmito oblastmi je oceňování podniku, hodnocení výkonnosti, strategický rozvoj, analýza investic, kapitálová struktura, finanční plánování a operativní plánování. Za jednu z nejdůležitějších oblastí aplikace finanční analýzy přitom považuje poslední zmíněnou, a to podporu v rámci operativního rozhodování manažerů a zaměstnanců.

Finanční analýza je základem pro řízení finanční struktury podniku a jejich změn, pro řízení a financování oběžných aktiv a investic, pro cenovou a dividendovou politiku (Synek, 2006). Mimo jiné pracuje s informacemi získanými na základě finančních výkazů, a to rozvahy, jako stavové absolutní veličiny k určitému datu, výkazu zisku a ztráty a cash flow, jako tokových veličin za určité období.

Samotné účetní výkazy však postrádají pro účely finanční analýzy dostatečnou vypovídací schopnost. Zde je místo pro metody finanční analýzy, jejichž cílem je „*poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům, a determinovat silné stránky*“ (Holečková, 2008, s. 9). „*Metody finanční analýzy tak pomáhají „dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové struktuře a finanční situaci podniku a využít tyto informace pro řízení a rozhodování*“ (Holečková, 2008, s. 9).“ Vypovídací schopnost účetních dat je zvyšována jejich tříděním, agregací, poměřováním mezi sebou navzájem, kvantifikací vztahů a hledání kauzálních souvislostí mezi daty. Takto je na základě minulých dat nastíněn budoucí vývoj podniku (Sedláček, 2007).

Jelikož data získaná finanční analýzou umožňují dospět k určitým závěrům o hospodaření podniku a jeho finančním zdraví, jsou obvykle využívána jako podklad pro rozhodování managementu. Vzhledem k neustálému vývoji jak uvnitř podniku, tak samozřejmě také v okolí, které podnik bezprostředně ovlivňuje, je nutné finanční analýzu provádět průběžně, a to nejméně jednou ročně, avšak ideálně každý měsíc.

2.2. Uživatelé finanční analýzy

Uživatele finanční analýzy podniku lze charakterizovat jako všechny subjekty, které mají zájem na finanční situaci podniku. Zpracování finanční analýzy poté závisí na jejím konkrétním konečném uživateli a dostupnosti dat pro finanční analýzu. Je nutné výstup

analýzy přizpůsobit potřebám jednotlivých subjektů, kterým je určena. Základní dělení uživatelů finanční analýzy je na **externí uživatele**, mezi něž patří investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři, stát a jeho orgány, konkurenti, a **interní uživatele**, jimiž jsou manažeři, zaměstnanci a odbory (Holečková, 2008). Dále se budeme oběma podkapitolami a jejich účastníky zabývat detailněji.

2.2.1. Externí uživatelé finanční analýzy

Zpracování externí finanční analýzy vychází ze zveřejňovaných finančních a účetních informací. Externí uživatelé finanční analýzy hodnotí důvěryhodnost (kredibilitu) daného podniku na základě veřejně dostupných zdrojů (Holečková, 2008).

a) Investoři

O finanční zdraví podniku se v první řadě zajímají jeho akcionáři a vlastníci, kteří své prostředky do podniku již vložili, ale také potenciální noví investoři, kteří o tomto kroku teprve uvažují. Logicky lze odvodit, proč je pro tuto kategorii finanční analýza důležitá – je tomu tak z hlediska investičního a kontrolního.

b) Banky a jiní věřitelé

Banku a jiné věřitele podniku zajímá především bonita firmy a její schopnost dostát svým závazkům v budoucnosti. Finanční analýzu využívají při rozhodování, zda podniku poskytnout úvěr a při výpočtu úroků.

c) Obchodní partneři

Obchodními partnery podniku jsou jeho dodavatelé a odběratelé. Dodavatelé vystupují v roli obchodních věřitelů, vůči nimž má podnik závazky ve formě nesplacených faktur. Zajímají se tak především o likviditu, solventnost a zadluženost podniku. Odběratele zajímá finanční situace podniku, jelikož chtějí předcházet potížím se zajištěním vlastní výroby, ke kterým by došlo v případě přerušení dodavatelských vztahů ze strany podniku.

d) Stát a jeho orgány

Stát se o finanční analýzu podniků zajímá z hlediska jejich daňové povinnosti, kdy kontroluje správnost vykázaných a odvedených daní. Dále také v případech vynakládání prostředků ve formě státní výpomoci či zakázky, u podniků se státní majetkovou účastí nebo v případě tvorby státních statistik.

e) Konkurenti

Je zcela zřejmé, proč mají také konkurenční podniky zájem na finanční analýze podniku. Účelem je zhodnocení vlastní tržní pozice v porovnání s konkurencí. Zajímají se tedy především o tržby, rentabilitu, solventnost, cenovou politiku, zásoby a jejich obratovost.

2.2.2. Interní uživatelé finanční analýzy

Při zpracování interní finanční analýzy má její uživatel k dispozici zpravidla širší informační základnu než v případě externí finanční analýzy. I zde platí omezení do té míry, do jaké podnik zaznamenává účetní transakce a další skutečnosti týkající se hospodaření podniku.

a) Manažeri podniku

Jak již bylo výše uvedeno, finanční analýza je součástí finančního řízení podniku. Proto je velmi důležitou metodou pro přijímání krátkodobých i dlouhodobých rozhodnutí ohledně podnikových financí. Tento úkol připadá právě managementu podniku. Zde mohou patřit rozhodnutí o majetkové a kapitálové struktuře podniku, rozdělování zisku, alokaci volných peněžních prostředků, optimalizaci podnikatelského záměru či úpravě finančního plánu podniku.

b) Zaměstnanci a odbory

Zaměstnanci a organizované skupiny zaměstnanců ve formě odborů mají zcela logicky zájem na stabilitě a prosperitě podniku, ve kterém pracují. Jedná se především o hledisko jistoty zaměstnání, růstu vlastních příjmů či zainteresovanosti na hospodářském výsledku podniku.

Je nutné podotknout, že tento výčet uživatelů finanční analýzy není vyčerpávající. Finanční analýzu mohou dále využívat také např. finanční analytici, burzovní makléři, daňoví poradci, odhadci, univerzity i široká veřejnost.

2.3. Zdroje informací pro finanční analýzu

Základními a nejdůležitějšími zdroji informací finanční analýzy jsou účetní výkazy. Jedná se o **rozvahu**, která dává přehled o struktuře majetku a zdrojích krytí majetku, **výkaz zisku a ztráty**, který slouží k pohledu na tvorbu a využití výsledku hospodaření, a **cash flow**, který pojednává o pohybu peněžních toků. Jak ovšem uvádí Synek (2006, s. 237), nesmíme také zapomínat, že další hodnotné informace lze získat ze samotného **vnitropodnikového**

účetnictví, které nabízí podnikové náklady v nejrůznějším členění, dále pak z výročních zpráv, různých statistických šetření, makroekonomických údajů (o vývoji úrokových měr, inflace či kurzů měn), ale také z externích dat o jiných podnicích „(např. údaje ze *Statistické ročenky ČSÚ*, z *Obchodního věštníku*, z *Prospektu emitenta cenných papírů SCP aj.*)“

2.3.1. Rozvaha

„Rozvaha je statickým přehledem o majetku podniku a jeho finančním krytí k určitému datu (Synek, 2006, s. 117).“ Souhrnné peněžní vyjádření majetku označujeme jako aktiva, veškeré kapitálové zdroje jako pasiva. Vždy musí být dodržena rovnost souhrnu majetku a zdrojů jeho financování (aktiva = pasiva). Tento dvojí pohled je označován jako bilanční princip. Odtud také druhý název rozvahy – bilance (Synek, 2006).

Struktura aktiv a pasiv je dána zákonem o účetnictví. Podle míry její detailnosti lze rozvahu vykazovat buďto v plném nebo zjednodušeném rozsahu. Pro naše účely bude vhodnější využít redukovaný zápis, jak je znázorněno v *tabulce 2.1*.

Tabulka 2.1: Rozvaha podniku – redukovaná

Aktiva	Pasiva
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	Vlastní kapitál
Dlouhodobý majetek	Základní kapitál
Dlouhodobý nehmotný majetek	Kapitálové fondy
Dlouhodobý hmotný majetek	Rezervní fondy
Dlouhodobý finanční majetek	VH minulých let
	VH běžného účetního období
Oběžný majetek	Cizí zdroje
Zásoby	Rezervy
Dlouhodobé pohledávky	Dlouhodobé závazky
Krátkodobé pohledávky	Krátkodobé závazky
Krátkodobý finanční majetek	Bankovní úvěry a výpomoci
Časové rozlišení	Časové rozlišení
Σ Aktiv	Σ Pasiv

Zdroj: Redukce rozvahy dle autorky.

2.3.2. Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (výsledovka) je písemným přehledem o výnosech, nákladech a hospodářském výsledku (zisku nebo ztrátě) za určité období. Zkoumá tedy jejich pohyb, ne stav. Výkaz zisku a ztráty se rozděluje do tří základních oblastí činností, které jsou vykazovány jako provozní výsledek hospodaření, výsledek hospodaření z finančních operací a mimořádný výsledek hospodaření, jak je znázorněno v *tabulce 2.2* (Synek, 2006).

Tabulka 2.2: Výkaz zisku a ztráty – redukovany

Tržby za prodej zboží
Náklady vynaložené na prodej zboží
+ Obchodní marže
Výkony
Výkonová spotřeba
+ Přidaná hodnota
Provozní výnosy
Provozní náklady
* Provozní výsledek hospodaření
Finanční výnosy
Finanční náklady
* Finanční výsledek hospodaření
Daň z příjmu za běžnou činnost
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost
Mimořádné výnosy
Mimořádné náklady
Daň z příjmu z mimořádné činnosti
* Výsledek hospodaření za mimořádnou činnost
*** Výsledek hospodaření za účetní období

Zdroj: Redukce výkazu zisku a ztráty dle autorky.

Výnosy můžeme charakterizovat jako peněžně vyjádřené výsledky plynoucí z provozování podniku za určité období, náklady pak jako peněžně vyjádřenou spotřebu výrobních činitelů a jiných prostředků vynaložených na dosažení výnosů. Rozdíl výnosů a nákladů tvoří zisk, resp. ztrátu.

2.3.3. Cash Flow

Cash flow neboli výkaz o tvorbě a užití peněžních prostředků představuje účetní výkaz, který porovnává bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) s jejich užitím (výdaji) za určité období. Jedná se tedy o tokovou veličinu vyjadřující přísun a odsun těchto peněžních prostředků za určité období. Hlavním účelem výkazu cash flow je vysvětlit, jakými faktory je ovlivňován příjem a výdej hotovosti a z nich plynoucí stav peněžních prostředků (Dluhošová, 2008). Stejně jako tomu bylo u výsledovky, i tento výkaz se dělí do tří částí, které podávají přehled o peněžních tocích plynoucích z provozní, investiční a finanční činnosti, jak lze vidět v tabulce 2.3.

Výkaz peněžních toků představuje důležitý zdroj informací pro management podniku, investory (akcionáře) i věřitele (banky). Slouží k finančním rozhodnutím jak v krátkém období (likvidita), tak v období dlouhém (rentabilita). Pro investory značí očekávaný budoucí zisk z jejich investic, banky z něj mohou posoudit míru rizika financování podniku.

Podnik může v účetnictví vykazovat vysoký zisk, jeho stav dostupných peněžních prostředků (hotovosti) může být i přesto nízký. Příčinu lze nalézt v obsahovém a časovém

nesouladu mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy (Grünwald a Holečková, 2007). V takovém případě mohou nastat problémy s likviditou a splácením závazků.

K výpočtu peněžních toků jsou užívány dvě metody, a to přímá a nepřímá. V českém účetnictví se výkaz o peněžních tocích sestavuje tzv. nepřímou metodou. Při užití nepřímé metody je zisk upravován o nefinanční položky a změny v rozvaze (Černá, 1997).

Tabulka 2.3: Výpočet cash flow nepřímou metodou

Hospodářský výsledek
Odpisy
Změna stavu zásob
Změna stavu pohledávek
Změna stavu krátkodobých závazků
Změna stavu krátkodobých úvěrů a finančních výpomocí
Změna stavu rezerv
Změna stavu časového rozlišení a dohadných účtů
CASH FLOW z provozní činnosti
Změna stavu ZK
Změna stavu kapitálových fondů
Změna stavu fondů ze zisku
Změna stavu HV minulých období
Změna stavu dlouhodobých závazků
Změna stavu dlouhodobých úvěrů
CASH FLOW z finanční činnosti
Změna stavu pohledávek za upsaný VK
Změna stavu DNM
Změna stavu DHM
Změna stavu DFM
CASH FLOW z investiční činnosti

Zdroj: Zpracováno dle Kislingerové (2007, s. 65-66).

2.4. Základní přístupy k finanční analýze

K finanční analýze lze přistupovat dvojím způsobem (Sedláček, 2007):

- fundamentální, neboli kvalitativní analýzou,
- technickou, neboli kvantitativní analýzou.

V praxi se oba přístupy kombinují, jeden bez druhého by nemohl existovat.

2.4.1. Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je založena na souvislostech mezi ekonomickými jevy, odbornými zkušenostmi a odhady. Zpracovává množství kvalitativních údajů. Jejím úkolem je na základě všech dostupných informací posoudit, zda zjištěná čísla jsou správná. Závěry jsou utvářeny

bez jakýchkoli algoritmizovaných postupů. Výstupem analýzy je ohodnocení vlivu vnějšího i vnitřního ekonomického prostředí podniku, jeho životního cyklu a cílů. Příkladem fundamentální analýzy je SWOT analýza nebo metoda Balanced Scorecard - BSC (Sedláček, 2007).

2.4.2. Technická analýza

Technická analýza podniku je konstruována především na základě matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod, které slouží ke zpracování kvantitativních ekonomických dat s následným převedením výsledků do ekonomických souvislostí (Růčková, 2008).

2.5. Metody finanční analýzy

S rozvojem finanční analýzy vzniklo mnoho metod hodnocení zdraví podniku. Dle Růčkové (2008) je při volbě některé z nich nutné brát v úvahu následující aspekty:

- účelnost (vhodnost ukazatele pro daný podnik a zadaný cíl),
- nákladovost (kde je nutné brát v potaz návratnost vložených nákladů),
- spolehlivost (čím spolehlivější vstupní data, tím spolehlivější výstup finanční analýzy).

Tato práce se bude věnovat metodám elementární technické finanční analýzy. Elementární finanční analýza využívá pouze jednoduché aritmetiky a procentních propočtů. Pro potřeby této práce bude konkrétně využito analýzy absolutních ukazatelů, analýzy fondů finančních prostředků (v této práci pod označením analýzy rozdílových ukazatelů), analýzy poměrových ukazatelů a analýzy soustav ukazatelů.

Na začátku finanční analýzy je velice důležité si udělat jednodušší obecnější přehled o finanční situaci podniku a nalézt určitý trend v jeho vývoji. Proto by každá finanční analýza měla začít analýzou absolutních ukazatelů, tak jako tomu je i v této práci.

2.5.1. Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů pracuje s daty obsaženými přímo ve finančních výkazech. Při analýze jsou sledovány absolutní (hodnotové) a relativní (procentní) změny. Mezi analýzu absolutních ukazatelů řadíme horizontální a vertikální analýzu.

a) Horizontální analýza

Horizontální analýza neboli analýza trendů představuje důležitý prvotní pohled na podnik, kdy dochází ke zhodnocení každé položky ve finančním výkaze v čase. Patří mezi

nejjednodušší a nejpoužívanější metody zachycení vývojových trendů, tedy minulého vývoje ke zhodnocení budoucího vývoje podniku. Umožňuje pohled na meziroční změny, které zobrazuje v relativních (procentních) či absolutních změnách. Výpočet horizontální analýzy, jak již z názvu vyplývá, probíhá „po řádcích“. Hodnoty jednotlivých období jsou mezi sebou porovnávány. V případě absolutních změn se zkoumá, o kolik jednotek se příslušná položka změnila oproti předcházejícímu roku, u relativních změn, o kolik procent se ten který ukazatel změnil oproti předcházejícímu roku. K výpočtu se využívá následujících vzorců (Holečková, 2008):

$$\text{absolutní změna} = x_t - x_{t-1} \quad (2.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{x_t - x_{t-1}}{x_{t-1}} \cdot 100 \quad (2.2)$$

kde x_t je hodnota v běžném období a x_{t-1} je hodnota v předchozím období.

b) Vertikální analýza

V rámci vertikální analýzy neboli analýzy struktury na rozdíl od horizontální analýzy jsou prováděny výpočty v rámci jednoho sledovaného období. Tyto výpočty postupují ve sloupcích v jednotlivých letech. Jak je znázorněno ve vzorci (2.3), je založena na procentním vyjádření jednotlivých položek finančního výkazu k základní položce, která představuje 100 %. V rámci rozvahy se tedy zjišťuje, jak se jednotlivé její položky podílejí na celkové sumě aktiv (resp. pasiv), ve výkazu zisku a ztráty jsou pak základem zpravidla celkové tržby. Vertikální analýza umožňuje detailnější zkoumání majetkové a finanční struktury podniku.

$$\text{podíl na celku} = \frac{x_i}{\sum x_i} \quad (2.3)$$

kde x_i je hodnota dílčího ukazatele a $\sum x_i$ je velikost absolutního ukazatele.

2.5.2. Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílovými ukazateli ve finanční analýze označujeme tzv. fondy finančních prostředků. Tyto fondy finančních prostředků jsou orientovány především na likviditu podniku. V rámci finanční analýzy jsou fondy chápány jako rozdíl sumy určitých položek aktiv a sumy určitých položek pasiv. Takový rozdíl poté bývá označován jako čistý fond. V této práci bude podrobněji rozebrán čistý pracovní kapitál a čistý peněžně-pohledávkový fond.

a) Čistý pracovní kapitál

Jak vyplývá ze schématu 2.1, na čistý pracovní kapitál (*Net Working Capital*) lze pohlížet dvojím způsobem – manažerským a vlastnickým.

