

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Finanční analýza a její doporučení pro rozhodování podniku

**Financial Analysis and its Recommendations for Company
Decisions**

Barbora Erhardtová

Plzeň 2012

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
Fakulta ekonomická
Akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Barbora ERHARDOVÁ**
Osobní číslo: **K10N0035P**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**
Název tématu: **Finanční analýza a její doporučení pro rozhodování podniku**
Zadávající katedra: **Katedra financí a účetnictví**

Zásady pro vypracování:

1. Popište základní principy finanční analýzy.
2. Definujte základní metody a ukazatele finanční analýzy.
3. Charakterizujte zvolený podnik.
4. Proveďte finanční analýzu zvoleného podniku.
5. Zhodnoťte finanční zdraví podniku a navrhněte možná zlepšení.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 60 - 80 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- BLAHA, Z. S.; JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozšířené vydání.* Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3
- GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku.* Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2
- KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem. 2. vydání.* Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5
- VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku. 2. vydání.* Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1

Vedoucí diplomové práce: Ing. Michaela Horová, Ph.D.
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: 30. listopadu 2011

Termín odevzdání diplomové práce: 27. dubna 2012


Doc. Dr. Ing. Miroslav Přesný
děkan




Prof. Ing. I.Šta. Dvořáková, CSc.
vedoucí katedry

V Plzni dne 30. listopadu 2011

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Finanční analýza a její doporučení pro rozhodování podniku“

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni, dne

.....
podpis autora

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala paní Ing. Michaele Horové, Ph.D. za cenné rady, náměty a odborné připomínky vztahující se k mé diplomové práci.

Obsah

Úvod	7
1 Představení společnosti	9
1.1 Fúze sloučením s dceřinou společností	10
1.2 Odvětví hlavní činnosti	11
1.3 Vývoj počtu zaměstnanců	11
2 Teoretický úvod do finanční analýzy	12
2.1 Základní charakteristika a principy finanční analýzy	12
2.2 Uživatelé finanční analýzy	13
2.3 Vstupy do finanční analýzy.....	15
2.4 Metody finanční analýzy.....	17
3 Absolutní ukazatele	19
3.1 Horizontální analýza	19
3.1.1 Horizontální analýza rozvahy.....	20
3.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	23
3.2 Vertikální analýza	25
3.2.1 Vertikální analýza rozvahy	25
3.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	29
4 Rozdílové ukazatele	32
5 Paralelní soustava poměrových ukazatelů	34
5.1 Ukazatele rentability	35
5.2 Ukazatele likvidity	41
5.3 Ukazatele aktivity	45
5.4 Ukazatele zadluženosti.....	51
5.5 Ukazatele produktivity	55
5.6 Ukazatele kapitálového trhu.....	57
6 Pyramidové soustavy ukazatelů	58
7 Souhrnné ukazatele finanční výkonnosti společnosti.....	61
7.1 Bankrotní modely.....	61
7.1.1 Altmanův model	61
7.1.2 Indexy IN.....	63
7.1.3 Tafflerův index.....	66

7.2	Bonitní modely.....	67
7.2.1	<i>Kralickův rychlý test</i>	67
7.2.2	<i>Tamariho model</i>	69
8	Hodnotová kritéria měření výkonnosti podniku	70
8.1	Ekonomická přidaná hodnota.....	70
8.1.1	<i>Čistá operační aktiva</i>	71
8.1.2	<i>Čistý zisk z operační činnosti</i>	77
8.1.3	<i>Vážené průměrné náklady kapitálu</i>	80
9	Souhrnné zhodnocení finanční analýzy a její doporučení pro rozhodování podniku	92
9.1	Vliv realizované fúze	92
9.2	Poměrové ukazatele finanční analýzy.....	93
9.3	Souhrnné ukazatele finanční výkonnosti	94
9.4	Ekonomická přidaná hodnota.....	95
9.5	Řízení závazků	96
9.6	Řízení pohledávek.....	98
9.7	Doporučení v oblasti lidských zdrojů	101
9.8	Kontrolní činnosti	103
9.9	Vztahy se spřízněnými osobami	103
10	Závěr	104
11	Seznam tabulek.....	106
12	Seznam obrázků.....	108
13	Seznam použitých zkratk	109
14	Seznam použité literatury	111
15	Seznam příloh	116

Úvod

Finanční analýza je základním zdrojem informací pro posouzení současné ekonomické situace společnosti a rovněž vytváří nepostradatelný předpoklad pro budoucí finanční rozhodování podniku. Slouží jako nástroj pro zefektivnění hospodaření podnikatelského subjektu, jelikož prostřednictvím komparace výsledků jednotlivých finančních ukazatelů v čase i v prostoru pomáhá kompenzovat slabé stránky podniku a zavádět potřebná opatření.

Současné diskuse na téma nezbytnosti finanční analýzy mnohdy preferují názor, že pro finanční a investiční rozhodování jsou účetní data postačující. S tímto tvrzením nelze souhlasit. Rozhodování finančního manažera na základě souhrnných dat o hospodaření podniku bez komparace s relevantními údaji z minulosti, s údaji konkurenčních společností či s průměrnými hodnotami odvětví je nepředstavitelné. Tato skutečnost ovlivnila mé rozhodnutí při výběru tématu k vypracování diplomové práce.

Cílem této diplomové práce je provést finanční analýzu vybrané společnosti a na základě zjištěných výsledků navrhnout doporučení, která by mohla vést ke zlepšení ekonomické situace tohoto podniku.

Vzhledem k tomu, že analyzovaná společnost má specifickou kapitálovou strukturu, která by mohla komplikovat výpočty finančních ukazatelů, indexů a modelů umožňujících zhodnocení finančního zdraví společnosti, je věnována pozornost řešení této problematiky autory odborné literatury a úpravám, které jsou v těchto situacích žádoucí.