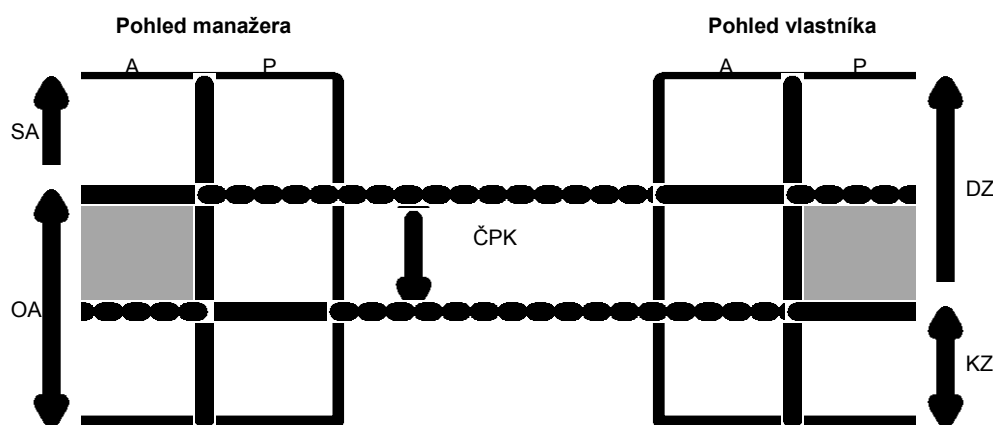
Dle manažerského přístupu, vyjádřeného vzorcem (2.4), se čistý pracovní kapitál počítá jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. ČPK je tudíž částí oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji.

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2.4)$$

V rámci vlastnického přístupu představuje kladná hodnota ČPK přebytek dlouhodobých zdrojů nad krátkodobými, jak je znázorněno ve vzorci (2.5). Bohatství tak lze zvýšit přeměnou drahých dlouhodobých zdrojů za zdroje krátkodobé, které jsou levnější (Sedláček, 2007).

$$\text{ČPK} = \text{vlastní kapitál} + \text{cizí kapitál dlouhodobý} - \text{stálá aktiva} \quad (2.5)$$

Schéma. 2.1: ČPK z pohledu manažera a vlastníka



Zaroj: Zpracováno dle Kislingerové a Hnilici (2005, s. 42).

b) Čistý peněžně-pohledávkový fond

Čistý peněžně-pohledávkový fond bývá také označován jako čistý peněžní majetek. Princip jeho výpočtu spočívá v očištění oběžných aktiv od zásob a nelikvidních pohledávek a snížení o krátkodobé závazky.

$$\text{ČPPF} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2.6)$$

2.5.3. Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů patří k nejhojněji využívaným finančním analýzám. Je tomu tak díky velmi rychlé představě o základní finanční situaci podniku, kterou nám poskytují. Ovšem samotná konstrukce a výpočet poměrových ukazatelů představuje pouze začátek analýzy. Jejich následné užití je široké. Lze prostřednictvím nich porovnat více podniků mezi sebou nebo provést srovnání v rámci jednoho podniku v delším časovém úseku, kdy si lze utvořit představu o trendu finančního vývoje podniku. Lze je použít také ve smyslu vstupních údajů např. pro budoucí směřování podniku, identifikaci problémů a hodnocení rizik (Sedláček, 2007).

Výhodou analýzy poměrových ukazatelů je, že vychází ze základních účetních výkazů. Mají k ní tudíž přístup interní i externí uživatelé. Při výpočtu a následné interpretaci poměrových ukazatelů je nutné dávat pozor na jistá zkreslení, a to sníženou vypovídací schopnost ukazatelů, které poměřují tokové veličiny s veličinami stavovými. Poměrové ukazatele rovněž nelze vysvětlovat izolovaně. Je nutné přihlídnout k vlivům, které na ně mohou působit.

a) Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (ziskovosti, výnosnosti) „*patří mezi nejoblíbenější a nejsledovanější indikátory hodnocení podnikatelské činnosti, resp. úspěšnosti podniku* (Suchánek, 2007, s. 40).“ Tyto ukazatele měří efekt, kterého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Udávají, kolik jednotek zisku připadá na jednu jednotku vybraného ukazatele. Jedná se tedy o poměr (zlomek), kde v čitateli je uveden zisk a ve jmenovateli daný ukazatel, vyjádřeno v procentech. Při výpočtu používáme několik kategorií zisku. Před dosazením zisku do vzorce rentability je nezbytné jej upravit tak, aby co nejlépe odpovídal cílům a potřebám finanční analýzy. Jejich názorný výčet je uveden ve *schématu 2.2*.

Ze schématu vyplývá, že **zisk před zdaněním a úroky** (EBIT) lze použít v podniku, který není závislý na výši daní a financování cizím kapitálem, příp. toto není schopen ovlivnit. **Zisk před zdaněním** (EBT) bude využit u podniku, jež může ovlivnit výši splácených úroků, a **čistý zisk** (EAT) v případě, že je možné ovlivnit jak výši úrokových plateb, tak daňové náklady podniku (Sůvová, 1999). **Zisk před zdaněním, úroky a odpisy** (EBITDA) vzniká přičtením odpisů hmotného a nehmotného majetku.

Schéma 2.2: Vztah mezi různými kategoriemi zisku

EAC (Earnings Available for Common stockholders)	vyplácené dividendy za prioritní akcie		
EAT (Earnings After Taxes)		daň z příjmu z běžné a mimořádné činnosti	
EBT (Earnings Before Taxes)		nákladové úroky	
EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)			odpisy
EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)			

Zdroj: Zpracováno dle Nývltové a Mariniče (2010, s. 165).

Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA)

Při výpočtu rentability celkových aktiv (*Return on Assets*) se poměří zisk s celkovými aktivy, které byly do podniku investovány, a to bez ohledu na zdroje jejich financování. Jedná se tedy o zdroje dlouhodobé i krátkodobé.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (2.7)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu (*Return on Equity*) představuje míru návratnosti investovaného kapitálu vlastníkům. Ukazatel se těší vysoké pozornosti především ze strany vlastníků podniku, jelikož vyjadřuje efektivnost reprodukce jejich vloženého kapitálu. Je hodnocen jak výnos, tak i vedení podniku, které je zodpovědné za efektivní spravování majetku vlastníků (Holečková, 2008).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.8)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (*Return on Capital Employed*) slouží ke srovnání jednotlivých podniků. Dlouhodobý kapitál uvedený ve jmenovateli vzorce (2.9) je představován vlastním kapitálem, dlouhodobými závazky a bankovními úvěry dlouhodobými, případně také rezervami.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (2.9)$$

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb (*Return on Sales*) vyjadřuje, jakého zisku je podnik schopen dosáhnout na jednu jednotku tržeb. Na rozdíl od ostatních ukazatelů ziskovosti porovnává v čitateli i jmenovateli tokové veličiny.

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}} \quad (2.10)$$

b) Ukazatele aktivity

Ukazateli aktivity souhrnně označujeme „*ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv, jak krátkodobých, tak dlouhodobých* (Dluhošová, 2008).“ Pomocí ukazatelů aktivity lze kvantifikovat a analyzovat, jak účinně, intenzivně a rychle podnik využívá svůj majetek (Grünwald a Holečková, 2007). Obecně lze vyjádřit ukazatele výpočtu aktivity ve dvou modech, jimiž jsou **rychlost obrátu**, tedy počet obrátek aktiv za sledované období, a **doba obrátu**, časový interval, po který trvá jedna obrátka aktiv (Kislingerová, 2008).

Obrat celkových aktiv

Pomocí tohoto ukazatele se vyjadřují tržby vytvořené k peněžní jednotce vložených aktiv, resp. kolikrát za rok se celková aktiva obrátí do tržeb. Je měřítkem kapitálové intenzity (celkové produkční efektivnosti). Hodnota ukazatele by neměla klesnout pod úroveň hodnoty 1.

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.11)$$

Doba obrátu celkových aktiv

Pro podnik je pozitivní co možná nejkratší doba obrátu aktiv. Hodnotu ukazatele určuje obrat fixního a pracovního kapitálu, přičemž „*čím je podíl fixních aktiv vyšší, tím je hodnota ukazatele vyšší* (Dluhošová, 2008, s. 83).“

$$\text{doba obrátu celkových aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} [\text{dny}] \quad (2.12)$$

Obrat zásob

Prostřednictvím ukazatele obrátu zásob se zjišťuje, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna. Slabinou ukazatele je skutečnost, že tržby odrážejí tržní hodnotu, zatímco zásoby se uvádějí v nákladových (pořizovacích) cenách.

Proto často dochází k nadhodnocení skutečné obrátky (Sedláček, 2007). Také je nutné si uvědomit, že zatímco tržby jsou tokovou veličinou, zásoby jsou veličinou stavovou.

Pokud dosahuje ukazatel vyšších hodnot než je oborový průměr, znamená to, že podnik nemá zbytečné nelikvidní zásoby. Naopak při nízkém obratu lze předpokládat, že podnik drží zastaralé zásoby.

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}} \quad (2.13)$$

Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob vyjadřuje počet dní, po které trvá jedna obrátka. Jeho hodnotu by podnik měl udržovat na technicky i ekonomicky zdůvodněné výši.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}} \text{ [dny]} \quad (2.14)$$

Doba obratu pohledávek

Dobu obratu pohledávek lze nalézt také pod názvem doba splatnosti pohledávek nebo průměrné inkasní období, pomocí níž je charakterizováno, jak rychle zákazníci platí své pohledávky. Pokud je hodnota ukazatele trvale nad dobou splatnosti pohledávek, managementu podniku by se měl blíže zaměřit na platební kázeň odběratelů (Dluhošová, 2008).

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \text{ [dny]} \quad (2.15)$$

Doba obratu závazků

Byť se přímo nejedná o ukazatel aktivity, dobu obratu pohledávek je vhodné srovnávat s jeho protipólem – dobou obratu závazků (Kislíngerová, 2008).

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \text{ [dny]} \quad (2.16)$$

c) Ukazatele likvidity

Likvidita je definována jako souhrn všech likvidních prostředků, kterými podnik disponuje ke splacení svých závazků. Její ukazatele poměřují to, čím je možné platit, s tím, co je třeba zaplatit. Likvidita podniku by neměla být ani příliš vysoká ani příliš nízká. Neobvykle vysoká hodnota značí neefektivní využívání zdrojů v podniku, kdy by kupříkladu mohla být přebytečná hotovost investována. Naopak neobvykle nízká hodnota může být příznakem

možného nedostatku peněz a neschopnosti dostát závazkům podniku v určeném termínu (Friedlob a Schleifer, 2003).

Příbuzným pojmem je solventnost, která vyjadřuje připravenost tyto dluhy uhradit v době jejich splatnosti. Likvidita tudíž představuje podmínku dlouhodobé solventnosti. Podle stupně likvidity majetkových složek se ukazatele likvidity dělí na běžnou likviditu, pohotovou likviditu a okamžitou likviditu (Kislingerová, 2007).

Běžná likvidita

Běžná likvidita (*Current Ratio*) vyjadřuje poměr likvidních oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům. Udává, kolikrát je podnik schopen uspokojit své závazky. U likvidních oběžných aktiv podnik očekává jejich brzkou přeměnu na hotovost, u krátkodobých závazků naopak jejich brzké splacení. Optimálně by se měl ukazatel pohybovat v rozmezí 1,5 až 2,5.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.17)$$

Pohotová likvidita

U pohotové likvidity (*Quick Asset Ratio*) se objevuje snaha odstranit nevýhody předchozího ukazatele, proto se od oběžných aktiv v čitateli odečítá nejméně likvidní část, tedy zásoby. Tento ukazatel by měl dosahovat minimálně hodnoty 1, kdy je podnik schopen hradit své závazky bez prodeje svých zásob, a maximálně hodnoty 1,5.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.18)$$

Okamžitá likvidita

Okamžitou likviditu (*Cash Ratio*) vyjadřuje vztah peněžních prostředků v hotovosti a na běžných účtech a jejich ekvivalentů v poměru k okamžitě splatným závazkům. Mezi peněžní ekvivalenty se řadí krátkodobé cenné papíry a šeky. Ideální je udržovat ukazatel na hodnotě 0,2.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}} \quad (2.19)$$

d) Ukazatele zadluženosti

Podniková aktiva jsou financována z vlastních i cizích zdrojů. Kvantifikace a analýza ukazatelů zadluženosti podniku pomáhá určit správnou kapitálovou strukturu, tedy poměr

mezi vlastním a cizím kapitálem. Z pohledu věřitelů i akcionářů platí, že čím vyšší je podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu, tím vyšší je jejich riziko, proto by měli věřitelé i akcionáři požadovat vyšší výnos. Základními ukazateli zadluženosti jsou celková zadluženost, kvóta vlastního kapitálu, koeficient zadluženosti a ukazatel úrokového krytí (Sedláček, 2007).

Celková zadluženost

Čím vyšší je hodnota celkové zadluženosti (*Debt Ratio*), tím vyšší je riziko věřitelů. V případě, že je hodnota ukazatele vyšší, než je oborový průměr, pro podnik to znamená obtížnou výchozí situaci pro získání dalších cizích zdrojů bez zvýšení vlastního kapitálu.

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.20)$$

Kvóta vlastního kapitálu

Kvóta vlastního kapitálu (*Equity Ratio*) neboli vybavenost vlastním kapitálem či koeficient samofinancování je doplňkem k ukazateli míry celkové zadluženosti. Součet těchto ukazatelů by měl dávat přibližnou hodnotu 1. „*Tento ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává, do jaké míry je podnik schopen krýt své prostředky (majetek) vlastními zdroji a jak vysoká je jeho finanční samostatnost* (Dluhošová, 2008, s. 73).“ Převrácená hodnota kvóty vlastního kapitálu vyjadřuje ukazatel finanční páky, ke kterému se vrátíme později.

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.21)$$

Koeficient zadluženosti

Hodnota koeficientu zadluženosti (*Debt to Equity Ratio*) roste s vyšším poměrem dluhu na celkovém kapitálu. U stabilního podniku by ovšem měla zadluženost nabývat hodnot v rozmezí 80 % až 120 % (Dluhošová, 2008).

$$\text{koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.22)$$

Ukazatel úrokového krytí

Úrokové krytí (*Interest Coverage*) vyjadřuje, kolikrát je zisk větší než úroky. Hraniční hodnotou je úrokové krytí ve výši 3, podnik by měl tudíž vykazovat vyšší hodnoty. Pokud je hodnota ukazatele rovna 1, pro zaplacení úroků je potřeba celého zisku a akcionářům nezůstane nic. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší má podnik schopnost splácet úvěry.

$$\text{ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{nákladové úroky}} \quad (2.23)$$

e) Ukazatele na bázi cash flow

Ukazatele na bázi cash flow slouží k prohloubení finanční analýzy podniku. Odstraňují vlivy způsobené použitím rozdílných účetních postupů. Cash flow je ve srovnání se ziskem vhodnější především díky své menší citlivosti na inflační vývoj (Sedláček, 2007). V následujícím textu budou rozebrány dva základní ukazatele na bázi cash flow.

Rentabilita tržeb z cash flow

Tento ukazatel měří finanční výkonnost podniku. V případě, že vykazuje klesající tendenci v průběhu pozorovaných let, může to znamenat buďto zvýšení objemu výnosů anebo snížení vnitřního finančního potenciálu podniku (Sedláček, 2001). Tento ukazatel není příliš ovlivněn investičními cykly a odepisováním dlouhodobého majetku.

$$\text{rentabilita tržeb} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{roční tržby}} \quad (2.24)$$

Stupeň oddlužení z cash flow

Ukazatel stupně oddlužení vyjadřuje schopnost podniku vyrovnávat vzniklé závazky z vlastních finančních zdrojů. Tento ukazatel lze také interpretovat jako převrácenou hodnotu doby návratnosti úvěru, přibliženo na příkladu: stupni oddlužení 20 % odpovídá doba splatnosti úvěru 5 let (Sedláček, 2001).

$$\text{stupeň oddlužení} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \quad (2.25)$$

f) Ukazatele tržní hodnoty

Pomocí ukazatelů tržní hodnoty je podnik hodnocen na základě údajů kapitálového trhu, které jsou důležité zejména pro investory, jelikož podávají informaci o výnosnosti vloženého kapitálu. Je tudíž logické, že ukazatele tržní hodnoty mohou být využity pouze u podniků s emitovanými akciemi.

2.5.4. Analýza soustav ukazatelů

Výše uvedené skupiny ukazatelů mají samy o sobě omezenou vypovídací schopnost, jelikož se zaměřují pouze na určitý úsek činnosti podniku. Komplexní finanční situaci podniku lze vyjádřit až za pomoci soustavy ukazatelů označované také často jako analytické

systemy nebo modely finanční analýzy (Sedláček, 2007). Techniky utváření soustav ukazatelů se dělí následovně:

1. Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů, jejichž typickým příkladem jsou pyramidové soustavy, vyjádřené nejčastěji graficky. Využívají se k identifikaci logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli na základě jejich rozkladu.

2. Účelový výběr ukazatelů, pomocí nichž je diagnostikována současná finanční situace podniku a jeho budoucí vývoj. Na základě účelu se tyto ukazatele dále dělí na bankrotní a bonitní modely (Růčková, 2008).

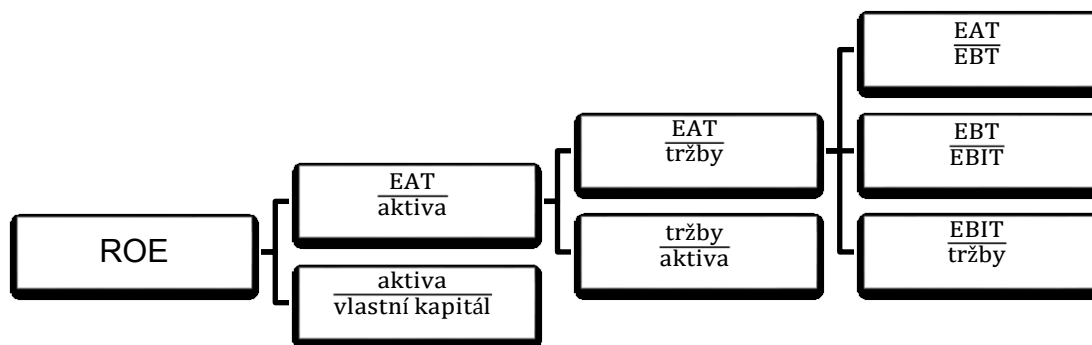
a) Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů znázorňují rozklad ukazatele na vrcholu pyramidy do dalších dílčích ukazatelů za pomoci multiplikačních a aditivních vazeb. Jsou analyzovány vzájemné vazby v rámci celé pyramidy. Jedním z nejznámějších pyramidových soustav ukazatelů je tzv. Du Pontův rozklad, někdy také známý pod názvem pyramidový rozklad rentability.

Rozklad Du Pont

Rozklad Du Pont (Du Pont analýza) byl poprvé použit v nadnárodním chemickém podniku Du Pont de Nemours (Blaha a Jindřichovská, 2006). Jedná se o nejznámější a nejpoužívanější pyramidový model. Grafické ztvárnění Du Pont diagramu uvedené ve *schématu 2.3* představuje zjednodušenou variantu jeho znázornění, které dostatečně poslouží účelu této bakalářské práce.

Schéma 2.3: Du Pontův pyramidový rozklad



Zdroj: Zpracováno dle Dluhošové, 2008, s. 89.

Rozkladem **rentability vlastního kapitálu** (ROE) je znázorněna její závislost na **ziskové marži** (ziskovém rozpětí), **obratu celkových aktiv** a poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu (**finanční páce**).

$$\text{zisková marže} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}} \quad (2.26)$$

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (2.27)$$

Zisková marže se odvozuje jako součin daňové redukce (EAT / EBIT), úrokové redukce (EBT / EBIT) a provozního ziskového rozpětí (EBIT / tržby). Provozní ziskové rozpětí je následně definováno součtem jednotlivých nákladových položek. V případě, že by zisková marže dosahovala nízkých hodnot, případně vykazovala klesající tendenci, bylo by třeba se zaměřit na analýzu jednotlivých druhů nákladů (Sedláček, 2007).

Výraz **finanční páka** vyjadřuje pomyslnou „páku“ představovanou cizími zdroji, která zvyšuje rentability vlastního kapitálu. Dochází tak ke zvýšení kapitálového potenciálu vlastníků využitím cizího kapitálu (Holečková, 2008). Ze vzorce (2.28) vyplývá, že čím vyšší bude podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu podniku, tím bude také vyšší ukazatel finanční páky. Důsledkem využití cizích zdrojů je tudíž vyšší výnosnost vlastního kapitálu.

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} = 1 + \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.28)$$

Základním předpokladem, na němž je význam finanční páky postaven, je skutečnost, že cizí kapitál bývá obvykle levnější než vlastní. V české daňové legislativě navíc existuje možnost úroky plynoucí z cizích zdrojů zahrnout do nákladů a docílit tak dalšího zlevnění cizího kapitálu. Je nutné brát také v potaz, že zvýšením cizích zdrojů dochází ke změně ostatních dvou ukazatelů. Obecně má zvýšení zadluženosti pozitivní vliv na hodnotu ROE pouze tehdy, pokud dokáže podnik každou další korunu dluhu zhodnotit více, než je úroková sazba dluhu (Holečková, 2008).

b) Bonitní a bankrotní modely

Využití bankrotních a bonitních modelů (označovaných souhrnně jako modely predikce finanční tísně) umožňuje předvídat, jestli se podnik v budoucnu dostane do finančních problémů. To může být užitečná informace jak pro investory, tak pro vlastníky a manažery. Modely jsou složeny z ukazatelů, jejichž popisu byla věnována předchozí část práce.

Jednotlivé ukazatele jsou vybírány z hlediska svého významu při hodnocení finanční tísně podniku, přičemž je každému ukazateli přiřazen určitý váhový koeficient.

Pomocí **bankrotních modelů** jsou identifikovány příznaky možného bankrotu. Na základě matematicko-statistických metod je analyzováno, zda je podnik ohrožen či nikoli. Díky zjištěným příznakům lze možné problémy identifikovat několik let dopředu (Růčková, 2008). Bankrotní indikátory jsou určeny především věřitelům, které zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům. Oproti tomu **bonitní modely** odrážejí míru kvality firmy podle její výkonnosti, jsou tedy orientovány na investory a vlastníky. Existuje množství predikčních modelů, pro účely této práce byly vybrány dva základní bankrotní modely, jimiž jsou Altmanův index důvěryhodnosti a index IN05.

Altmanův index důvěryhodnosti

Altmanův index důvěryhodnosti je nazýván také jako Z-score. Za nejznámější verzi modelu je považován model z roku 1968, kdy profesor Edward Altman vytipoval na základě statistické analýzy souboru firem několik ukazatelů, pomocí nichž dokázal předpovídat finanční bankrot podniku. Jednalo se o diskriminační analýzu, jejímž výsledkem se stala rovnice, do které se dosazují hodnoty finančních ukazatelů. Na základě výsledku se dá s určitou pravděpodobností předpovídat, zda podnik směřuje ke krachu či ho čeká prosperita (Grünwald a Holečková, 2007).

Tímto modelem lze předpovědět blížící se bankrot podniku v horizontu dvou let, poté jeho statistická pravděpodobnost klesá. Základem Altmanova modelu je výpočet koeficientu Z (skóre), jehož varianty pro podniky, které nejsou kótované na burze, jsou zachyceny ve vzorci (2.29). Jak uvádí Dluhošová (2008), dle výsledku koeficientu se podnik řadí buďto do pásma bankrotu ($Z < 1,20$), šedé zóny ($Z \in (1,20; 2,90)$) nebo pásma prosperity ($Z > 2,90$).

$$Z = 0,717 \cdot \frac{\text{ČPK}}{A} + 0,847 \cdot \frac{NZ}{A} + 3,107 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,420 \cdot \frac{VK}{CZ} + 0,998 \cdot \frac{T}{A} \quad (2.29)$$

kde ČPK je čistý pracovní kapitál, A jsou aktiva, NZ je nerozdělený zisk, EBIT je zisk před úroky a zdaněním, VK je vlastní kapitál, CZ jsou cizí zdroje a T jsou tržby.

IN indexy

Na rozdíl od Altmanova modelu byly indexy IN tvořeny přímo pro podmínky českého trhu a jako vstupní údaje byla použita data českých podniků. Jsou známy čtyři varianty tohoto indexu, každý je označen podle roku svého vzniku. V této práci bude nastíněn stručný vývoj

a návaznost jednotlivých indexů, avšak v praktické části bude využit pouze poslední, nejnovější z modelů – IN05.

Neumaierová a Neumaier (2002) analyzovali významné bankrotní indikátory na tisícovce českých firem a z nejvýznamnějších ukazatelů byl sestaven index důvěryhodnosti **IN95**. Jedná se o index věřitelský a jeho váhy se dají měnit v závislosti na konkrétním odvětví podniku podle odvětvové klasifikace ekonomických činností – OKEČ. Při konstrukci indexu **IN99** byly provedeny úpravy předchozího indexu tak, aby se v něm odrážel pohled vlastníka z hlediska ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Jelikož vztah mezi oběma předchozími indexy není zcela jednoznačný, zkonstruovali Neumaierová a Neumaier index **IN01**, v němž se spojují oba předchozí pohledy, bankrotní a bonitní. I když podnik plní své závazky, nemusí to ještě znamenat, že tvoří také hodnotu pro vlastníky a naopak.

Zatím poslední z indexů, **IN05**, je aktualizací indexu IN01.

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ+KBÚ} \quad (2.30)$$

kde A jsou aktiva celkem, CZ jsou cizí zdroje, EBIT je zisk před úroky a zdaněním, NÚ jsou nákladové úroky, V jsou výnosy (tržby), OA jsou oběžná aktiva, KZ jsou krátkodobé závazky a KBÚ jsou krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Pokud se hodnota indexu dostane nad 1,6, podnik je finančně zdravý, pokud je jeho hodnota nižší než 0,9, podnik lze považovat za finančně slabý. Na základě průzkumu Neumaierová a Neumaier došli k závěru, že pokud „se podnik dostane pod dolní hranici indexu, lze o něm říci, že z 97 % spěje k bankrotu a ze 76 % nebude tvořit hodnotu. Podnik v šedé zóně bude mít prakticky 50% pravděpodobnost bankrotu a ze 70 % bude tvořit hodnotu. Podniky nad horní hranicí budou mít 95% pravděpodobnost, že nezbankrotují a 95% pravděpodobnost tvorby hodnoty (Neumaierová a Neumaier, 2005, s. 146).“

3. Představení organizace

Než bude přikročeno k samotné finanční analýze, je třeba se nejprve seznámit s vybraným podnikem, v němž bude finanční analýza provedena. Vybraným podnikem je DATART INTERNATIONAL, a.s.

3.1. Historie

DATART INTERNATIONAL, a.s. (dále „Datart“) vzniká v prvním porevolučním roce 1990, s vlastním prodejem ovšem začíná až o dva roky později v prvním zkušebním obchodě, který byl dočasně umístěn v Praze v paláci Perla. Ihned v následujícím roce dochází k otevření první (rovněž pražské) regulérní maloobchodní prodejny. Od roku 1998 začíná podnik své maloobchodní jednotky strategicky umísťovat do velkých nákupních center. V témže roce zahajuje svou činnost Infolinka Datart. Devět let od vzniku začíná podnik působit rovněž na Slovensku.

Počátkem nového tisíciletí dochází ke změně konceptu prodeje, na jehož základě jsou otevírány nové prodejny velkého formátu a rekonstruovány staré. V roce 2000 se podnik Kingfisher plc stává akcionářem Datartu, o tři roky později se Datart stává součástí mezinárodní skupiny KESA Electricals plc. V témže roce získává ocenění Prodejce elektro roku 2003 v soutěži GE Capital Multiservis. V téže soutěži se podařilo podniku vyhrát také v následujících dvou letech.

Během následujících let se maloobchodní síť podniku značně rozrostla, každoročně dochází k otevření několika nových prodejen ve všech větších městech v České i Slovenské republice. Od prosince roku 2005 se Datart stává prvním významným maloobchodním řetězcem na českém trhu, který nabízí možnost nákupu prostřednictvím vlastního e-shopu.

Před čtyřmi lety představil Datart svou novou marketingovou strategii s názvem *Závazek důvěry*, jehož cílem je 100 % spokojených zákazníků – tedy garance nejnižší ceny, nejlepšího sortimentu a nejlepších služeb.

3.2. Mezinárodní skupina KESA

V roce 2000 se stal Datart součástí společnosti Kingfisher plc, která je druhým největším maloobchodním prodejcem na světě. V roce 2003 došlo k rozdělení společnosti Kingfisher na dvě části, přičemž veškeré maloobchodní řetězce zaměřené na prodej spotřební elektroniky převzala společnost KESA Electricals plc. KESA Electricals se tak stala mateřskou společností skupiny podniků s více než 700 prodejny a 28 000 zaměstnanci ve Velké Británii, Francii, Belgii, Nizozemí, České republice, Itálii, Švýcarsku, Turecku, Portugalsku,

Španělsku a na Slovensku. Datart je plně vlastněn společností Datart Investments S.A. se sídlem v Lucemburku, její akcie tudíž nejsou na burze obchodovány.

Do skupiny KESA patří dále společnosti:

- DARTY, která je nejvýznamnějším prodejcem spotřební elektroniky ve Francii,
- COMET, což je druhý největší prodejce elektroniky ve Velké Británii,
- New Vanden Borre, největší prodejce spotřební elektroniky v Belgii,
- BCC, nizozemský prodejce spotřební elektroniky,
- DARTY ITALY,
- DARTY SWITZERLAND,
- DARTY TURKEY a
- MENAJE DEL HOGAR, společnost působící ve Španělsku a Portugalsku.

3.3. Současnost

Prodejní síť podniku tvoří celkově 42 kamenných prodejen, z nichž se 31 nachází v České republice, 11 na Slovensku a jsou umístěny ve velkých nákupních centrech a centrech velkých měst, dále pak e-shopy Datart.cz a Datart.sk.

Sortiment spotřebního zboží je zaměřen především na domácí spotřebiče, audio, video, PC, telekomunikační a kancelářskou techniku včetně příslušenství. Prodej produktů doprovází řada služeb: doprava zdarma, prodloužená záruka či ekologická likvidace starých spotřebičů a záruční i pozáruční servis.

Podnik Datart pomáhá neziskovým sdružením, fondům a nadacím, a to především tím, co má k dispozici, tedy elektronikou. Mezi organizace, kde byla pomoc poskytnuta, patří například Fond ohrožených dětí, Dětské centrum Klokánek, Nadace Naše dítě, Nemocnice Milosrdných sester sv. Karla Boromejského, Nadační fond ASTMA, Nadační fond Českého rozhlasu aj.

4. Aplikace vybraných metod v dané organizaci

V této části bakalářské práce bude využito teoretických poznatků z první části práce, na jejichž základě proběhne hodnocení finanční výkonnosti zvoleného podniku. Analýza bude založena na externích finančních výkazech uveřejněných v účetních závěrkách podniku ze čtyř účetních období v časovém úseku od ledna roku 2006 do dubna roku 2010. Konkrétně se jedná o výkazy rozvahy, zisku a ztráty a výkazy přehledu o peněžních tocích (cash flow).

Podnik během analyzovaného období pozměnil svůj hospodářský rok, za nějž byly prováděny veškeré účetní operace. Nový počátek účetního roku byl přesunut z 1. ledna na 1. květen, tudíž veškerá data začala být zachycována v obdobích od 1. května daného roku do 30. dubna roku následujícího. Přechodným obdobím se stal rok 2007, který započal 1. ledna 2007 a končil 30. dubna 2008, proto druhé zkoumané období v sobě zahrnuje nejen rok 2007, ale také první čtyři měsíce roku 2008. Následující účetní období již měla tradiční dvanáctiměsíční délku.

Praktická část hodnocení finanční výkonnosti podniku bude strukturována shodně s částí teoretickou, tudíž započne rozbořem absolutních ukazatelů, po němž budou následovat výpočty a hodnocení ukazatelů rozdílových a poměrových, přičemž oddíl bude zakončen vybranými ukazateli predikce finanční tísně.

4.1. Analýza absolutních ukazatelů

Jako první bude provedena analýza absolutních ukazatelů podniku, jak horizontální tak vertikální. Příslušná data, o něž se rozbor bude opírat, jsou k nalezení v jednotlivých účetních výkazech podniku Datart uvedených v příloze této bakalářské práce.

4.1.1. Horizontální analýza rozvahy

Hodnocení rozvahy z hlediska změny položek v čase bylo zachyceno jak absolutně, rozdílem hodnot v jednotlivých obdobích, tak relativně, procentní změnou mezi těmito roky.

Jak je patrné z *tabulky 4.1*, celková bilanční suma aktiv měla ve sledovaných obdobích kolísavý trend, což znamená, že pokles v jednom období byl následován nárůstem hodnot ve druhém období a poté opětovným poklesem. Změna mezi prvním a druhým účetním obdobím představovala snížení celkových aktiv o 15,37 %, které bylo kompenzováno navýšením v následujícím období o 13,14 %. Tento trend byl narušen opětovným poklesem o 16,29 %. V absolutním vyjádření se tak aktiva podniku během čtyř analyzovaných období snížila o takřka 280 mil. Kč. Na propadu se podílel jak dlouhodobý majetek, tak oběžná

aktiva. Nejdříve bude zhodnocen vývoj oběžných aktiv, jelikož ta se na obou propadech podílela v absolutní částce vyšším dílem.