Diplomová práce sestává z teoretické a praktické části, přičemž obě tyto části se vzájemně prolínají. První kapitola práce charakterizuje zvolenou obchodní společnost, jejíž ekonomická situace je v následujícím textu analyzována. Primárně je objasněna podstata finanční analýzy, její uživatelé a základní zdroje informací. V následujících kapitolách jsou nejprve shrnuty teoretické přístupy související s projednávanou oblastí finanční analýzy, které jsou následně prakticky aplikovány a vyhodnoceny pro analyzovanou společnost. Závěr práce obsahuje souhrnné zhodnocení finančního zdraví zvoleného podniku, na jehož základě jsou formulována doporučení pro následnou ekonomickou strategii společnosti.

Při zpracování tématu diplomové práce byla využita metoda rešerše domácí i zahraniční odborné literatury, dále bylo čerpáno z relevantních odborných elektronických zdrojů, výročních zpráv a interních materiálů analyzované společnosti. Následně je provedena deskripce finanční analýzy jako jeden z klíčových podkladů pro finanční rozhodování podniku. V rámci praktické části diplomové práce jsou aplikovány elementární metody finanční analýzy zahrnující především analýzu absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů. Dále je zpracována analýza pyramidových soustav ukazatelů, jakož i souhrnných a hodnotových ukazatelů finanční výkonnosti společnosti. K vyhodnocení jednotlivých ukazatelů byla využita metoda komparace s průměrnými hodnotami odvětví, v němž analyzovaná společnost působí. Závěr diplomové práce obsahuje syntézu prezentující komplexní pohled na finanční situaci analyzované společnosti a navržená doporučení pro její budoucí finanční rozhodování.

1 Představení společnosti

Vzhledem k tomu, že pro zpracování této diplomové práce byly nezbytné informace, které jsou součástí obchodního tajemství analyzované společnosti a představitelé managementu si nepřejí jejich zveřejnění, není v diplomové práci uveden skutečný název podniku. Analyzovaná společnost je pro potřeby zpracovávaného tématu označena fiktivním názvem *Alfa, s. r. o.*

Společnost Alfa patří k vedoucím systémovým integrátorům a dodavatelům informačních technologií v České republice a rovněž je členem nadnárodní skupiny s pobočkami v 17 zemích Evropy.

Společnost poskytuje ucelená IT řešení od analýzy, návrhu řešení, přes dodávku a realizaci, až po zajištění servisu a dalšího rozvoje. Těžištěm činnosti jsou dodávky podnikových informačních systémů, business intelligence, sofistikovaných řešení v oblasti infrastruktury informačních technologií a širokého portfolia souvisejících služeb a servisní podpory.

Stěžejní činnost společnosti Alfa je orientována na tzv. podniková řešení, zahrnující především průmyslové aplikace, systémy ERP a business intelligence, dále zahrnuje řešení infrastruktury, v jejímž rámci společnost nabízí široké spektrum služeb s přidanou hodnotou, jako jsou konzultace, školení pro zákazníky, instalace a údržba, řízení projektů, servisní podpora a call centrum. Nabídka produktů a služeb je zaměřena na výrobní podniky, finanční instituce, obchodní organizace a veřejnou správu. Zákazníky společnosti Alfa jsou zejména střední a větší organizace.

Společnost Alfa působí v České republice v oboru informačních technologií nepřetržitě již od roku 1967. Na českém trhu se rozvíjí zejména prostřednictvím akvizic. V roce 2006 došlo k realizaci fúze se čtyřmi společnostmi, kdy byla účetní uzávěrka sestavena pouze za období 9 měsíců. V důsledku těchto skutečností nebyly údaje za rok 2006 zahrnuty do analyzované časové řady.

Fúze uskutečněná v roce 2008, který je již součástí analyzovaného období, je rozvedena v následujícím textu.

1.1 Fúze sloučením s dceřinou společností

Společnost Alfa podepsala se svou dceřinou společností v roce 2008 smlouvu o fúzi společností sloučením, která byla schválena valnými hromadami obou společností. Rozhodným dnem fúze byl 1. leden 2008. První účetní závěrka sloučených společností byla připravena za období 12 měsíců k 31. prosinci 2008. Údaje z účetní závěrky za analyzovaný rok 2007 nebyly upraveny a představují pouze údaje společnosti před sloučením.

Zanikající společnost se před fúzí zaměřovala na poskytování služeb v oblasti podpory a údržby informačních technologií. Byla zrušena bez likvidace a zanikla sloučením se společností Alfa, s. r. o., na kterou přešel veškerý majetek včetně práv a povinností z pracovněprávních vztahů. Společnost Alfa přebrala jednotlivé složky vlastního i cizího kapitálu. V důsledku fúze však nedošlo ke změně základního kapitálu.

Sloučením došlo ke sjednocení a rozšíření produktového portfolia. Společnost Alfa získala možnost nabízet pod jednou značkou nejen svým zákazníkům, ale i zákazníkům zanikající společnosti komplexní služby - od dodávek IT infrastruktury a servisních služeb až po specializovaná IT řešení a podnikové systémy typu SAP. Další výhodou představují administrativní úspory.

Odborníci ze zanikající společnosti se zaštitili silnou mezinárodní značkou Alfa, což jim umožnilo využívat všech služeb technologických a kompetenčních center, kterými nadnárodní technologická skupina disponuje. Integrací dceřiné servisní organizace však společnost Alfa zvýšila počet zaměstnanců o více než 100 pracovníků a počet poboček byl rozšířen na osm. Podle společnosti Alfa fúze významně posílila pozici společnosti na tuzemském IT trhu.