Tabulka 4.1: Zkrácená rozvaha k horizontální analýze – aktiva

Aktiva Druh	Absolutní změna (v tis. Kč)			Relativní změna (v %)		
	12_2006/ 4_2008	4_2008/ 4_2009	4_2009/ 4_2010	12_2006/ 4_2008	4_2008/ 4_2009	4_2009/ 4_2010
AKTIVA CELKEM	-216 331	156 526	-219 520	-15,37%	13,14%	-16,29%
Dlouhodobý majetek	-31 232	34 246	-32 773	-11,78%	14,64%	-12,22%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-5 816	15 824	2 779	-21,95%	76,52%	7,61%
Dlouhodobý hmotný majetek	-25 418	18 422	-35 542	-10,65%	8,64%	-15,34%
Dlouhodobý finanční majetek	2	0	-10	20,00%	0,00%	-83,33%
Oběžná aktiva	-188 345	116 022	-179 821	-16,67%	12,32%	-17,00%
Zásoby	-20 641	-4 422	-61 899	-3,49%	-0,77%	-10,91%
Dlouhodobé pohledávky	-282	2 177	519	-8,55%	72,18%	9,99%
Krátkodobé pohledávky	-29 855	-13 732	-27 511	-9,51%	-4,83%	-10,17%
Krátkodobý finanční majetek	-137 567	131 999	-90 930	-62,38%	159,09%	-42,30%
Časové rozlišení	3 246	6 258	-6 926	27,33%	41,38%	-32,39%

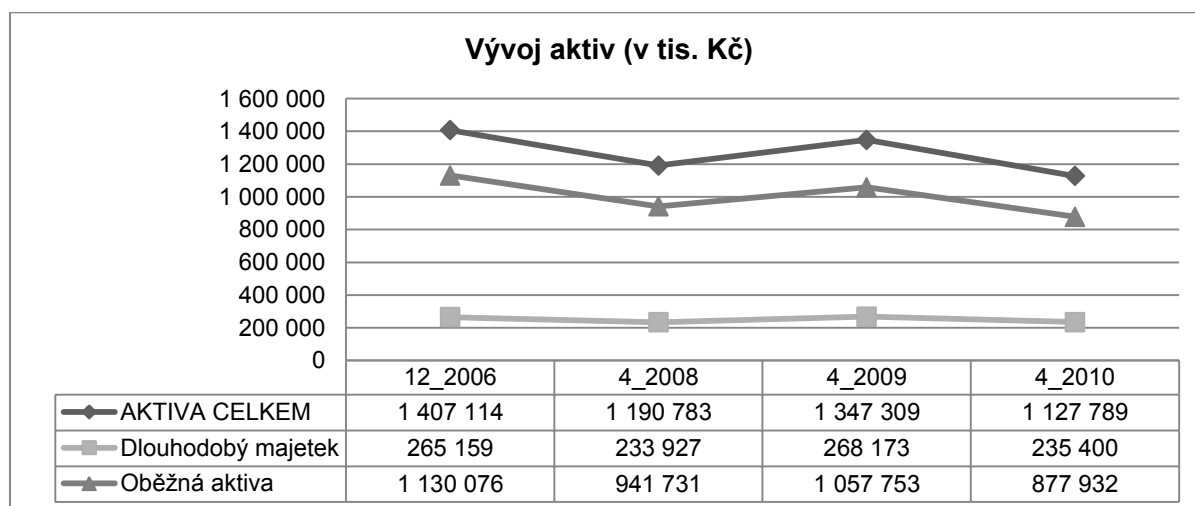
Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Snížení oběžného majetku, které v obou kritických obdobích dosahovalo bezmála 17 %, bylo podstatně zapříčiněno poklesem krátkodobého finančního majetku. V období do dubna 2008 se oběžná aktiva snížila o 188 345 tis. Kč oproti roku 2006, přičemž krátkodobý finanční majetek se na tomto poklesu podílel částkou 137 567 tis. Kč. V letech 2009 až 2010 spadla oběžná aktiva opět o dalších 179 821 tis. Kč. Na této změně se krom krátkodobých finančních aktiv výrazněji podílely také zásoby, které zaznamenaly pokles o 61 899 tis. Kč.

Pokles dlouhodobého majetku v obou kritických obdobích dosahoval v průměru 12 %. Největší absolutní podíl na poklesech měl dlouhodobý hmotný majetek, který sestával především ze samostatných movitých věcí, staveb a nedokončeného dlouhodobého majetku.

Jak již bylo výše uvedeno, v období mezi lety 2008 až 2009 došlo k nárůstu aktiv, a to o 13,14 %. Pozitivní změny dosahoval jak dlouhodobý majetek, tak oběžná aktiva. Opět největší zásluhu na zvýšení oběžného majetku měla krátkodobá finanční aktiva. Meziroční změny zásob a krátkodobých pohledávek setrvaly v negativních číslech také v tomto období.

Graf 4.1: Vývoj aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Vzhledem k bilančnímu pravidlu dodržovanému při sestavování rozvahy je zcela logické, že vývoj aktiv i pasiv bude obdobný. Opět lze tedy z horizontální analýzy uvedené v tabulce 4.2 vyčíst, že pro podnik byly krizové dva účetní roky, druhý a čtvrtý analyzovaný, které zaznamenaly pokles jednotlivých účetních položek, a jeden rok růstový, který dosahoval kladné meziroční změny.

Z prvotního celistvého pohledu na analýzu pasiv lze říci, že v obdobích poklesu vykazoval zápornou meziroční změnu cizí kapitál, přičemž změna vlastního kapitálu zůstávala kladná, a naopak v období kladné meziroční změny pasiv se vlastní kapitál dostal do záporných čísel a cizí kapitál do kladných. Nejprve se tedy zaměříme na zdroje cizí, jejichž absolutní změny představovaly částky značně vyšší než je tomu u vlastního kapitálu.

Tabulka 4.2: Zkrácená rozvaha k horizontální analýze – pasiva

Pasiva	Absolutní změna (v tis. Kč)			Relativní změna (v %)		
	12_2006/ 4_2008	4_2008/ 4_2009	4_2009/ 4_2010	12_2006/ 4_2008	4_2008/ 4_2009	4_2009/ 4_2010
PASIVA CELKEM	-216 331	156 526	-219 520	-15,37%	13,14%	-16,29%
Vlastní kapitál	78 913	-43 175	6 291	25,67%	-11,18%	1,83%
Základní kapitál	0	-137 817	0	0,00%	-41,00%	0,00%
Rezervní fondy a ost. fondy	0	3 004	8 678	0,00%	106,15%	148,75%
VH minulých let	38 821	75 909	85 964	-55,13%	-240,29%	193,97%
VH běžného účetního období	40 092	15 729	-88 351	103,27%	19,93%	-93,35%
Cizí zdroje	-317 069	179 866	-225 946	-29,81%	24,09%	-24,39%
Rezervy	22 928	4 486	-19 483	306,24%	14,75%	-55,82%
Dlouhodobé závazky	-770	571	-252	-88,51%	571,00%	-37,56%
Krátkodobé závazky	-339 227	174 809	-206 211	-32,15%	24,41%	-23,15%
Časové rozlišení	21 825	19 835	135	60,41%	34,23%	0,17%

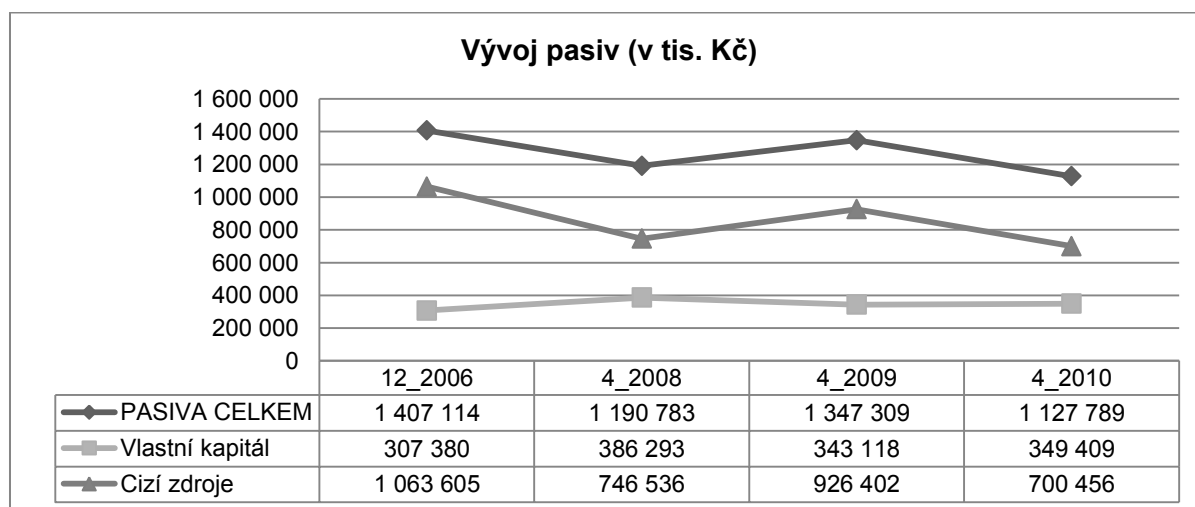
Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Ke snížení cizích zdrojů v obou kritických letech docházelo především díky razantnímu poklesu krátkodobých závazků. Konkrétně v období od ledna 2007 do dubna 2008 se jednalo o obrovský pokles krátkodobých závazků z obchodních vztahů, které se snížily o 52,10 %, v absolutním vyjádření o 473 172 tis. Kč. Obdobnou roli hrály krátkodobé závazky také v období růstu, kdy se v absolutní částce podílely na kladné hodnotě meziroční změny nejvíce.

Nyní se blíže podívejme na vlastní kapitál. Výše základního kapitálu byla v letech 2008 až 2009 snížena o 41 %, což vedlo k celkové změně vlastního kapitálu v tomto období o -11,18 %. Snížení základního kapitálu do určité míry kompenzovalo zvýšení výsledku hospodaření účetního období (čistého zisku) o 19,93 %.

V období od ledna 2007 do dubna 2008 zaznamenal vlastní kapitál nárůst o 25,67 %, což bylo důsledkem růstu výsledku hospodaření běžného účetního období ve výši 103,27 %. Bohužel, jak je z čísel patrné, výsledek hospodaření v čase zaujímal klesající trend, v posledním sledovaném období dosahoval dokonce záporné meziroční změny. Jeho vývoj bude více rozebrán v oddíle věnovaném analýze výkazu zisku a ztráty.

Graf 4.2: Vývoj pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

4.1.2. Vertikální analýza rozvahy

Analýza rozvahy z pohledu podílů jednotlivých položek aktiv a pasiv na bilanční sumě byla zpracována v procentním vyjádření za jednotlivá období, za něž byly bilance podniku sestavovány, a to od ledna 2006 do dubna 2010.

Tabulka 4.3: Vybrané položky rozvahy k vertikální analýze

Aktiva a pasiva Druh	% podíl na bilanční sumě			
	12_2006	4_2008	4_2009	4_2010
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	18,84%	19,64%	19,90%	20,87%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,88%	1,74%	2,71%	3,48%
Dlouhodobý hmotný majetek	16,96%	17,91%	17,19%	17,39%
Oběžná aktiva	80,31%	79,09%	78,51%	77,85%
Zásoby	42,09%	48,00%	42,10%	44,80%
Krátkodobé pohledávky	22,31%	23,86%	20,07%	21,54%
Časové rozlišení	0,84%	1,27%	1,59%	1,28%
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	21,84%	32,44%	25,47%	30,98%
Základní kapitál	23,89%	28,23%	14,72%	17,59%
VH minulých let	-5,00%	-2,65%	3,29%	11,55%
VH běžného účetního období	2,76%	6,63%	7,02%	0,56%
Cizí zdroje	75,59%	62,69%	68,76%	62,11%
Krátkodobé závazky	74,99%	60,13%	66,12%	60,70%
Časové rozlišení	2,57%	4,87%	5,77%	6,91%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

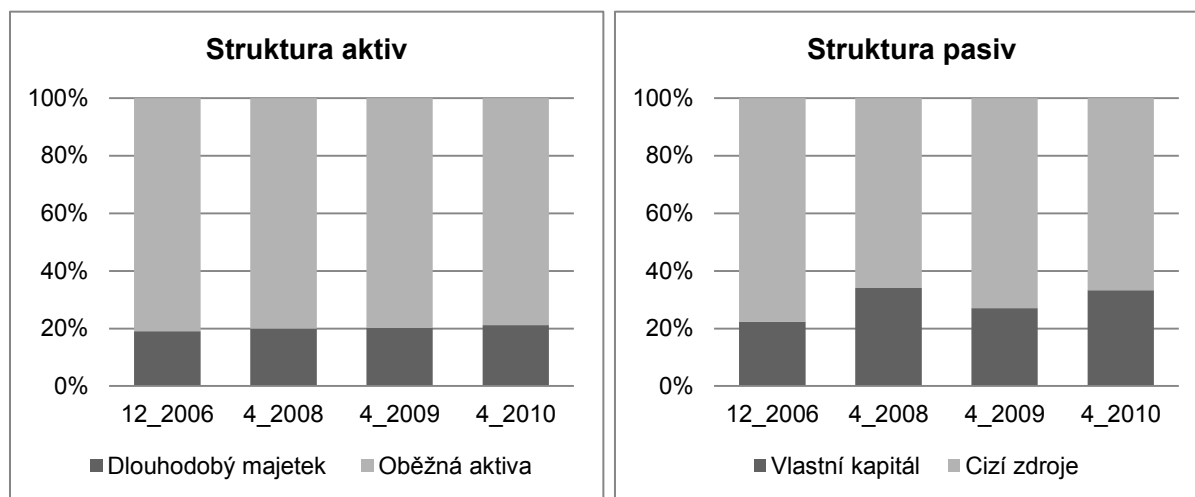
Při pohledu na strukturu aktiv lze spatřit značný rozdíl mezi zastoupením dlouhodobého a oběžného majetku. Tento nepoměr lze velice snadno vysvětlit, jelikož se jedná o podnik zabývající se maloobchodem. Tudíž převážnou část jeho majetku tvoří oběžná aktiva určená k co nejrychlejšímu obratu (nákup a prodej zboží). Dále lze na vývoji struktury aktiv vidět dlouhodobější trend sblížování obou těchto položek, tedy zvyšující se podíl dlouhodobého majetku na struktuře aktiv a logicky naopak snižující se podíl aktiv oběžných. Pokud budeme tento jev zkoumat detailněji, zjistíme, že byl způsoben dvěma vlivy. Prvním z působících vlivů bylo snižování zastoupení zásob ve struktuře aktiv (konkrétně se jednalo o klesající podíl zboží), druhým z vlivů bylo rostoucí zastoupení dlouhodobého nehmotného majetku (především softwaru).

Podnik využívá k financování aktiv v převážné míře cizí zdroje, jejichž podíl na celkových pasivech činil v roce 2006 75,59 %. Jak je ovšem patrné z hodnot uvedených v tabulce 4.3, jejich podíl v následujících třech obdobích klesl, i tak byl ovšem rozdíl mezi cizími a vlastními zdroji v posledním období přes 30 procentních bodů. Nelze si také nevšimnout zvyšujícího se podílu položky časového rozlišení, která se skládala výhradně z výnosů příštích období, což je částka přijatá v běžném období, která ovšem věcně náleží do výnosů příštích období. Může se jednat např. o předem přijaté zálohy.

Nejvýznamnější položkou cizího kapitálu byly krátkodobé závazky s více než 90% podílem, kde onu nejpodstatnější část tvořily závazky z obchodních vztahů. Větší část vlastních zdrojů tvořil základní kapitál, jehož podíl měl kolísavý charakter. Oproti tomu podíl

výsledku hospodaření běžného účetního období na celkové sumě pasiv zaznamenával rostoucí trend, který byl ovšem v roce 2010 narušen poklesem až na hodnotu 0,56 %.

Graf 4.3: Struktura rozvahy



Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

4.1.3. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Stejně jako tomu bylo u rozboru bilance, také výkaz zisku a ztráty bude podroben analýze z hlediska změny jednotlivých položek v čase ve čtyřech sledovaných účetních letech.

Tabulka 4.4: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty k horizontální analýze

Náklady a výnosy	Absolutní změna (v tis. Kč)				Relativní změna (v %)		
	12_2006/ 4_2008	4_2008/ 4_2009	4_2009/ 4_2010	12_2006/ 4_2008	4_2008/ 4_2009	4_2009/ 4_2010	
Tržby za prodej zboží	1 521 498	-549 044	-592 777	49,05%	-11,87%	-14,55%	
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 168 878	-470 793	-414 131	51,76%	-13,74%	-14,01%	
Obchodní marže	352 620	-78 251	-178 646	41,79%	-6,54%	-15,98%	
Výkony	5 183	45 537	9 743	63,57%	341,46%	16,55%	
Výkonová spotřeba	122 728	-9 428	-26 547	31,57%	-1,84%	-5,29%	
Přidaná hodnota	235 075	-23 286	-142 356	50,75%	-3,33%	-21,09%	
Osobní náklady	184 762	-62 494	-21 888	56,13%	-12,16%	-4,85%	
Tržby z prodeje DM a materiálu	-10 220	878	-668	-94,51%	147,81%	-45,38%	
Provozní výsledek hospodaření	57 399	13 891	-114 359	75,83%	10,44%	-77,80%	
Finanční výsledek hospodaření	-5 765	8 627	-8 961	42,38%	-44,54%	83,44%	
Daň z příjmů za běžnou činnost	11 542	6 789	-35 242	49,59%	19,50%	-84,71%	
VH za běžnou činnost	40 092	15 729	-88 351	103,27%	19,93%	-93,35%	
VH za účetní období	40 092	15 729	-88 351	103,27%	19,93%	-93,35%	
VH před zdaněním	51 634	22 518	-123 320	83,15%	19,80%	-90,51%	

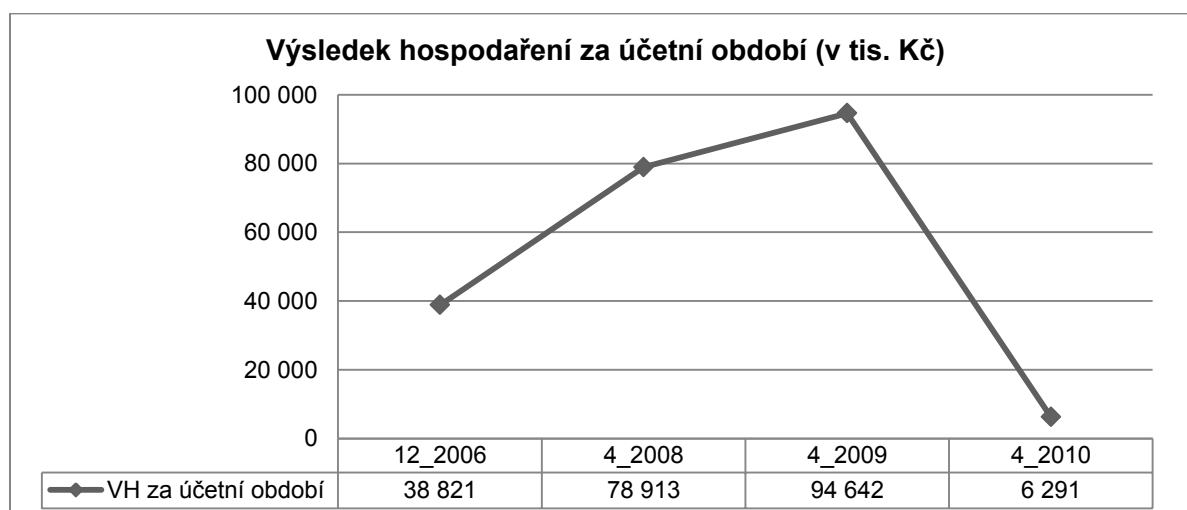
Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

V grafu 4.4 je znázorněn vývoj absolutní výše výsledku hospodaření za běžné účetní období (EAT) za čtyři sledované účetní roky. Jak již bylo zmíněno v analýze rozvahy, zisk podniku v prvních třech letech stoupal, přičemž ale jeho vzestup byl stále pozvolnější, až se v posledním sledovaném roce změnil v pokles čistého zisku.

V účetním roce končícím dubnem 2008 zisk podstatně stoupl o 103,27 %, v následujícím roce to bylo ovšem už jen 19,93 % a na konci čtvrtého období čistý zisk významně poklesl o 93,35 %. V absolutní částce znamenal poslední zmiňovaný pokles úbytek zisku o 88 351 tis. Kč oproti minulému období, což představovalo částku vyšší, než byl součet pozitivních změn dvou předchozích období (40 092 + 15 729 = 55 821 tis. Kč).

Provozní výsledek hospodaření se v období mezi lety 2009 a 2010 propadl o více než 77 %. Konkrétní příčiny se potom skrývaly ve vývoji jednotlivých položek provozní části výkazu zisku a ztráty, kdy prudce klesala přidaná hodnota. Příčiny jejího poklesu lze nalézt ve snižující se obchodní marži, která v tomto období poklesla o 15,98 % (v absolutním vyjádření o 178 646 tis. Kč).

Graf 4.4: Vývoj výsledku hospodaření za účetní období



Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

4.1.4. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Další z řad analýz absolutních ukazatelů se týká analýzy struktury zastoupení jednotlivých položek ve výkazu zisku a ztráty. Jako základ, ke kterému se vztahuje podíl ostatních položek, byly zvoleny tržby za prodej zboží, neboť podnik jako maloobchodní jednotka generuje tržby právě na základě prodeje nakoupeného zboží.

Jelikož tržby za prodej zboží zaujímají stoprocentní základnu, logicky největší podíl z ostatních položek mají náklady vynaložené na prodej tohoto zboží s více než 70% zastoupením. Vývoj v zastoupení obchodní marže na tržbách ve zkoumaných obdobích kolísal v rámci +/- 1,5 procentního bodu, nezaznamenal tedy rostoucí ani klesající trend.

Tabulka 4.5: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty k vertikální analýze

Náklady a výnosy Druh	% podíl na bilanční sumě			
	12_2006	4_2008	4_2009	4_2010
Tržby za prodej zboží	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	72,80%	74,12%	72,56%	73,01%
Obchodní marže	27,20%	25,88%	27,44%	26,99%
Výkony	0,26%	0,29%	1,44%	1,97%
Výkonová spotřeba	12,53%	11,06%	12,32%	13,66%
Spotřeba materiálu a energie	1,47%	1,47%	1,78%	1,85%
Služby	11,06%	9,59%	10,54%	11,81%
Přidaná hodnota	14,93%	15,10%	16,57%	15,30%
Osobní náklady	10,61%	11,12%	11,08%	12,34%
Mzdové náklady	7,71%	8,11%	8,08%	9,01%
Náklady na SP a ZP	2,68%	2,73%	2,50%	2,73%
Sociální náklady	0,22%	0,27%	0,50%	0,60%
Provozní výsledek hospodaření	2,44%	2,88%	3,61%	0,94%
Finanční výsledek hospodaření	-0,44%	-0,42%	-0,26%	-0,57%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,75%	0,75%	1,02%	0,18%
VH za běžnou činnost	1,25%	1,71%	2,32%	0,18%
VH za účetní období	1,25%	1,71%	2,32%	0,18%
VH před zdaněním	2,00%	2,46%	3,34%	0,37%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Oproti tomu dvě významné nákladové položky, výkonová spotřeba a osobní náklady, zaznamenaly spíše rostoucí vývoj ve struktuře výkazu. Při bližším pohledu na výkonovou spotřebu lze spatřit v posledních třech letech růst jejího podílu způsobený růstem významu služeb. Obdobně u osobních nákladů (se zanedbáním malého poklesu ve třetím období ve výši pouhých 0,04 %) lze zaznamenat růst již od roku 2006. V osobních nákladech měly největší zastoupení mzdové náklady.

Tabulka 4.6: Analýza osobních nákladů ve vztahu k počtu zaměstnanců

	Podniková data				Relativní změna (v %)		
	12_2006	4_2008	4_2009	4_2010	2006/2008	2008/2009	2009/2010
Průměrný počet zaměstnanců							
Vedení společnosti	11	13	13	13	18,18%	0,00%	0,00%
Ostatní zaměstnanci	743	859	906	891	15,61%	5,47%	-1,66%
Celkem	754	872	919	904	15,65%	5,39%	-1,63%
Osobní náklady (v tis. Kč)							
Vedení společnosti	22 201	35 489	29 752	33 023	59,85%	-16,17%	10,99%
Ostatní zaměstnanci	306 978	478 452	421 695	396 536	55,86%	-11,86%	-5,97%
Celkem	329 179	513 941	451 447	429 559	56,13%	-12,16%	-4,85%
Průměrné osobní náklady na jednoho zaměstnance (v tis. Kč)							
Vedení společnosti	2 018	2 730	2 289	2 540	35,26%	-16,17%	10,99%
Ostatní zaměstnanci	413	557	465	445	34,81%	-16,43%	-4,38%
Celkem	437	589	491	475	35,00%	-16,65%	-3,27%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

V rámci horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty byl zaznamenán absolutní i relativní pokles osobních nákladů, ovšem jejich podíl ve struktuře tohoto výkazu rostl. Lze tedy

konstatovat, že jejich pokles (vzhledem ke snižujícím se tržbám) nebyl dostatečný a společně se zmíněným poklesem tržeb vedl ke zhoršení hospodářského výsledku. Příčiny lze spatřovat v nedostatečném snížení počtu zaměstnanců a průměrných osobních nákladů na zaměstnance v posledním analyzovaném období, kdy byl zaznamenán také nejhorší výsledek hospodaření.

Z tabulky 4.6 je patrné, že ke snižování počtu zaměstnanců docházelo až od roku 2010, i poté jejich počet klesl o nepatrných 1,63 %. V krátkém období ovšem nelze propustit větší množství zaměstnanců ani výrazněji snížit mzdy z důvodu mzdových strnulostí a kolektivních smluv uzavřených na několik let dopředu, k tomuto kroku lze přistupovat pouze v delším časovém období. Ke snižování průměrné mzdy zaměstnanců docházelo v posledních dvou obdobích. Za nevhodné lze v takové situaci považovat navyšování platů vedení podniku v posledním analyzovaném období, které činilo 10,99 %.

Nakonec podíl položek jednotlivých druhů výsledků hospodaření v prvních třech obdobích shodně rostl, avšak ve čtvrtém období došlo k poklesu podílu všech výsledků hospodaření. Provozní výsledek hospodaření klesl z 3,61 % v dubnu 2009 na 0,94 % v dubnu 2010. Obdobně výsledek hospodaření za účetní období (EAT) se propadl z 2,32 % ve třetím období na 0,18 % ve čtvrtém období.

4.1.5. Horizontální analýza výkazu o peněžních tocích

Posledním z analyzovaných výkazů podniku je přehled o peněžních tocích (cash flow). Tento přehled byl sestaven nepřímou metodou. K jeho rozboru bylo využito horizontální analýzy aplikované pouze na dílčí, důležité položky.

Tabulka 4.7: Vybrané položky výkazu o peněžních tocích k horizontální analýze

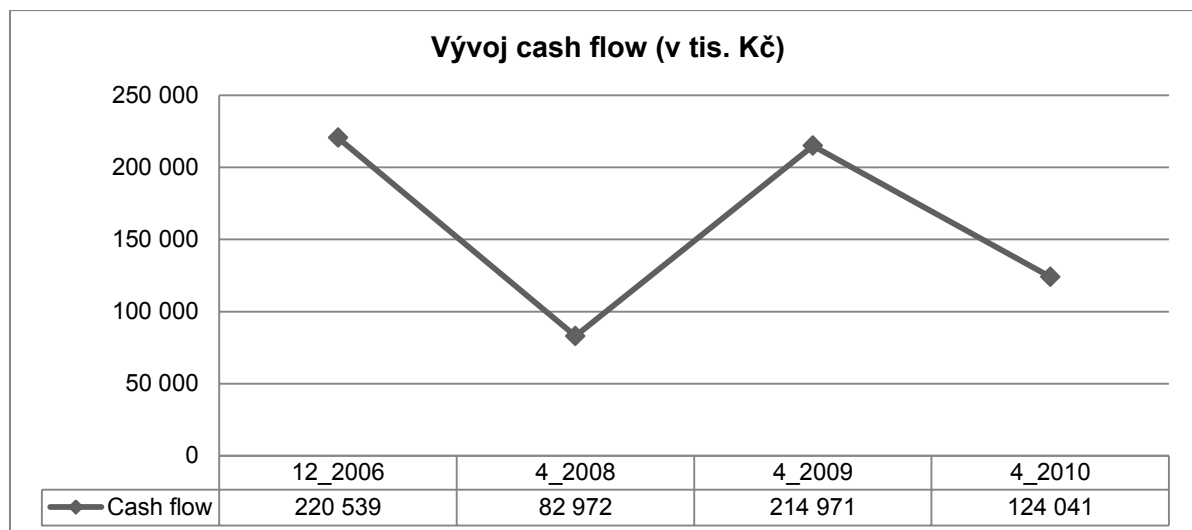
Položky CF	Absolutní změna (v tis. Kč)			Relativní změna (v %)		
	12_2006/ 4_2008	4_2008/ 4_2009	4_2009/ 4_2010	12_2006/ 4_2008	4_2008/ 4_2009	4_2009/ 4_2010
Stav PP a PE na začátku úč. obd.	96 359	-137 567	131 999	77,60%	-62,38%	159,09%
Čistý CF z provozní činnosti	-453 344	313 957	49 375	-162,98%	179,22%	35,58%
Čistý CF z investiční činnosti	-47 533	106 857	-85 559	-143,45%	132,46%	-326,71%
Čistý CF z finanční činnosti	266 951	-151 248	-186 745	179,57%	-127,87%	-566,55%
Čisté zvýšení resp. snížení PP	-233 926	269 566	-222 929	-242,77%	195,95%	-168,89%
Stav PP a PE na konci úč. obd.	-137 567	131 999	-90 930	-62,38%	159,09%	-42,30%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Při pohledu na celkovou horizontální analýzu přehledu o peněžních tocích je možné vidět určitou podobnost s horizontální analýzou rozvahy, kde byla rovněž odhalena dvě krizová období poklesu a jedno růstové. Silný pokles celkového cash flow byl patrný v období od ledna 2007 do dubna 2008, kdy se jeho hodnota snížila o 62,38 %, a poté v období od května 2009 do dubna 2010, kdy se propadl o dalších 42,30 %. Tyto negativní změny

nedokázalo kompenzovat ani ono zmíněné zvýšení cash flow mezi těmito dvěma obdobími. V absolutní výši totiž hodnota peněžních toků poklesla za všechna sledovaná období o 96 498 tis. Kč (- 137 567 + 131 999 - 90 930). Na snížení celkového cash flow se podílely všechny dílčí cash flow.

Graf 4.5: Vývoj cash flow



Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

4.2. Rozdílové ukazatele

Při analýze rozdílových ukazatelů je využíváno především položek rozvahy, tedy aktiv a pasiv. Tato práce se zaměřila na výpočet dvou rozdílových ukazatelů, čistého pracovního kapitálu a čistého peněžně-pohledávkového fondu podniku.

4.2.1. Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál představuje rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. V následující tabulce je znázorněn jeho vývoj.

Tabulka 4.8: Vývoj čistého pracovního kapitálu

Položka (tis. Kč)	12_2006	4_2008	4_2009	4_2010
Oběžná aktiva	1 130 076	941 731	1 057 753	877 932
Krátkodobé závazky	1 055 248	716 021	890 830	684 619
Čistý pracovní kapitál	74 828	225 710	166 923	193 313

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Z tabulky 4.8 lze vyčíst kolísavý vývoj čistého pracovního kapitálu. Ve druhém období jeho hodnota vzrostla na své maximum, což bylo způsobeno prudším poklesem krátkodobých závazků oproti oběžným aktivům. Poté ukazatel klesl, přičemž v posledním období zaznamenal opětovný růst. Oběžná aktiva i krátkodobé závazky shodně rostly nebo klesaly

ve stejném období. V obdobích růstu krátkodobé závazky vzrostly vždy relativně více než oběžný majetek, tudíž čistý pracovní kapitál poklesl. Naopak tomu bylo při poklesu obou položek.

4.2.2. Čistý peněžně-pohledávkový fond

Čistý peněžně-pohledávkový fond vznikne odečtením zásob, krátkodobých závazků a nelikvidních pohledávek od oběžných aktiv. Oproti čistému pracovnímu kapitálu tento ukazatel vyjadřuje, kolik krátkodobých závazků je kryto likvidnějšími prostředky, jimiž jsou peněžní prostředky a krátkodobé pohledávky. Mezi nelikvidní pohledávky byly dle podnikových výkazů zařazeny dlouhodobé pohledávky.

Tabulka 4.9: Vývoj čistého peněžně-pohledávkového fondu

Položka (tis. Kč)	12_2006	4_2008	4_2009	4_2010
Oběžná aktiva	1 130 076	941 731	1 057 753	877 932
Zásoby	592 257	571 616	567 194	505 295
Nelikvidní pohledávky	3 298	3 016	5 193	5 712
Krátkodobé závazky	1 055 248	716 021	890 830	684 619
Čistý peněžně-pohledávkový fond	-520 727	-348 922	-405 464	-317 694

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Tento ukazatel nabýval po všechna analyzovaná období záporných hodnot, protože zásoby tvořily podstatnou část oběžných aktiv. Po očištění oběžných aktiv od zásob byla jejich hodnota totiž menší, než jsou krátkodobé závazky, a tudíž část krátkodobých pasiv nebyla kryta peněžními prostředky a pohledávkami. Stejně jako tomu bylo u čistého pracovního kapitálu, i čistý peněžně-pohledávkový fond sledoval kolísavý trend, kdy v jednotlivých obdobích vykazoval střídavě nižší a vyšší hodnoty. Zásoby se postupně snižovaly, což vedlo k relativně rychlejšímu růstu ukazatele ve druhém a čtvrtém období.

4.3. Analýza poměrových ukazatelů

V části věnované analýze poměrových ukazatelů budou postupně provedeny analýzy jednotlivých vybraných ukazatelů, přičemž bude opět dodržena návaznost na teoretickou část této práce. Jedná se tedy o ukazatele rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a ukazatele na bázi cash flow.

4.3.1. Ukazatele rentability

V této části práce bude provedena analýza čtyř základních ukazatelů, pomocí kterých lze analyzovat rentabilitu zkoumaného podniku. Při výpočtu ukazatelů ROE a ROS (čistého

ziskového rozpětí) je použit čistý zisk (EAT), u ostatních pak zisk před úroky a zdaněním (EBIT).

Tabulka 4.10: Ukazatele rentability

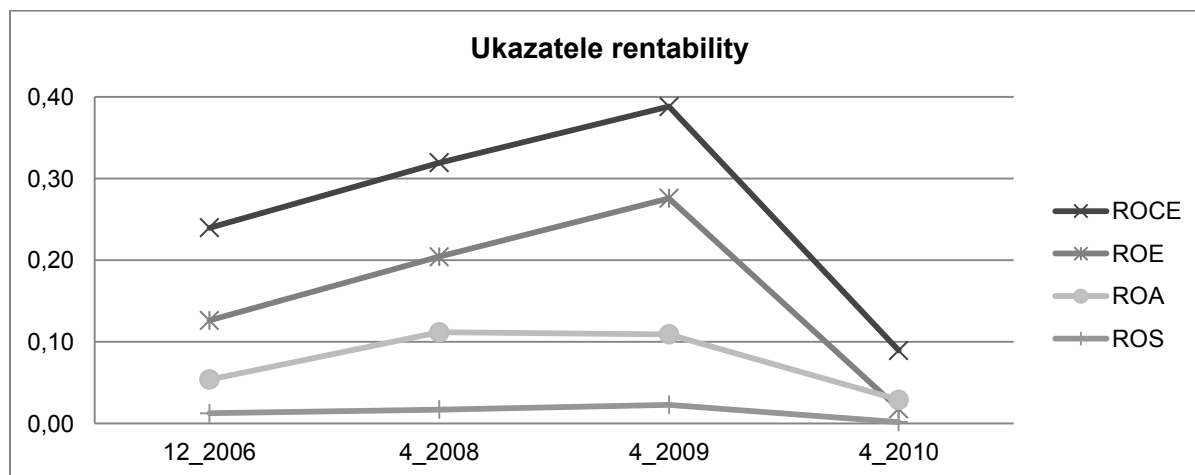
Ukazatele rentability	12_2006	4_2008	4_2009	4_2010
ROA - rentabilita celkových aktiv	5,38%	11,18%	10,91%	2,89%
Rentabilita tržeb (provozní ziskové rozpětí)	2,43%	2,87%	3,55%	0,92%
Obrat celkových aktiv	2,22	3,89	3,07	3,15
ROE - rentabilita vlastního kapitálu	12,63%	20,43%	27,58%	1,80%
ROS - čisté ziskové rozpětí	1,24%	1,70%	2,29%	0,18%
ROCE - rentabilita dl. inv. kapitálu	23,97%	31,93%	38,81%	8,93%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Z grafu 4.6 lze zjistit, že u všech uvedených ukazatelů rentability byl patrný obdobný vývoj, kdy jejich hodnota mezi prvním a druhým obdobím skokově vzrostla a pak náhle ve čtvrtém období významně spadla. To bylo způsobeno slabým výsledkem hospodaření (EAT a EBIT) v daném roce. Jak již bylo zjištěno z horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty, EBIT se ve čtvrtém období propadl o 77,80 % a EAT dokonce až o 93,35 %. Důsledkem byl pokles ukazatele ROA o 8,02 procentního bodu (p. b.), ROE o 25,78 p. b., ROS o 2,11 p. b. a ROCE o 29,88 p. b.