Lze předpokládat, že v důsledku fúze bude většina ukazatelů finanční analýzy dosahovat v roce 2008 výrazně odlišných hodnot v porovnání s předchozím obdobím. Tuto skutečnost je nutné brát v úvahu při interpretaci veškerých dat. Nelze příliš hodnotit trendy ve vývoji těchto ukazatelů, jelikož jednotlivé roky nejsou plně srovnatelné. Nicméně management analyzované společnosti považuje provedení komplexní finanční analýzy za žádoucí, jelikož společnost potřebuje zhodnotit své finanční zdraví a vliv realizované fúze na hospodaření a finanční situaci.

1.2 Odvětví hlavní činnosti

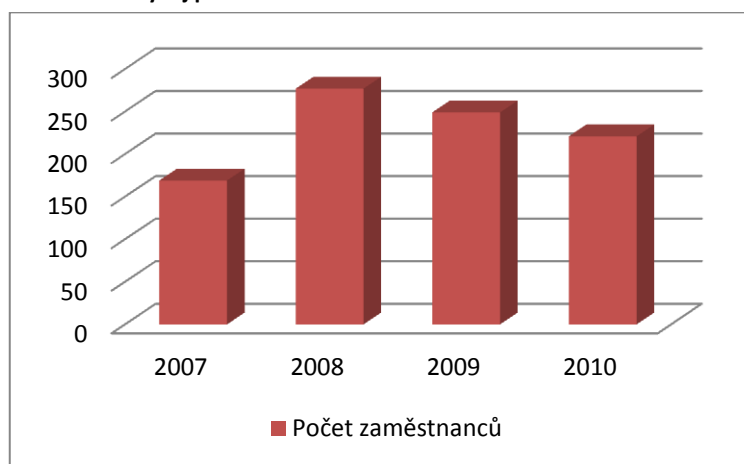
V rámci klasifikace CZ-NACE patří hlavní činnost analyzované společnosti Alfa do sekce J - Informační a komunikační činnost, oddílu 62 - Činnosti v oblasti informačních technologií. Ve srovnání například s průmyslem není o tomto odvětví k dispozici dostatek informací, proto budou jednotlivé ukazatele finanční analýzy společnosti Alfa porovnány s oborovými průměry, jejichž hodnoty jsou dostupné.

1.3 Vývoj počtu zaměstnanců

Ve společnosti Alfa docházelo ve sledovaném období ke značným změnám stavu zaměstnanců. V roce 2008 došlo k nárůstu počtu pracovníků v důsledku fúze. V následujících letech docházelo ke snižování počtu zaměstnanců a lze předpokládat, že tento trend bude nadále pokračovat.

Vývoj počtu zaměstnanců společnosti Alfa v průběhu let 2007-2010 je graficky znázorněn na obrázku č. 1.

Obrázek č. 1 Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2007-2010



Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

2 Teoretický úvod do finanční analýzy

2.1 Základní charakteristika a principy finanční analýzy

Finanční analýza je „formalizovaná metoda, která poměřuje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá opatření, využít tyto informace pro řízení a rozhodování.“ [5, s. 4]

Stejný pohled na finanční analýzu zastává i Valach [26] ve svých odborných publikacích, jejichž součástí je také finanční analýza podniku.

Základní úlohou finanční analýzy je prověřit finanční zdraví podniku, tzn. zjistit současnou finanční situaci, její vývoj a určit predikci do budoucnosti. Na základě zjištěných poznatků o minulém vývoji podniku lze naplánovat zásadní finanční veličiny. Proto jsou výsledky finanční analýzy základem pro tvorbu finančního plánu. [10]

Stejně pohlíží na nezbytnost finanční analýzy většina autorů odborné literatury, jako například Valach [26] či Růčková [20], podle nichž finanční analýza poskytuje zpětnou vazbu mezi očekávaným výsledkem řídicích rozhodnutí a skutečným efektem, který tato rozhodnutí podniku přináší. Představuje zhodnocení minulosti, současnosti i předpokládané budoucnosti v oblasti finančního hospodaření analyzované účetní jednotky.

Finanční analýza zastává významnou roli při identifikaci jak silných stránek podniku, které by měly být rozvíjeny a využívány k dosahování cílů, tak i slabých stránek, které by mohly vést k problémům, a proto je potřebné je eliminovat. [1], [20]

Autoři domácí odborné literatury, například Růčková [20], i zahraničních publikací, například Wild [28], se shodují v tom, že finanční analýza využívá různé analytické nástroje k transformaci účetních dat na informace užitečné pro rozhodování podniku.

Hlavním cílem a přínosem finanční analýzy pro rozhodování podniků je srovnání jednotlivých ukazatelů v čase a v prostoru. Výsledky finanční analýzy podnikům poskytují detailní obraz jak o jednotlivých oblastech, tak o celkovém hospodaření podniku. [9]

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace o finančním stavu podniku jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících do kontaktu s daným podnikem. Uživatele výsledků finanční analýzy lze rozdělit na externí a interní.

Mezi základní externí uživatele patří:

Investoři

Banky a ostatní věřitelé

Stát a jeho orgány

Obchodní partneři

Konkurence

Mezi základní interní uživatele patří:

Vlastníci

Manažeři

Odboráři

Zaměstnanci

Investoři

Informace o finanční situaci podniku jsou důležité jak pro investory, kteří uvažují o investování svého kapitálu, tak pro stávající akcionáře podniku. Výstupy finanční analýzy ovlivňují rozhodování jednotlivých investorů, kteří se na jejich základě rozhodují o vložení, či nevložení svých finančních prostředků do konkrétní společnosti. Nejsledovanějšími aspekty je míra rizika a zhodnocení investovaného kapitálu. Akcionáři či společníci se o výsledky finančních analýz zajímají především z kontrolního hlediska. Pro akcionáře podniku je velmi důležité mít přehled o tom, jak podnik hospodaří se zdroji, které do něj vložili. Předmětem zájmu je především stabilita, likvidita podniku a velikost disponibilního zisku, z kterého se odvíjí výše jejich dividend. Akcionáři požadují průběžné zprávy o hospodaření podniku ve formě pravidelných zpráv o finanční situaci podniku.