Ve vývoji ukazatelů rentability se odrážel vliv ekonomického cyklu. Překvapivé je, že růstový trend ukazatelů rentability přetrval až do dubna 2009, pokles byl zaznamenán až v období následujícím (vyjma ROA). To lze přisoudit zpoždění v projevech finanční krize v České republice, ale také určité setrvačnosti v dříve nastavené finanční politice podniku. Nyní bude věnována pozornost každému z ukazatelů rentability zvlášť.

Graf 4.6: Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Rentabilita celkových aktiv

Jediný ukazatel ROA zaznamenal mírnější pokles své hodnoty již ve třetím období. To bylo způsobeno snížením obratu celkových aktiv z hodnoty 3,89 na 3,07, což měl za následek růst aktiv a pokles tržeb oproti předcházejícímu období. I když se obrat aktiv v následujícím období opět zvýšil, propad zisku byl tak drastický, že tento nárůst neměl podstatný vliv na výslednou hodnotu ukazatele ROA. Největší zisk byl generován z jedné koruny aktiv v období do dubna 2008, kdy tento zisk představoval 11,15 %.

Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je jedním z podstatných ukazatelů pro akcionáře, kteří do podniku investovali svůj volný kapitál. Pro výpočet je užito zisku po zdanění, jelikož vlastníky zajímá zhodnocení jejich kapitálu až po odečtení všech daní a úroků.

Nejvyššího zhodnocení vlastního kapitálu dosahoval podnik v období do dubna 2009, kdy výnos činil 27,58 %. V dalším hospodářském roce následoval prudký propad až na hodnotu 1,80 %, a to díky 93,35% propadu čistého zisku (viz. horizontální analýza výkazu zisku a ztráty). Jednalo se také o nejnižší výnos ze všech čtyř období. Příčiny poklesu v roce 2009 je však nutné spatřovat v dopadu hospodářské recese, která měla vliv na nákupní chování spotřebitelů. Podrobněji bude rentabilita vlastního kapitálu rozebrána v kapitole zabývající se Du Pont analýzou.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Dlouhodobý kapitál podniku tvoří přibližně třetinu celkového jejího kapitálu. Tento podíl se v jednotlivých letech pohyboval v rozmezí 23 až 35 %. Pomocí rentability dlouhodobého kapitálu byla analyzována výkonnost podniku a určeno, jaký zisk připadal na jednu korunu použitého dlouhodobého kapitálu.

Vývoj tohoto ukazatele za sledovaná období byl obdobný jako u ostatních ukazatelů rentability, tedy do dubna 2009 jeho hodnota rostla až k hodnotě 38,81 %, poté prudce spadla na 8,93 % (tzn. na 100 Kč použitého dlouhodobého kapitálu připadl v posledním sledovaném roce zisk 8,93 Kč).

Rentabilita tržeb

Ukazatele rentability tržeb pomáhají určit, jaký zisk připadá na jednu korunu tržeb. Z tabulky 4.10 je patrné, že rentabilita tržeb nebyla nikterak vysoká, ba naopak. Nejvyšší ROS bylo dosahováno v období do dubna 2009, kdy na jednu korunu tržeb připadal zisk ve výši 2,29 %. To znamená, že 100 Kč tržeb podniku přineslo čistý zisk ve výši 2,29 Kč. Z takto

nízkého zisku je možné usuzovat, že měl podnik vysoké náklady na jeho realizaci, což však není v oblasti maloobchodu nic abnormálního.

4.3.2. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity informují o efektivním využití majetku. V rámci těchto ukazatelů se hodnotí rychlost obratu, jehož vyšší hodnota znamená lepší využití aktiv, a doba obratu, kde je pro podnik pozitivnější hodnota nižší, tedy kratší doba. První dva ukazatele uvedené v *tabulce 4.11* zkoumají rychlost obratu, následující čtyři připadají na dobu obratu.

Tabulka 4.11: Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	12_2006	4_2008	4_2009	4_2010
Obrat celkovýck aktiv	2,22	3,89	3,07	3,15
Obrat zásob	5,27	8,11	7,29	7,03
Doba obratu celkových aktiv	162,30	92,44	117,30	114,32
Doba obratu zásob	68,31	44,37	49,38	51,22
Doba obratu pohledávek	36,60	22,29	23,99	25,20
Doba obratu závazků	121,71	55,58	77,56	69,40

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Obrat celkových aktiv

Jak bylo zmíněno v souvislosti s ukazateli rentability, obrat celkových aktiv má vliv na hodnotu ROA a ROE. Hodnota obratu celkových aktiv by měla být rovna minimálně jedné, což bylo v analyzovaném podniku dodrženo ve všech sledovaných obdobích. Ukazatel sledoval trend spíše stoupající, kdy mezi lety 2006 až 2008 a 2009 až 2010 rostl. Nejlepšího obratu celkových aktiv bylo v podniku dosaženo v období do dubna 2008, kdy se celková aktiva obrátila do tržeb přibližně 3,9krát. Poté následovalo snížení z 3,89 na 3,07, což opět potvrdilo pokles tržeb v důsledku průběhu ekonomického cyklu. Za poslední sledované období se celková aktiva obrátila 3,15krát. Hodnota tohoto ukazatele je s ohledem na předmět podnikání přiměřená.

Obrat zásob

Hodnoty obratu zásob jsou logicky vyšší, jelikož se jedná pouze o část celkových aktiv. Zde byl ovšem (po skokovém zvýšení ve druhém období) v posledních třech letech zaznamenán pouze klesající trend. Jak již vyplynulo z horizontální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, v období do dubna 2008 došlo ke značnému zvýšení tržeb a malému snížení zásob, což vysvětluje zvýšení hodnot ukazatele o 2,84 jednotek ve druhém období.

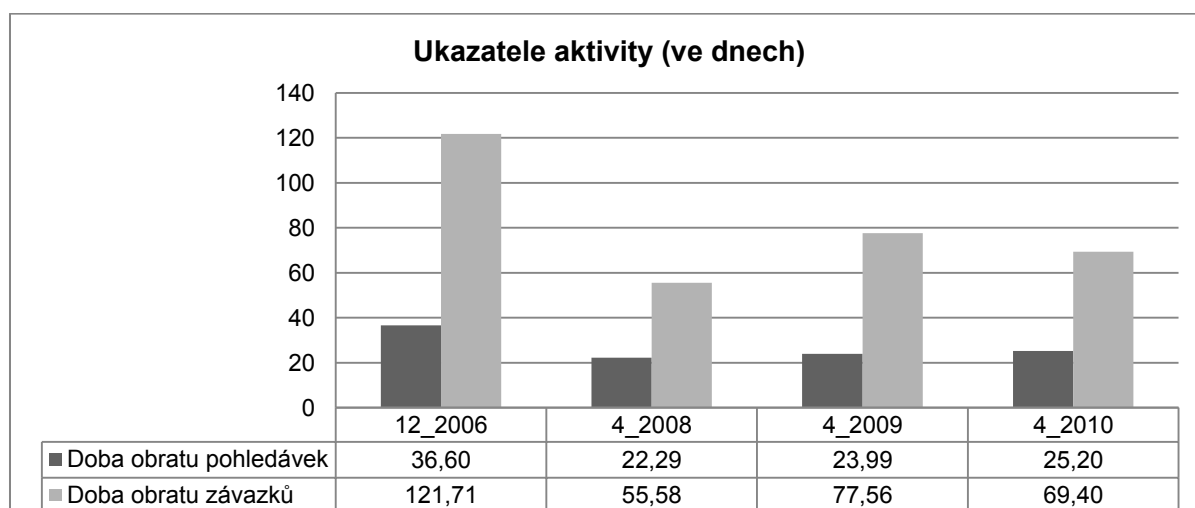
Nejlepšího obratu zásob dosáhl podnik v období do dubna 2008, kdy byl roven 8,11. To bylo zapříčiněno nejvyšší hodnotou tržeb ze všech čtyř období. Oproti tomu nejnižší

obratovosti zásob bylo dosaženo v roce 2006, kdy podnik držel poměrně vysoké zásoby zboží, kterým však neodpovídala očekávaná poptávka a tím pádem bylo dosaženo nejnižších tržeb za sledovaná období.

Doby obratu

Ostatní uvedené ukazatele aktivity jsou zaměřeny na stanovení počtu dní potřebných k uskutečnění jedné obrátky konkrétního druhu aktiva (či pasiva). Nejvyšší, a tudíž nejhorší hodnoty doby obratu jednotlivých položek, byly zachyceny v roce 2006. Poté se rapidně snížily všechny ukazatele, což bylo následováno opětovným zvyšováním. Avšak ani v posledním zkoumaném období nedosahovaly hodnoty doby obratu jednotlivých položek takových čísel jako v roce 2006. V *grafu 4.7* je zachyceno srovnání doby obratu pohledávek s dobou obratu závazků.

Graf 4.7: Srovnání doby obratu pohledávek a doby obratu závazků



Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Doba na splacení krátkodobých pohledávek byla v posledním sledovaném období 25 dní a zaznamenala rostoucí trend, oproti tomu doba splatnosti závazků v posledním období klesla. Avšak stále zůstalo dodrženo pravidlo, kdy doba obratu pohledávek je nižší než doba obratu závazků.

Na základě výsledných hodnot ukazatele doby obratu závazků je možné hodnotit platební disciplínu podniku spíše pozitivně, jelikož průměrné hodnoty splatnosti závazků v oboru byly v jednotlivých obdobích na stejné nebo vyšší úrovni. Nejlepší platební disciplínu si podnik udržel v období do dubna 2008, kdy závazky byly splaceny v průměru za 44,37 dne. Přitom průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků v tomto roce byla u maloobchodních řetězců

63 dní (Sušánka, 2010). Nejhorší platební disciplínu měl podnik v předcházejícím období, kdy byly jeho závazky splaceny v průměru za 68,31 dní.

4.3.3. Ukazatele likvidity

Pomocí ukazatelů likvidity je hodnoceno, jak je podnik schopen dostát svým závazkům, tedy platební schopnost podniku. Hodnoty ukazatelů nad optimální úroveň pak mohou snižovat rentabilitu kapitálu.

Tabulka 4.12: Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	12_2006	4_2008	4_2009	4_2010
Běžná likvidita	1,07	1,32	1,19	1,28
Pohotová likvidita	0,51	0,52	0,55	0,54
Okamžitá likvidita	0,21	0,12	0,24	0,18

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Běžná likvidita

Vývoj běžné likvidity ve sledovaných obdobích vykazoval střídavou tendenci, tedy zatímco v jednom roce poklesl, v dalším opět vzrostl. Ve druhém a čtvrtém období likvidita zaznamenala růst, což bylo způsobeno výraznějším poklesem krátkodobých závazků doprovázeným mírnějším poklesem oběžných aktiv, jak již bylo uvedeno v horizontální analýze rozvahy. I když se hodnota běžné likvidity ani v jednom ze sledovaných období nepohybovala v optimálním intervalu (1,5-2,5), stále byla oběžná aktiva podniku schopna pokrýt jeho krátkodobé závazky, jelikož ukazatel dosahoval hodnoty vyšší než 1.

Pohotová likvidita

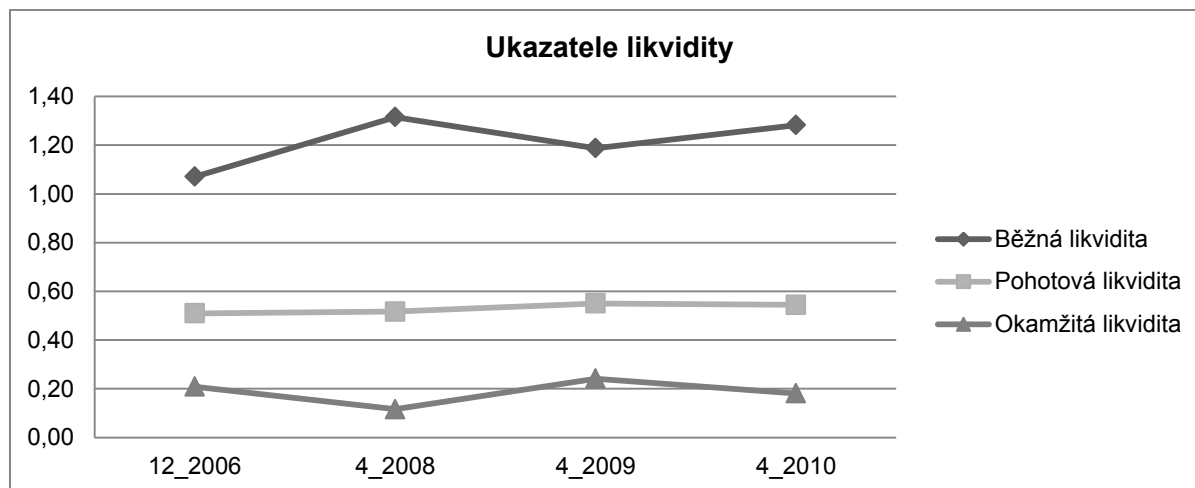
Pohotová likvidita na rozdíl od běžné likvidity ve všech čtyřech obdobích zaznamenala růst, i když nepatrný. Jednalo se spíše o změny zanedbatelné, jelikož se pohybovaly v řádech setin. Důvodem „růstu“ pohotové likvidity byl fakt, že na poklesu oběžných aktiv se mezi jednotlivými obdobími významně podílely také zásoby, po jejichž očištění mohla pohotová likvidita růst také v letech, kdy běžná likvidita klesala. Stále ovšem nedosahovala optimálních hodnot, které jsou pro pohotovou likviditu obecně stanoveny v intervalu 1,0-1,5.

Okamžitá likvidita

Okamžitá neboli peněžní likvidita zaznamenala pokles pod kritickou hodnotu 0,2 dokonce ve dvou ze sledovaných období. Nejhorší výsledek byl zaznamenán ve druhém období, kdy byla hodnota ukazatele 0,12, poté ve čtvrtém období 0,18. Výkyvy hodnot okamžité likvidity byly dány změnami krátkodobého finančního majetku tvořeného penězi a účty v bankách,

který se mezi prvním a druhým obdobím snížil o 62,38 %, následně zaznamenal růst o 159,09 %, načež meziročně opět klesl o 42,30 %. Okamžitá likvidita tudíž kopírovala jeho vývoj.

Graf 4.8: Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

4.3.4. Ukazatele zadluženosti

Nyní bude provedena analýza ukazatelů zadluženosti, z nichž byly vybrány čtyři ukazatele. Jedná se o ukazatel celkové zadluženosti a k němu doplňkový ukazatel kvóty vlastního kapitálu, dále pak koeficient zadluženosti a ukazatel úrokového krytí.

Tabulka 4.13: Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	12_2006	4_2008	4_2009	4_2010
Celková zadluženost	75,59%	62,69%	68,76%	62,11%
Kvóta vlastního kapitálu	21,84%	32,44%	25,47%	30,98%
Koeficient zadluženosti	346,02%	193,26%	270,00%	200,47%
Ukazatel úrokového krytí	8,30	38,29	62,18	18,20

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Celková zadluženost a kvóta vlastního kapitálu

Jak již bylo zmíněno při vertikální analýze rozvahy a jak je také patrné z prvních tří ukazatelů zadluženosti, podnik využívá více cizího kapitálu než vlastního. Podíl cizího kapitálu na struktuře pasiv je v průměru 67 %. Vlastní kapitál představuje v průměru 27,5 %, jak dokládá kvóta vlastního kapitálu. Zbylou část tvoří časová rozlišení.

Celková zadluženost i kvóta vlastního kapitálu se vyvíjely nepravidelně, jejich hodnoty v jednotlivých letech kolísaly. To bylo způsobeno rovněž nepravidelným vývojem celkových aktiv, cizích i vlastních zdrojů. Obecně lze říci, že v rámci celého sledovaného období se

celková zadluženost snížila ze 75,59 % v prvním roce na 62,11 % v posledním. Naopak kvóta vlastního kapitálu se zvýšila, a to o 9,14 procentního bodu.

Koeficient zadluženosti

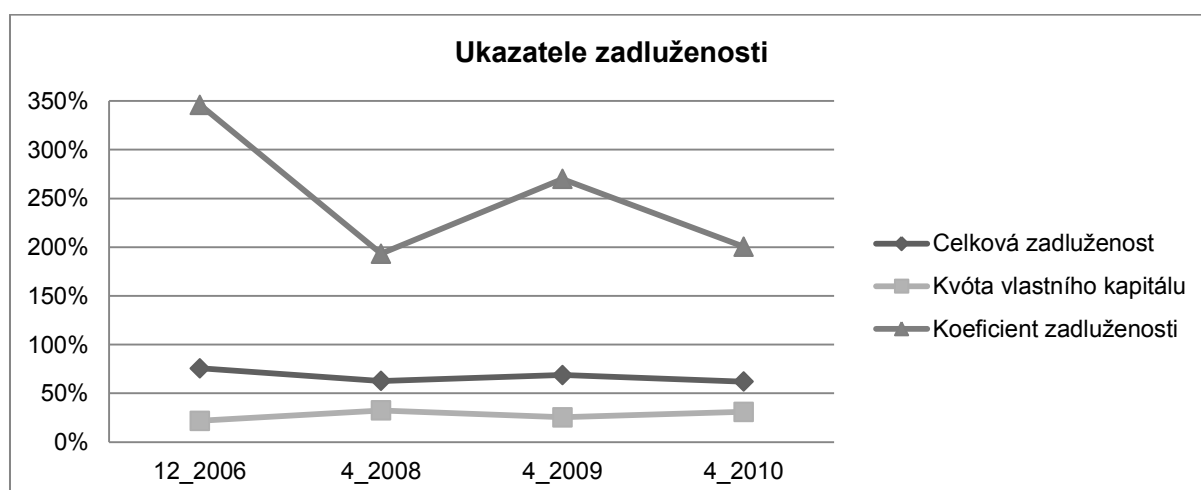
Koeficient zadluženosti, podobně jako ostatní ukazatele z této skupiny, zaznamenal kolísavý vývoj v rámci celého sledovaného časového úseku. Ani v jednom z období nedosahoval optimální výše, kterou by měly finančně stabilní podniky vykazovat, tedy v rozmezí 80 % - 120 %. Nejvyšších hodnot ukazatel dosáhl v roce 2006, kdy byla jeho výše trojnásobkem optima. Prudký pokles cizích zdrojů a nárůst zdrojů vlastních v následujícím hospodářském roce měl za následek pokles koeficientu zadluženosti na nejnižší hodnotu z analyzovaných období.

Ukazatel úrokového krytí

Postupné zvyšování výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) a snižování nákladových úroků mělo za následek, že minimální doporučenou hodnotu 3 (hodnotu považovanou za hranici mezi investicí a spekulací) ukazatel úrokového krytí nadmíru převyšoval ve všech sledovaných obdobích. U analyzovaného podniku byl v této oblasti zaznamenán v průběhu prvních tří období pozitivní trend, ve čtvrtém období došlo k náhlému propadu z hodnoty 62,18 na 18,20, což bylo způsobeno obrovským poklesem výsledku hospodaření za dané období.

Nejlepšího výsledku dosáhl podnik ve třetím období, kdy zisk byl přibližně 62,2krát vyšší než placené úroky. Vysoké hodnoty úrokového krytí byly zapříčiněny velice nízkým či žádným užíváním bankovních úvěrů a výpomocí k financování majetku podniku. Nákladové úroky byly tudíž velmi nízké.

Graf 4.9: Vývoj ukazatelů zadluženosti



Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

4.3.5. Ukazatele na bázi cash flow

Poslední skupinou poměrových ukazatelů, jejichž analýza bude v této práci provedena, jsou ukazatele na bázi cash flow. V rámci této skupiny ukazatelů byly k analýze vybrány pouze dva ukazatele, a to ukazatel rentability tržeb z cash flow a ukazatel stupně oddlužení z cash flow. Výsledné hodnoty těchto ukazatelů jsou uvedeny v *tabulce 4.14*.

Tabulka 4.14: Ukazatele na bázi cash flow

Ukazatele na bázi CF	12_2006	4_2008	4_2009	4_2010
Rentabilita tržeb z CF	8,91%	-3,78%	3,36%	5,30%
Stupeň oddlužení z CF	26,15%	-23,47%	14,98%	26,86%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Rentabilita tržeb z cash flow

Vývoj rentability tržeb z cash flow, pomocí níž je vyjádřena výkonnost podniku, ve sledovaných obdobích vykazoval kolísavý trend. Nejvyšší rentability tržeb bylo dosaženo v roce 2006, a to 8,91 %, což bylo zapříčiněno nejvyšší hodnotou cash flow z provozní činnosti a nejnižší hodnotou tržeb za všechna sledovaná období. Naopak nejnižší rentability bylo dosaženo v období do dubna 2008, a to -3,78 %, kdy hodnota cash flow byla na konci tohoto období v mínusových číslech a tržby vykazovaly nejvyšší hodnotu ze všech čtyř období.

Obdobně tomu bylo také v dalších dvou obdobích. Obecně lze říci, že ukazatel rentability tržeb z cash flow kopíroval vývoj cash flow z provozní činnosti a navíc se také vyvíjel inverzně vůči tržbám. To je důvodem, proč byly rozdíly mezi hodnotami z jednotlivých let od sebe až tak vzdáleny.

V porovnání s ukazatelem rentability tržeb ROS, počítaným ze zisku po zdanění, je na první pohled jasné, že rentabilita tržeb na bázi cash flow byla ve většině období několikanásobně vyšší. To je zapříčiněno tím, že zatímco u ukazatele ROS je počítáno se ziskem po zdanění, tedy se ziskem, který je výsledkem všech činností podniku, u rentability tržeb na bázi cash flow se počítá pouze s cash flow z provozní činnosti a tím pádem se do výsledné rentability nepromítá cash flow vztahující se k investiční a finanční činnosti podniku, jejichž hodnoty jsou ve třech ze čtyř období záporné.

Stupeň oddlužení z cash flow

Vývoj ukazatele stupně oddlužení byl podobný, jako tomu bylo u rentability tržeb z cash flow, což bylo opět zapříčiněno vývojem cash flow z provozní činnosti, ale také vývojem cizího kapitálu, jehož hodnota ve druhém období poklesla a ve třetím opět vzrostla. Ovšem na rozdíl od vývoje tržeb, které stoupaly také ve čtvrtém období, množství cizího kapitálu se snížilo, což vedlo k mnohem prudšímu nárůstu stupně oddlužení, než tomu bylo u rentability tržeb z cash flow. Nejvyšších hodnot dosáhl stupeň oddlužení právě v posledním sledovaném období, nejnižších poté ve druhém období, kdy byla hodnota cash flow z provozní činnosti záporná.

Jelikož stupeň oddlužení udává schopnost podniku vyrovnávat vzniklé závazky z vlastní finanční síly, lze říci, že ve čtvrtém období byl podnik schopen vzniklé závazky uhrazovat nejlépe. Podle Kralicka (1993) je pro odvětví maloobchodu postačující, pokud se hodnota ukazatele bude držet nad 20 %. Těchto hodnot dosahoval podnik v prvním a posledním sledovaném období.

4.4. Analýza soustav ukazatelů

Nyní bude pozornost věnována velmi důležité části této práce, kde bude provedena analýza celé soustavy ukazatelů. Doposud byly analyzovány pouze dílčí ukazatele, prostřednictvím nichž není možné charakterizovat finanční výkonnost podniku jako celku. Nicméně byly odhaleny jednotlivé dílčí problémy, které se stanou podkladem níže uvedených soustav ukazatelů.

4.4.1. Pyramidové soustavy ukazatelů

Z pyramidových soustav ukazatelů bude v této práci věnována pozornost pouze nejznámější z nich, a to tzv. Du Pont analýze. Při Du Pont analýze se pracuje především s ukazateli uvedenými v *tabulce 4.15*, tedy s rentabilitou vlastního kapitálu, rentabilitou aktiv,

obratem aktiv a finanční pákou. Obě rentability a rovněž čisté ziskové rozpětí (zisková marže) jsou počítány z čistého zisku (EAT).

Tabulka 4.15: Pyramidový rozklad Du Pont

Pyramidový rozklad ROE	12_2006	4_2008	4_2009	4_2010
ROE - rentabilita vlastního kapitálu	12,63%	20,43%	27,58%	1,80%
Finanční páka	4,58	3,08	3,93	3,23
ROA - rentabilita aktiv	5,38%	11,18%	10,91%	2,89%
Čisté ziskové rozpětí	1,24%	1,70%	2,29%	0,18%
Obrat aktiv	2,22	3,89	3,07	3,15

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Jak bylo probráno v teoretické části této práce, pomocí Du Pont analýzy je blíže zkoumán ukazatel rentability vlastního kapitálu a nejnámější vlivy na jeho výslednou hodnotu. Podle výsledků Du Pont analýzy se může management podniku v budoucnu zaměřit na nejkritičtější hodnoty a dospět k jejich zlepšení.

Rentabilita vlastního kapitálu v prvních třech účetních letech vystoupala až k hodnotě 27,58 %, a to především díky rentabilitě aktiv. Ta byla nahoru tažena zvyšující se ziskovou marží, tedy zvyšujícím se čistým ziskem. Ve čtvrtém roce zaznamenala hluboký propad až na hodnotu 1,80 %. Tento pokles byl zapříčiněn především drastickým snížením rentability aktiv, ale také poklesem hodnoty finanční páky.

Finanční páka se snížila z důvodu růstu podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Při bližší analýze ukazatele rentability aktiv, který je součinem ziskového rozpětí (ziskové marže) a obratu aktiv, lze konstatovat, že na jeho nízké hodnotě se v posledním období v převážné míře podepsala nízká zisková marže. Ta činila v tomto účetním roce pouhých 0,18 %, což je velmi malé číslo. Nicméně se jedná stále o číslo kladné, což znamená, že podnik byl v tomto roce ziskový.

Na pokles ziskové marže měla vliv řada činitelů. Za prvé šlo o snížení tržeb v důsledku hospodářské recese, dále o růst podílu výkonové spotřeby a osobních nákladů na tržbách, což bylo mimo jiné důsledkem nárůstu cen energií.

Obrat aktiv byl již blíže analyzován v části věnované analýze ukazatelů aktivity, na kterou je tedy nyní pouze odkazováno. Celkově lze shrnout, že s ohledem na činnost podniku byl obrat aktiv dostačující, a není tedy důvodné na podniku požadovat výrazné navýšení tohoto ukazatele.

Nejvyšší rentability vlastního kapitálu bylo dosaženo v období mezi dubnem 2008 a 2009, kdy ROE dosáhla 27,58 %. Tohoto výsledku bylo dosaženo díky vysoké hodnotě rentability

aktiv i finanční páky. Rentabilita aktiv byla v tomto období 10,91 %, na čemž se podepsala zejména zisková marže, která byla v tomto období nejvyšší.

4.4.2. Bonitní a bankrotní modely

Z bonitních a bankrotních modelů byly pro finanční analýzu podniku vybrány dva modely, Altmanův index důvěryhodnosti a index IN05.

a) Altmanův index důvěryhodnosti

Výpočet Altmanova indexu byl proveden dle původního vzorce pro podniky nekótované na burze. Pásmo prosperity indexu začíná na hodnotě 2,90.

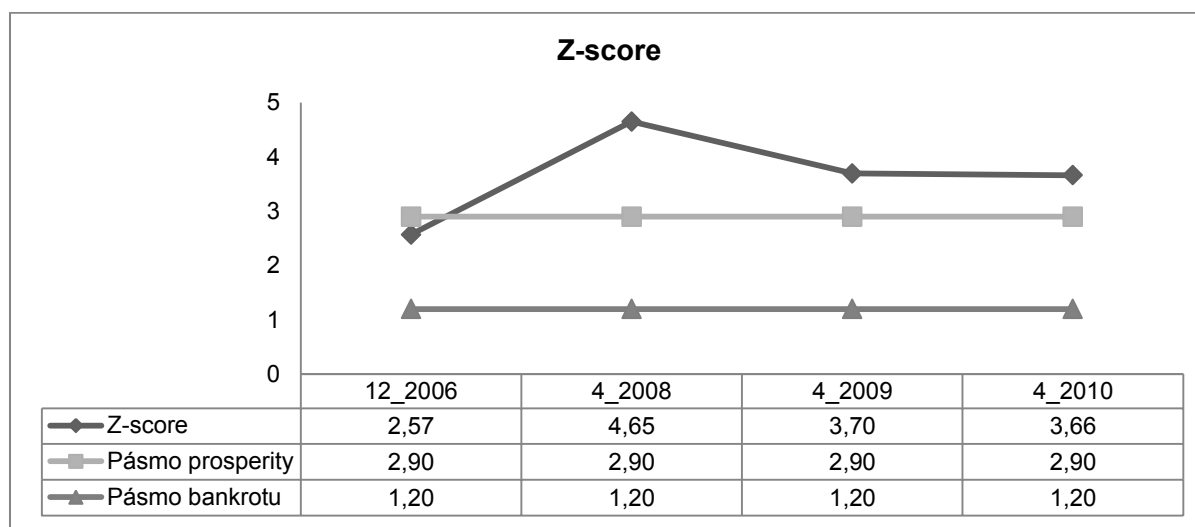
Tabulka 4.16: Ukazatele indexu Z-score a výsledný index Z-score

Ukazatel	Váhy	Hodnoty ukazatelů				Vážené hodnoty ukazatelů			
		12_2006	4_2008	4_2009	4_2010	12_2006	4_2008	4_2009	4_2010
ČPK / A	0,717	0,05	0,19	0,12	0,17	0,04	0,14	0,09	0,12
NZ / A	0,847	0,04	0,07	0,06	0,12	0,03	0,06	0,05	0,10
EBIT / A	3,107	0,05	0,11	0,11	0,03	0,17	0,35	0,34	0,09
VK / CZ	0,420	0,29	0,52	0,37	0,50	0,12	0,22	0,16	0,21
T / A	0,998	2,22	3,89	3,07	3,15	2,21	3,89	3,06	3,14
Z-score						2,57	4,65	3,70	3,66

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Hodnota Z-score se v roce 2006 pohybovala v rámci tzv. šedé zóny, blíže k její horní hranici. V následujícím období se podnik dostal do pásma prosperity, z něhož se nedostal po všechna ostatní sledovaná období, podnik tudíž není ohrožen bankrotem. Ačkoliv došlo ve třetím a čtvrtém období k menšímu poklesu hodnot indexu, stále zde zůstává dostatečný odstup od hranice šedé zóny či pásma indikujícího bankrot. Vysokých hodnot bylo dosaženo především díky vysokému obratu aktiv podniku, podíl ostatních ukazatelů byl spíše zanedbatelný. Tento poznatek by měl podnítit management podniku k větší ostražitosti.

Graf 4.10: Vývoj indexu Z-score a porovnání s pásmem prosperity



Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

b) IN indexy

Indexy IN jsou díky své konstrukci přizpůsobeny podmínkám českého trhu. Dosud nejnovějším z těchto indexů je index IN05. K jeho získání je třeba pěti dílčích ukazatelů, jejichž výsledné hodnoty pro podnik Datart jsou uvedeny v *tabulce 4.17*. V tabulce jsou rovněž vážené hodnoty ukazatelů, na základě kterých lze určit, jak se který ukazatel podílel na výsledné hodnotě indexu IN05.

Tabulka 4.17: Ukazatele indexu IN05 a výsledný index IN05

Ukazatel	Váhy	Hodnoty ukazatelů				Vážené hodnoty ukazatelů			
		12_2006	4_2008	4_2009	4_2010	12_2006	4_2008	4_2009	4_2010
A / CZ	0,13	1,32	1,60	1,45	1,61	0,17	0,21	0,19	0,21
EBIT / NÚ	0,04	8,30	38,29	62,18	18,20	0,33	1,53	2,49	0,73
EBIT / A	3,97	0,05	0,11	0,11	0,03	0,21	0,44	0,43	0,11
V / A	0,21	2,22	3,89	3,07	3,15	0,47	0,82	0,64	0,66
OA / KZ	0,09	1,07	1,32	1,19	1,28	0,10	0,12	0,11	0,12
IN05						1,28	3,12	3,86	1,83

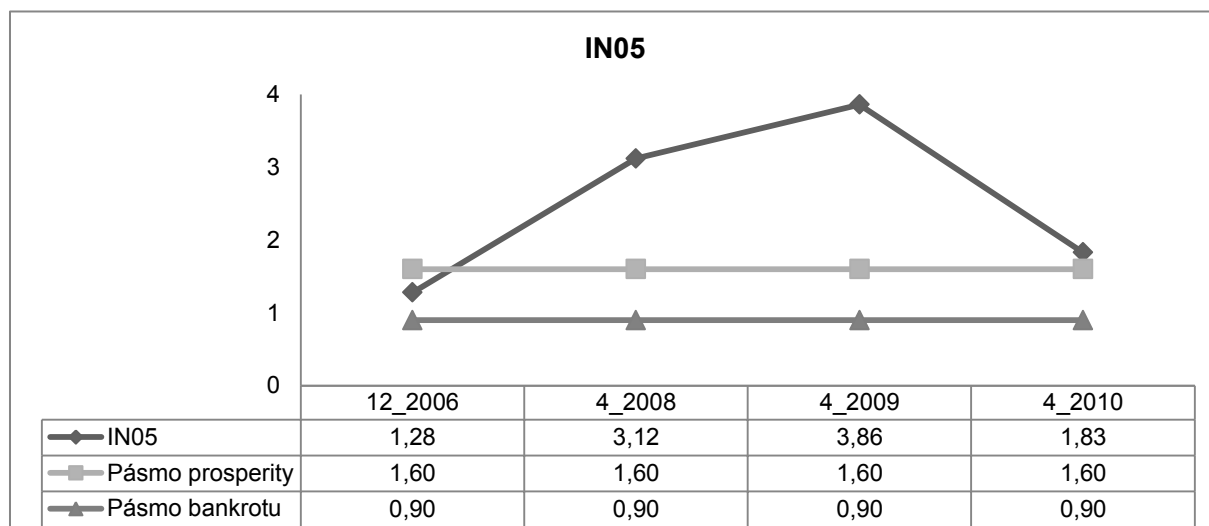
Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Vývoj indexu IN05 je obdobný vývoji indexu Z-score. Z výsledných hodnot indexu IN05 vyplývá, že v nejhroší situaci se podnik nacházel v roce 2006, kdy se dle indexu umístil v tzv. šedé zóně. V následujícím období bylo zaznamenáno znatelné zlepšení, kdy se index IN05 vyhoupl až k hodnotě 3,12, což je daleko nad hranicí 1,6, která odděluje podniky v tzv. šedé zóně a podniky finančně zdravé.