Banky a ostatní věřitelé

Banky a jiní věřitelé se na základě výsledků finančních analýz rozhodují, zda poskytnou úvěr, případně za jakých podmínek. Posuzují bonitu podniku, především prostřednictvím analýzy majetkové a kapitálové struktury, likvidity a rentability. Účelem je garance navrácení poskytnutých financí včetně úroků. O vývoj finanční situace dlužníka se věřitelé zajímají i v průběhu trvání úvěrového vztahu. Pravidelný reporting o aktuální finanční situaci je součástí úvěrových smluv.

Stát a jeho orgány

Stát se zaměřuje zejména na kontrolu plnění daňových povinností. Informace z finančních analýz využívá také pro statistické účely, rozdělování dotací a subvencí jednotlivým podnikům. Stát tímto způsobem kontroluje podniky se státní účastí a podniky, kterým byly svěřeny státní zakázky.

Obchodní partneři

Odběratelé a dodavatelé sledují především schopnost podniku dostát svým závazkům. Předmětem krátkodobého zájmu jsou zejména ukazatele likvidity a zadluženosti. Z dlouhodobého hlediska je podstatná zejména stabilita odběratelsko-dodavatelských vztahů. [5]

Vlastníci

Hlavním předmětem zájmu vlastníků podniku je jeho ziskovost. Zabývají se především výnosností kapitálu, který do společnosti vložili. Prostřednictvím výstupů z finanční analýzy kontrolují hospodaření manažerů. [27]

Manažeři

Manažeři každodenně pracují a rozhodují na základě detailního obrazu o finanční situaci podniku. Používají výsledky finanční analýzy k operativnímu i strategickému finančnímu řízení podniku. Informace z finanční analýzy umožňují vytvoření zpětné vazby mezi manažerským rozhodnutím a jeho důsledkem. Napomáhají manažerům ke správným rozhodnutím při získávání finančních zdrojů, zajišťování optimální struktury aktiv, rozdělování disponibilního zisku a alokaci volných finančních prostředků. Manažeři mají přístup k širšímu spektru informací, které nejsou externím

uživatelům přístupné. Často využívají také informace o finanční situaci konkurentů, dodavatelů apod.

Zaměstnanci

Zaměstnance zajímá především jistota zaměstnání, možnosti kariérního růstu a různá mzdová a sociální zvýhodnění. To vše závisí na celkové prosperitě a stabilitě jejich zaměstnavatele.

Mezi uživatele finanční analýzy lze zařadit také daňové poradce, burzovní makléře, analytiky i širokou veřejnost. [5]

2.3 Vstupy do finanční analýzy

Finanční analýza poskytuje rozbořením údajů z účetních výkazů a finančního účetnictví přehled o majetkové, finanční a důchodové situaci podniku, který je nezbytný pro finanční rozhodování a finanční řízení podniku. [12]

Finanční analýza čerpá informace zejména ze základních finančních výkazů, kterými jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a v neposlední řadě přehled o peněžních tocích. Zdrojem dat je také například vnitropodnikové účetnictví, ekonomické statistiky peněžního a kapitálové trhu apod.

Účetní výkazy by měly uspokojovat potřeby finančního řízení a rozhodování. Účetní informace však zobrazují minulost a neobsahují prognózy do budoucna. Jedná se o stavové veličiny k určitému datu, které neposkytují celistvý obraz o hospodaření podniku a jeho finanční situaci, ani o jeho silných a slabých stránkách. Finanční analýza je hodnotným nástrojem k řešení těchto nedostatků, jelikož prostřednictvím vzájemné komparace získaných údajů rozšiřuje jejich vypovídací schopnost a umožňuje dosáhnout komplexních závěrů o celkovém finančním hospodaření podniku. [26]

Základním a výchozím zdrojem informací pro finanční analýzu je účetní závěrka podniku, která je povinně tvořena těmito složkami:

Rozvaha

Výkaz zisku a ztráty

Příloha

Vybrané účetní jednotky dále sestavují přehled o změnách vlastního kapitálu nebo přehled o peněžních tocích.

Rozvaha, označována také jako bilance, zachycuje majetkovou a kapitálovou strukturu účetní jednotky k určitému okamžiku. Zobrazuje majetek podniku na straně aktiv a zdroje, ze kterých byl pořízen na straně pasiv. Tyto složky jsou tzv. stavovými veličinami. Platí zde princip bilanční rovnosti, který vypovídá o rovnosti aktiv a pasiv podniku.

Výkaz zisku a ztráty znázorňuje vztahy mezi výnosy společnosti za určité období a náklady na jejich dosažení. Je rozdělen na provozní, finanční a mimořádnou část. Rozdíl výnosů a nákladů představuje výsledek hospodaření. Pokud je výsledek hospodaření v daném roce kladný, dosáhl podnik zisku. V případě záporné hodnoty se podnik nachází ve ztrátě. [8]

Příloha účetní závěrky doplňuje a vysvětluje informace obsažené v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Pro plné porozumění účetní závěrky a komplexních výsledků podnikání je potřebné věnovat příloze účetní závěrky dostatečnou pozornost. Slouží analytikům k objasnění příčin odlišností mezi společnostmi spočívajícími například v různých metodách odepisování a oceňování majetku. [8]

Výkaz cash-flow (CF), označován také jako přehled o peněžních tocích, zachycuje skutečné hotovostní toky realizované v podniku za dané účetní období. Tento výkaz rozlišuje zpravidla oblast provozní, investiční činnosti a oblast externího financování. Cash-flow z provozní činnosti vyjadřuje vnitřní finanční sílu podniku k financování potřeb, které mají zásadní význam pro budoucí existenci a vývoj podniku. [4]

Autoři zahraničních odborných publikací, např. Corrado a Jordan [2], považují tento výkaz za stejně důležitý pro zpracování finanční analýzy jako rozvahu či výkaz zisku a ztráty.

Významným zdrojem informací pro zpracování finanční analýzy je rovněž *výroční zpráva*, která může být důležitým podkladem pro zpracování finanční analýzy zejména v případech, kdy investorovi není účetní závěrka přístupná. Vypracování výroční zprávy je obligatorní pro podniky, které jsou povinny mít účetní závěrku ověřenu auditorem.

Pro detailní a komplexní obraz o finanční situaci společnosti jsou důležité také burzovní informace, ekonomické statistiky, analýzy a predikce vývoje makroekonomických ukazatelů a daného oboru podnikání. [9]

2.4 Metody finanční analýzy

V ekonomice se setkáváme s členěním přístupů k hodnocení ekonomických procesů na fundamentální a technickou analýzu. Fundamentální analýza využívá znalosti o vzájemných souvislostech mezi ekonomickými procesy, zpravidla bez algoritmovaných postupů. Technická analýza je založena na matematických, matematicko-statistických a dalších algoritmovaných metodách zpracování dat. K hodnocení výsledků technické analýzy jsou nezbytné znalosti fundamentální analýzy. Z tohoto důvodu je žádoucí, aby se tyto analýzy kombinovaly a doplňovaly. Finanční analýza pracuje s matematickými postupy, a proto patří do kategorie technické analýzy. Finanční analýza využívá metody elementární a metody vyšší. Vyšší metody neřadíme k metodám univerzálním a nejsou v praxi běžně využívány. Jsou založeny na hlubokých znalostech matematické statistiky a vyžadují kvalitní softwarové vybavení.

Elementární metody finanční analýzy

Nejčastěji se setkáváme s členěním ukazatelů finanční analýzy na ukazatele absolutní, rozdílové a poměrové. Absolutní ukazatele přímo posuzují hodnoty jednotlivých položek účetních výkazů. Rozdílové ukazatele, které jsou používány především v oblasti řízení likvidity, jsou konstruovány jako rozdíl položek aktiv a pasiv. Nejvyžívanější a nejrozsáhlejší skupinou ukazatelů jsou poměrové ukazatele, které představují podíl položek základních účetních výkazů. Prostřednictvím těchto ukazatelů jsou prováděny srovnávací a průřezové analýzy. Seskupením těchto ukazatelů vznikají paralelní a pyramidové soustavy poměrových ukazatelů.

Na obrázku č. 2 je znázorněno členění ukazatelů finanční analýzy na extenzivní (objemové) a intenzivní (relativní). Extenzivní ukazatele informují o velikosti jednotlivých položek účetních výkazů. V případě finanční analýzy jsou nositeli informací o kvantitě v peněžních jednotkách. Mezi extenzivní ukazatele řadíme stavové, rozdílové, tokové a nefinanční ukazatele.

Obrázek č. 2 Členění finančních ukazatelů



Zdroj: [20]

Stavové veličiny zobrazují stav majetku a zdrojů, z nichž byl pořízen, k určitému časovému okamžiku. Stavové veličiny jsou získávány především z rozvahy.

Rozdílové ukazatele jsou tvořeny rozdílem stavu určitých skupin aktiv či pasiv. Nejznámějším představitelem je čistý pracovní kapitál.

Tokové veličiny znázorňují daný jev za určitý interval. Standardním tokovým ukazatelem je zisk. Výkaz zisku a ztráty, stejně jako výkaz cash-flow, obsahují tokové veličiny, např. tržby vygenerované za uplynulé období.

Nefinanční ukazatele jsou ukazatele založené na údajích získaných z vnitropodnikového účetnictví a evidence. Zpřesňují finanční ukazatele. Mezi tyto ukazatele řadíme například počet zaměstnanců, množství výrobků, produktivitu práce či spotřebu energie.

Intenzivní ukazatele informují o míře využití extenzivních ukazatelů podnikem. Jsou dány podílem těchto ukazatelů. Rozlišujeme stejnorodé a různorodé intenzivní ukazatele. Stejnorodé intenzivní ukazatele jsou podílem extenzivních ukazatelů vyjádřených ve stejných jednotkách. Naproti tomu různorodé intenzivní ukazatele jsou poměrem ukazatelů v odlišných jednotkách. Příkladem jsou ukazatele aktivity. [20]

3 Absolutní ukazatele

Účetní výkazy poskytují data v absolutním vyjádření, která měří velikost majetku, kapitálu apod. Tyto absolutní ukazatele umožňují horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů.

V následujících podkapitolách diplomové práce je prezentována horizontální i vertikální analýza vybraných položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti Alfa v letech 2007-2010. Analýza je zpracována u položek, které jsou pro společnost významné, případně je jejich analýza potřebná pro pochopení důležitých souvislostí. Přehled vývoje veškerých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti Alfa v analyzovaném období je uveden v příloze diplomové práce.

Pro odhalení trendů ve vývoji jednotlivých ukazatelů finanční analýzy je vhodné analyzovat vývoj podniku alespoň v 5 po sobě následujících letech. Nicméně v případě společnosti Alfa je provedena finanční analýza pouze v letech 2007-2010.