V pásmu finančně zdravých podniků se Datart udržel ve všech následujících obdobích. V posledním účetním období ovšem poklesl mnohem blíže k hranici šedé zóny nevyhraněných výsledků. I když se prozatím nejedná o hodnoty nasvědčující budoucím

finančním problémům, podnik začal sledovat klesající trend, což není příznivý signál do budoucna. Tento propad ve čtvrtém období lze přisuzovat důsledkům plynoucím z přetrvávající hospodářské recese.

Graf 4.11: Vývoj indexu IN05 a porovnání s pásmem prosperity



Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních výkazů podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Z vážených hodnot jednotlivých ukazatelů podílejících se na výsledné hodnotě indexu IN05 je zřejmé, že největší celkový vliv na jeho výslednou hodnotu měl podíl zisku před úroky a zdaněním k nákladovým úrokům. I když jeho podíl v jednotlivých letech kolísal, v průměru se za všechna sledovaná období na výsledném indexu podílel 45 %. Dále měl na index IN05 zásadní vliv podíl výnosů (tržeb) k aktivům (obrat aktiv). Ostatní ukazatele se na výsledné hodnotě indexu IN05 podílely méně.

Závěrem k tomuto indexu lze říci, že podnik si vede finančně dobře a není momentálně ohrožen bankrotem. Nicméně jeho finanční výkonnost zaznamenala v posledním období pokles, což by mělo vést k zaměření větší pozornosti managementu na tuto oblast.

5. Návrhy a doporučení

Na základě provedené finanční analýzy lze podnik Datart zařadit mezi průměrně bonitní podniky. I když není podnik přímo ohrožen bankrotem, dosahuje v mnoha oblastech nepříznivých hodnot. Dobré výsledky zaznamenává, co se týče ukazatelů aktivity. Na druhou stranu rentabilitu a likviditu podniku je nutné ohodnotit jako nedostačující, finanční stabilitu jako špatnou.

Ačkoliv již rok 2008 je obdobím, kdy dochází k odstartování finanční krize, v České republice se její účinky začaly významněji projevovat až v roce 2009. Jelikož podnik Datart nemá v souladu kalendářní a hospodářský rok, problémy způsobené krizí lze v účetních výkazech a výsledných hodnotách finanční analýzy spatřovat až v období mezi dubnem 2009 a 2010. Toto období je pro podnik z hlediska hned několika oblastí krizovým.

Z analýzy absolutních ukazatelů vyplývá, že jednotlivé položky rozvahy podniku Datart jsou značně rozkolísané. Střídající se období růstu a poklesu znesnadňují predikovatelnost budoucího vývoje finanční situace podniku a ukazatelů vycházejících z položek aktiv, resp. pasiv. Na rozkolísání má z hlediska aktiv největší podíl krátkodobý finanční majetek. Tento negativní trend lze poté spatřovat také ve výkazu cash flow a stavu peněžních prostředků. **Podnik by se měl tudíž zaměřit na stabilizaci svých krátkodobých finančních prostředků, resp. na jejich navýšení v obdobích poklesu, a o nastolení jejich stabilního růstu do budoucna. Toho je možné dosáhnout získáním krátkodobého úvěru, například od mateřské společnosti KESA Electricals, která již v minulosti podniku Datart poskytla krátkodobý úvěr.**

Výsledek hospodaření má klesající trend. V posledním období zaznamenává negativní meziroční změnu. Pozitivní je fakt, že se podnik nedostal do ztráty. Ačkoliv by bylo možné špatný výsledek v posledním období přisuzovat již zmíněnému dopadu krize, nelze tak činit v případě dlouhodobě zaznamenaného klesajícího trendu. Provozní výsledek hospodaření se v posledním období propadl o více než 77 %. Příčinou je vedle klesajících tržeb rostoucí podíl osobních nákladů na těchto tržbách. Je proto nutné, aby se podnik zaměřil na **zvýšení přidané hodnoty a naopak snížení osobních nákladů, přičemž nejvyšší položku osobních nákladů tvoří mzdové náklady.** V rámci přidané hodnoty se jedná o **růst výkonové spotřeby, který by měl být zbrzděn, zejména co se týče rostoucí položky služeb.**

Důvodem růstu podílu osobních nákladů na tržbách je nedostatečný tlak na snížení počtu zaměstnanců a průměrných mezd. Z důvodu mzdových strnulostí a pracovních smluv podepsaných na několik let dopředu je ovšem krátkodobě velice obtížné, ne-li nemožné,

propustit větší množství zaměstnanců či výrazněji snížit mzdy. **Podnik by se měl proto do budoucna zaměřit na personální optimalizaci, snížit počet stálých zaměstnanců a nahradit je flexibilnější pracovní silou, kterou je možné v dobách recese či krize propustit a snížit mzdové, resp. osobní náklady. Zde řadíme například práci na částečný úvazek, práci na dobu určitou, tzv. práci na zavalanou (nepravidelná výpomoc) nebo využití sezónních pracovníků a brigádníků prostřednictvím DPP a DPČ.**

Pokles zisku logicky doprovázejí také špatné výsledky ukazatelů rentability. V posledním období zaznamenaly díky jeho prudkému propadu nejhorší výsledek. Ve vývoji ukazatelů rentability se taktéž odráží průběh ekonomického cyklu, jelikož z vysokých hodnot z období ekonomické konjunktury se v posledním účetním roce drasticky propadly. Tento pokles je nutné přisuzovat vlivu hospodářské recese na nákupní chování spotřebitelů. Hodnota rentability vlastního kapitálu i rentability aktiv se tak v posledním hospodářském roce dostala pod úroveň výnosnosti 10letých státních dluhopisů. **Je nutné trvat na tom, aby se podnik do budoucna zaměřil na navýšení rentability.**

Jak je z Du Pont analýzy patrné, podnik by se měl při zvyšování své rentability zaměřit na zvyšování rentability aktiv. **Při jejím zvyšování je potřeba s ohledem na velice nízkou ziskovou marži věnovat pozornost především růstu podílu výkonové spotřeby a osobních nákladů na tržbách, jak již bylo zmíněno výše. Je nutné proto hledat další nákladové úspory.**

Z analýzy rozdílových ukazatelů a poměrových ukazatelů likvidity vyplývají možné budoucí problémy s likviditou a solventností podniku. Všechny tři ukazatele likvidity jsou pod dolní hranicí optimálních hodnot. Problémy s likviditou dále potvrzuje také kolísavý trend vývoje cash flow, který v součtu za čtyři sledovaná období poklesl absolutně o 96 498 tis. Kč. Za běžných podmínek, v nichž se nepočítá s neočekávanými výdaji finančních prostředků, může představovat nižší míra likvidity výhodu, protože pro podnik znamená vyšší výnos z lépe investovaného finančního majetku. Na druhou stranu, pokud by byl podnik vystaven neplánovaně vysokému výdaji finančních prostředků, může být ohrožena jeho likvidita. Proto by bylo vhodné trvat na navýšení oběžných aktiv, nejlépe krátkodobého finančního majetku podniku.

Při formulaci tohoto doporučení je ovšem nutné se zaměřit také na hodnoty doby splatnosti pohledávek a závazků, kteréžto jsou v podniku Datart spíše pozitivní. Pravidlo, kdy doba obratu pohledávek by měla být nižší než doba obratu závazků, je dodrženo. Krátkodobé pohledávky jsou splatné přibližně třikrát rychleji než krátkodobé závazky podniku. Nelze ovšem opomenout dlouhodobě sblížující se trend obou těchto ukazatelů. S ohledem

na zmíněné charakteristiky **je nutné do budoucna trvat na navýšení krátkodobého finančního majetku. Toho lze dosáhnout například zvýhodněním odběratelů, kteří platí ihned, a naopak uhrazováním faktur v nejzazším možném termínu, dokud to není spojeno s finančními či jinými postihy. Další možností je navýšit cenu nových produktů a naopak snížit cenu starších produktů, případně je zařadit do výprodeje, a získat tak jejich prodejem dodatečné peněžní prostředky.** Ceny by samozřejmě musely být stanoveny v souladu s cenovou strategií podniku.

Hodnota obratu aktiv je s ohledem na činnost podniku dostačující, a není tedy důvodné na podniku požadovat výrazné navýšení tohoto ukazatele. Byly sice zaznamenány určité výkyvy výsledných hodnot, ty lze ovšem přisuzovat hospodářskému cyklu, nikdy ovšem neklesly k problémovým hodnotám.

Obrovský problém podniku představuje nedodržování zlatých pravidel, mezi něž řadíme pari pravidlo, pravidlo vyrovnání rizika a zlaté pravidlo financování. Tzv. pari pravidlo představuje situaci, kdy by výše vlastního kapitálu měla být rovna nejvýše hodnotě dlouhodobého majetku. V podniku ovšem vlastní kapitál ve všech letech převyšuje hodnotu dlouhodobého majetku a krátkodobá aktiva jsou tak financována dlouhodobým majetkem. Tento způsob financování představuje plýtvání vlastním kapitálem, jelikož ten je pro podnik v podstatě nejdražší možný. Zbytečné riziko plynoucí z vysokého zapojení vlastního kapitálu by bylo možné snížit využitím cizích dlouhodobých zdrojů ke krytí části dlouhodobého majetku. V zájmu majitelů podniku je tudíž **vyrovnat výši vlastního kapitálu s hodnotou dlouhodobého majetku, a to nejlépe zvýšením investiční činnosti spojené s pořízením dlouhodobého majetku.**

Dalším negativem je financování aktiv převážně z cizích zdrojů, kdy podíl cizího kapitálu na celkových pasivech činil v roce 2006 75,59 %. Nesoulad mezi cizím a vlastním kapitálem se odráží v koeficientu zadluženosti, který nedosahoval v žádném ze sledovaných období optimální výše pro finančně stabilní podniky v intervalu 80 – 120 %. I když dochází v jednotlivých obdobích ke sbližování výše cizího a vlastního kapitálu v celkových pasivech, ani v posledním sledovaném období nedochází ke splnění podmínky pravidla vyrovnání rizika. Toto pravidlo je podstatné zejména pro získávání bankovních úvěrů či jiných cizích zdrojů. Podnik Datart sice pravidelně nevyužívá bankovních úvěrů, jeho problémy s likviditou ho k tomuto kroku ovšem mohou dotlačit. Podnik by tak v souladu s předchozím doporučením nemohl využívat dostatek levnějšího cizího kapitálu. Proto **by bylo vhodné, aby trend poklesu cizích zdrojů pokračoval i nadále, a to alespoň do doby, kdy se**

hodnota cizích a vlastních zdrojů nevyrovná a nedojde tak k naplnění zlatého pravidla vyrovnání rizika.

Další pravidlo, které podnik svým financováním porušuje, je zlaté pravidlo financování. Hodnoty oběžných aktiv převyšují krátkodobá pasiva, která by měla být určena k jejich krytí. Část oběžných aktiv je tudíž kryta také dlouhodobým kapitálem, což je situace dlouhodobě neudržitelná. Podnik by proto měl **zvýšit své krátkodobé zdroje financování. Jak již bylo zmíněno výše, vhodným způsobem jejich navýšení je získání krátkodobého úvěru od mateřské společnosti, případně komerční banky.**

Hodnoty bankrotních modelů jsou v pásmech pro finančně zdravé podniky, tudíž by podniku Datart neměl v blízké době hrozit bankrot. Na druhou stranu oba **indexy vykazují klesající tendenci a blíží se k hodnotám tzv. šedé zóny, což by mělo vést management k ostražitosti.** Největší celkový vliv na index IN05 měl podíl zisku před úroky a zdaněním k nákladovým úrokům. Co se týče vysokých hodnot indexu Z-score, těch bylo dosaženo díky vysokému obratu aktiv, podíl ostatních ukazatelů byl spíše zanedbatelný. Podnik by se měl tudíž **zaměřit v následujících letech na zlepšování hodnot ostatních ukazatelů a mít se na pozoru zejména před poklesem obratu aktiv.**

6. Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnotit ekonomickou situaci maloobchodního podniku DATART INTERNATIONAL, a.s. pomocí metod finanční analýzy. K hodnocení bylo využito metod externí finanční analýzy na základě účetních dat uveřejněných ve výročních zprávách podniku. V praktické části bakalářské práce byla provedena analýza absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů, dále pak analýza soustav ukazatelů, jejíž součástí byla mimo jiné predikce finanční tísně. Poznatky získané na základě jednotlivých analýz byly shrnuty v předchozí kapitole, v níž byla také uvedena doporučení ke zlepšení finanční výkonnosti podniku.

Z analýzy podnikových výkazů vyplývá, že se Datart řadí mezi průměrně finančně zdravé podniky. Ačkoliv podniku v dohledné době nehrozí vážnější finanční problémy, existuje mnoho oblastí, na které je nutné zaměřit pozornost managementu. Tyto problémy se týkají především rentability, likvidity a nedodržování základních zlatých pravidel. V souladu s definovanými problémy lze potvrdit či vyvrátit hypotézy uvedené v úvodu bakalářské práce.

Dvě dílčí hypotézy, dle nichž měla rentabilita vlastního kapitálu sledovat rostoucí trend a likvidita podniku měla být v porovnání s doporučenými hodnotami dobrá, byly vyvráceny. V případě rentability vlastního kapitálu lze konstatovat, že nastolený rostoucí trend tohoto ukazatele byl v posledním sledovaném období zbrzděn hospodářskou recesí. Špatné hodnoty ukazatelů likvidity jsou poté důsledkem především nízkého podílu krátkodobého finančního majetku na majetku podniku. Třetí dílčí hypotéza, dle níž podniku nemá v nejbližší době hrozit bankrot, byla potvrzena, což bylo podloženo jak výsledky indexů IN05, tak Altmanovým indexem důvěryhodnosti.

Na základě vyhodnocení dílčích hypotéz lze konstatovat částečné potvrzení hlavní hypotézy této práce, a to že se podnik Datart během sledovaného období nachází v dobré finanční situaci. Jeho finanční situaci lze ohodnotit jako průměrnou, nikoliv však jako dobrou.

Seznam použité literatury

Monografie

- [1] BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-726-1145-3.
- [2] ČERNÁ, Alena a kol. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 293 s. ISBN 80-85603-62-4.
- [3] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [4] FRIEDLOB, G. Thomas a Lydia L. F. SCHLEIFER. *Essentials of financial analysis*. 3. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2003. 234 s. ISBN 0-471-22830-3.
- [5] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [6] HELFERT, Erich A. *Financial Analysis Tools and Techniques: a Guide for Mmanagers*. New York: McGraw-Hill, 2001, 480 s. ISBN 978-00-7137-834-5.
- [7] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, a.s., 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza - krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [9] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 744 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [10] KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II, Finanční analýza účetních dokladů*. 3. vyd. Praha: Polygon, 1997. 288 s. ISBN 80-85967-56-1.
- [11] KRALICEK, Peter: *Základy finančního hospodaření*. Praha: Linde, 1993. 110 s. ISBN 80-8564-711-7
- [12] MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI, a.s., 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [13] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.

- [14] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku. Moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [15] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [16] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [17] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 8072265628.
- [18] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- [19] SUCHÁNEK, Petr. *Finanční management*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 217 s. ISBN 978-80-210-4277-3.
- [20] SŮVOVA, Helena a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.
- [21] SYNEK, Milan., KOPKÁNĚ, Heřman a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2009. 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [22] SYNEK, Milan a kol. *Podniková ekonomika*. 4. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 473 s. ISBN 80-7179-892-4.
- [23] SYNEK, Miloslav et al. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2007. 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

Internetové zdroje

- [24] *DATART INTERNATIONAL, a.s.* [online]. Historie [cit. 2012-01-18]. Dostupný z: http://www.datart.cz/spolecnost/o_nas/index.html.
- [25] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Index IN05: Index IN05. In: *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2005. s. 143-149. [cit. 2012-01-20]. ISBN 80-210-3753-9. Dostupný z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financi-systemy-2005.pdf>.

[26] *Obchodní rejstřík* [online]. DATART INTERNATIONAL, a.s. [cit. 2012-01-18]. Dostupný z: <http://justice.cz/xqw/xervlet/insl/index>.

[27] SUŠÁNK A, Filip. *Průměrná splatnost faktur se prodlužuje, nyní je 72 dnů. Jaké obory jsou nejhorší?* [online]. 2010. Naše peníze.cz, ekonomické zpravodajství [cit. 2012-01-26]. Dostupný z: <http://www.nasepenize.cz/prumerna-splatnost-faktur-se-prodluzuje-nyni-je-72-dnu-jakeobory-jsou-nejhors-i-7423>.

Ostatní zdroje

[28] Výroční zpráva za rok 2006 podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

[29] Výroční zpráva za období leden 2007 - duben 2008 podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

[30] Výroční zpráva za období květen 2008 - duben 2009 podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

[31] Výroční zpráva za období květen 2009 - duben 2010 podniku DATART INTERNATIONAL, a.s.

Seznam zkratk

A	aktiva, aktiva celkem
CF	cash flow
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPPF	čistý peněžně-pohledávkový fond
DPČ	dohoda o provedení činnosti
DPP	dohoda o provedení práce
DZ	dlouhodobé závazky
EAC	čistý zisk k rozdělení akcionářům vlastním kmenové akcie
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úhradou úroků a daní
EBITDA	zisk před úhradou odpisů, úroků a daní
EBT	zisk před zdaněním, hrubý zisk
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci
KZ	krátkodobé závazky
NÚ	nákladové úroky
NZ	nerozdělený zisk
OA	oběžná aktiva
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
P	pasiva
p. b.	procentní body
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
ROCE	rentabilita dlouhodobého kapitálu
SA	stálá aktiva
T	tržby
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
V	výnosy

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 bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO 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 2012

.....
Simona Malovaná