Společnost Alfa je auditovanou účetní jednotkou, z toho důvodu je povinna zveřejnit svou výroční zprávu do 30 dnů po ověření účetní závěrky auditorem a jejím schválení valnou hromadou. Společnost je povinna svolat valnou hromadu za účelem schválení účetní uzávěrky nejpozději do 6 měsíců od posledního dne účetního období. Z tohoto důvodu nebyla účetní závěrka společnosti zveřejněna před odevzdáním této diplomové práce, a proto nemohla být zpracována analýza finančních ukazatelů v roce 2011.

Důvodem, proč nelze provést analýzu za rok 2006, je realizovaná fúze sloučením se čtyřmi dalšími společnostmi. Společnost Alfa se stala právním nástupcem těchto zanikajících společností. Rozhodným dnem fúze byl 1. duben 2006, proto byla k 31. březnu 2006 zpracována mimořádná účetní závěrka a k 1. dubnu 2006 sestavena zahajovací rozvaha. Účetní závěrka za rok 2006 tudíž obsahuje pouze údaje za 9 měsíců. Komparace těchto údajů s daty za následující roky by vedla k výraznému zkreslení vývoje jednotlivých oblastí finančního hospodaření společnosti Alfa, s. r. o.

3.1 Horizontální analýza

Zpracováním horizontální analýzy je zjišťováno, o kolik jednotek nebo procent se změnila daná položka v čase. Cílem horizontálního rozboru účetních výkazů je tedy změření pohybů jednotlivých položek v absolutním i relativním vyjádření. [8]

Nejprve je prezentována horizontální analýza rozvahy společnosti Alfa, kde je věnována pozornost analýze aktiv a pasiv společnosti. Poté následuje horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.

3.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Tabulka č. 1 Horizontální analýza aktiv v letech 2007-2010

	Změna 2008/2007		Změna 2009/2008		Změna 2010/2009	
	v tis. Kč	relativní	v tis. Kč	relativní	v tis. Kč	relativní
AKTIVA CELKEM	105 562	45,3 %	-97 768	-28,9 %	1 486	0,6 %
Dlouhodobý majetek	4 411	11,3 %	-15 135	-34,8 %	-7 622	-26,9 %
DNM	851	47,6 %	-1 233	-46,7 %	-886	-63 %
DHM	4 560	12,6 %	-13 902	-34 %	-6 736	-25 %
Stavby	-258	-12 %	-127	-6,7 %	-165	-9,4 %
Samostatné movité věci	4 621	13,5 %	-13 775	-35,4 %	-6 571	-26,2 %
DFM	-1 000	-100 %	0	0 %	0	0 %
Oběžná aktiva	107 357	60,9 %	-83 390	-29,4 %	11 749	5,9 %
Zásoby	12 248	129,2 %	-4 715	-21,7 %	5 471	32,2 %
Dlouhodobé pohledávky	2 296	124,3 %	-65	-1,6 %	2 253	55,2 %
Krátkodobé pohledávky	39 233	25,7 %	-60 841	-31,7 %	23 086	17,6 %
Pohledávky z obchod. vztahů	45 458	33,7 %	-59 818	-33,2 %	23 664	19,6 %
KFM	53 580	425,7 %	-17 769	-26,9 %	-19 061	-39,4 %
Peníze	274	43,4 %	-82	-9,1 %	199	24,2 %
Účty v bankách	53 306	445,9 %	-17 687	-27,1 %	-19 260	-40,5 %
Časové rozlišení	-6 206	-35,2 %	757	6,6 %	-2 641	-21,7 %

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2012

V roce 2007 dosahoval dlouhodobý finanční majetek, konkrétně podíl v dceřiné společnosti, hodnotu 1 mil. Kč. Od roku 2008, ve kterém proběhla fúze sloučením s dceřinou společností, nemá společnost Alfa žádný dlouhodobý finanční majetek. Realizovaná fúze je rovněž důvodem nárůstu hodnoty stálých hmotných

i nehmotných aktiv v roce 2008. V následujících letech hodnota nehmotného majetku, který tvoří především software, klesá.

Hodnota pozemků je dlouhodobě udržována na konstantní úrovni. Hodnota staveb však v jednotlivých letech klesá. Samostatné movité věci vykazovaly nejdříve rostoucí trend, který byl nahrazen v posledních dvou analyzovaných obdobích trendem klesajícím. V roce 2007 došlo k výraznému nárůstu hodnoty samostatných movitých věcí z důvodu nákupu nových služebních automobilů. Vozový park společnosti byl v tomto roce financován rovněž prostřednictvím leasingu. V roce 2010 byl pokles způsoben prodejem většiny těchto automobilů.

V roce 2008 byl zaznamenán značný růst oběžných aktiv v důsledku sloučení krátkodobého majetku společnosti Alfa a dceřiné společnosti v rámci fúze. Došlo ke zvýšení objemu téměř všech položek oběžných aktiv, nejvýrazněji k nárůstu krátkodobého finančního majetku vlivem navýšení hodnoty prostředků na bankovních účtech o téměř 446 %.

Vývoj v následujícím roce představoval opačný trend, kdy došlo k poklesu zásob, pohledávek i krátkodobého finančního majetku. Pokles krátkodobých pohledávek byl způsoben především úspornými opatřeními ze strany určitých zákazníků. Z výsledků horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty je patrné, že v roce 2009 došlo k poklesu tržeb z poskytovaných služeb. Podle dostupných informací nebyl důvodem odliv zákazníků, pouze pokles požadovaných služeb v důsledku ekonomické krize. Na druhé straně společnost zaznamenala zlepšení platební morálky zákazníků, jejichž poptávka nebyla krizí ovlivněna. Toto zlepšení platební kázně by mělo být potvrzeno zkrácením doby inkasa pohledávek v rámci ukazatelů aktivity.

V roce 2010 došlo k růstu oběžných aktiv vlivem růstu zásob, dlouhodobých i krátkodobých pohledávek. Na růstu krátkodobých pohledávek se z větší části podílely pohledávky z obchodních vztahů. Poklesl pouze finanční majetek společnosti z důvodu čerpání prostředků z bankovních účtů.

Peníze v hotovosti byly ve sledovaném období na stabilní úrovni. Účty v bankách zaznamenaly meziroční pokles v posledních dvou analyzovaných obdobích.

Časové rozlišení, které je tvořeno především náklady příštích období představujícími předplacené systémové podpory a údržby, v jednotlivých letech značně kolísá.

V následujícím textu je prezentována horizontální analýza pasiv, která je znázorněna v tabulce č. 2.

Tabulka č. 2 Horizontální analýza pasiv v letech 2007-2010

	Změna 2008/2007		Změna 2009/2008		Změna 2010/2009	
	v tis. Kč	relativní	v tis. Kč	relativní	v tis. Kč	relativní
PASIVA CELKEM	105 562	45,3 %	-97 768	-28,9 %	1 486	0,6 %
Vlastní kapitál	23 109	29,5 %	-10 369	-10,2 %	-15 481	-17 %
VH minulých let	43 420	99,5 %	-18 230	-41,8 %	9 131	26,5 %
VH běžného účetního období	-20 311	-94,1 %	7 861	619 %	-24 612	-269,5 %
Cizí zdroje	73 199	56,8 %	-61 259	-30,3 %	17 487	12,4 %
Rezervy	5 165	42,3 %	1 570	9 %	-3 666	-19,4 %
Krátkodobé závazky	68 034	58,3 %	-62 829	-34 %	21 153	17,4 %
<i>Závazky z obchod. vztahů</i>	<i>80 185</i>	<i>114,3 %</i>	<i>-91 631</i>	<i>-61 %</i>	<i>27 813</i>	<i>47,4 %</i>
Časové rozlišení	9 254	35,6 %	-26 140	-74,1 %	-520	-5,7 %

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2012

Základní kapitál společnosti činil v celém sledovaném období 50 mil. Kč. Nezměněna zůstala rovněž velikost rezervního fondu i ostatních fondů ze zisku. Kapitálový fond nebyl ve sledovaném období společností Alfa vytvořen.

Sloučení s dceřinou společností navýšilo v roce 2008 výsledek hospodaření minulých let společnosti Alfa o více než 33 mil. Kč. Tento nerozdělený zisk byl dále navýšen o výsledek hospodaření roku 2007. Zároveň byly vyplaceny podíly na zisku ve výši 12 mil. Kč. Meziročně vzrostl výsledek hospodaření z minulých let o téměř 100 %, což značně ovlivnilo růst celkového vlastního kapitálu společnosti. Tento růst snížil pokles zisku v tomto roce o více než 94 %, neboť fúze s dceřinou společností navýšila také náklady společnosti.

Nerozdělený zisk minulých let byl v roce 2009 navýšen o výsledek hospodaření předchozího účetního období, který činil 1,27 mil. Kč. Valná hromada společnosti však rozhodla o vyplacení podílů na zisku ve výši 19,5 mil. Kč, což způsobilo pokles

položky VH minulých let o více než 40 % a je důvodem poklesu celkového vlastního kapitálu.

Vlastní kapitál v roce 2010 poklesl v důsledku záporného výsledku hospodaření běžného účetního období. Nerozdělený zisk minulých let byl navýšen o 9,131 mil. Kč.

Zvýšení cizích zdrojů společnosti Alfa v roce 2008 o více než 50 % je způsobeno sloučením s cizími zdroji zanikající společnosti v rámci fúze.

V roce 2009 došlo ke snížení cizích zdrojů z důvodu úhrady značné části krátkodobých závazků z obchodních vztahů. O rok později došlo k jejich nárůstu, avšak tento nárůst nebyl tak výrazný, aby byla opět dosažena hodnota z roku 2008. Rezervy v roce 2010 poklesly o téměř 20 % oproti roku 2009.

3.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka č. 3, znázorňující horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty, zobrazuje absolutní i relativní změnu vybraných položek tohoto výkazu v jednotlivých letech analyzovaného období.

V roce 2008 výrazně vzrostla přidaná hodnota především díky růstu tržeb z prodeje vlastních výkonů. V následujícím období vzrostla pouze obchodní marže, výkony byly pro růst přidané hodnoty nedostatečné. V roce 2010 poklesla jak obchodní marže, tak přidaná hodnota především díky klesajícím tržbám.

Počet zaměstnanců se v roce 2008 zvýšil vlivem fúze ze 169 na 277 osob. Došlo tak k nárůstu osobních nákladů i přes skutečnost, že byla snížena průměrná mzda zaměstnanců. Od roku 2009 klesal počet zaměstnanců o 20-30 osob ročně, což vedlo ke snížení osobních nákladů v těchto letech.

Odpisy dlouhodobého majetku vykázaly vyšší hodnotu v roce 2008 z důvodu fúze. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku v roce 2010 zásadně vzrostly. Důvodem je již zmiňovaný prodej vozového parku společnosti.

Finanční výsledek hospodaření analyzované společnosti Alfa je dlouhodobě záporný. Výnosové úroky převyšují úroky nákladové, které jsou placeny z důvodu půjčky od spřízněné osoby a otevřené úvěrové linky u banky, což je úvěrový rámec umožňující společnosti dílčí čerpání úvěrů. Týká se především provozních splátkových

či kontokorentních úvěrů a bankovních záruk. Společnost platí jednou ročně poplatků, který je stanoven jako sjednané procento z celkové částky úvěrového rámce.

Tabulka č. 3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2007-2010

	Změna 2008/2007		Změna 2009/2008		Změna 2010/2009	
	v tis. Kč	relativní	v tis. Kč	relativní	v tis. Kč	relativní
Tržby za prodej zboží	7 316	2 %	5 774	1,5 %	-79 609	-20,5 %
Náklady na prodané zboží	655	0,2 %	-6 342	-1,9 %	-52 713	-16,1 %
Obchodní marže	6 661	15,9 %	12 116	24,9 %	-26 896	-44,3 %
Výkony	111 658	30,4 %	-51 188	-10,7 %	-17 804	-4,17 %
<i>Tržby za prodej vl. výrobků a služeb</i>	<i>106 405</i>	<i>29 %</i>	<i>-44 339</i>	<i>-9,4 %</i>	<i>-28 348</i>	<i>-6,6 %</i>
Výkonová spotřeba	42 033	19,2 %	-18 663	-7,1 %	1 418	0,6 %
Přidaná hodnota	76 286	40,2 %	-20 409	-7,7 %	-46 118	-18,8 %
Osobní náklady	78 557	50,5 %	-21 807	-9,3 %	-11 713	-5,5 %
Daně a poplatky	-51	-9,7 %	-85	-17,9 %	10	2,6 %
Odpisy DNM a DHM	9 293	72,5 %	-4 157	-18,8 %	-2 463	-13,7 %
Tržby z prodeje DHM	90	6,4 %	-864	-57,5 %	12 415	1 946 %
Provozní VH	-26 107	-85,2 %	8 208	180,3 %	-27 926	-218,8 %
Výnosové úroky	-27	-11,3 %	21	9,9 %	185	79,1 %
Nákladové úroky	135	482,1 %	-163	-100 %	341	-
Finanční VH	-1 274	-234,6 %	1 676	92,2 %	-535	-379,4 %
Daň z příjmů za běžnou činnost	-7 070	-82,8 %	2 023	138 %	-3 849	-110,3 %
VH za běžnou činnost	-20 311	-94,1 %	7 861	619 %	-24 612	-269,5 %
VH za účetní období	-20 311	-94,1 %	7 861	619 %	-24 612	-269,5 %
VH před zdaněním	-27 381	-90,9 %	9 884	361,3 %	-28 461	-225,5 %

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2012

Nicméně ostatní finanční náklady, tvořené především kurzovými ztrátami, jsou v jednotlivých sledovaných obdobích vyšší než kurzové zisky tvořící značnou část ostatních finančních výnosů. Společnost Alfa nerealizovala v analyzovaných letech mimořádný výsledek hospodaření.

Výsledek hospodaření před zdaněním výrazně klesl v roce 2008, jelikož růst nákladů vlivem fúze převýšil růst tržeb. V roce 2010 se společnost ocitla ve ztrátě, jejíž příčiny vidí v ekonomické krizi a problematické realizaci několika projektů pro své zákazníky.

Ve srovnání s vývojem české ekonomiky jako celku lze konstatovat, že dopad ekonomické krize na zaměstnanost v odvětví informačních a komunikačních technologií (ICT) byl zásadně nižší. Tržby v tomto odvětví poklesly v roce 2009 méně než v sektoru služeb celkově. Výrazný pokles výstupu odvětví služeb byl způsoben především omezením služeb vázaných na výrobu. Velmi nepříznivý vývoj však zaznamenaly tržby v odvětví ICT v roce 2010, kdy nedosáhly ani úrovně roku 2009, který je všeobecně označován za nejvíce krizový. Tak jako produkční odvětví zaznamenala rychlejší výstup z krize než sektor služeb, tak i segment služeb vázaných na výrobu zvýšil svou výkonnost v roce 2010 rychleji než odvětví ICT. [38]

3.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza se zabývá pouze jedním obdobím. Zkoumá, jak se jednotlivé veličiny podílely na dané globální veličině představující 100 %. [8]

3.2.1 Vertikální analýza rozvahy

V případě vertikální analýzy aktiv i pasiv společnosti Alfa byla vztažnou veličinou jednoznačně zvolena celková bilanční suma. V tabulce č. 4 je znázorněno, kolika procenty se jednotlivé položky majetku podílely na bilanční sumě.

Na celkové bilanční sumě společnosti Alfa se nejvíce podílí oběžná aktiva, která ve sledovaném období dosahovala průměrně více než 80 % hodnoty majetku podniku.

V rámci stálých aktiv jsou nejvýrazněji zastoupena hmotná aktiva, přičemž podíl pozemků ani staveb na hodnotě celkového majetku se v analyzovaném období příliš neměnil. Nejčetnější položkou jsou zde samostatné movité věci, jejichž podíl na celkovém majetku v posledních třech analyzovaných letech klesá. V roce 2010 byl pokles způsoben především prodejem vozového parku, jehož nákup v roce 2007 způsobil nárůst poměru samostatných movitých věcí k celkovému majetku. Dlouhodobý finanční majetek společnosti byl v roce 2007 tvořen podílem ve výši 1 mil. Kč v dceřiné společnosti, se kterou se společnost Alfa v roce 2008 sloučila.

Dlouhodobé pohledávky představují zejména odložené daňové pohledávky.

Tabulka č. 4 Vertikální analýza aktiv v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	16,8 %	12,9 %	11,8 %	8,6 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,8 %	0,8 %	0,6 %	0,2 %
Dlouhodobý hmotný majetek	15,6 %	12,1 %	11,2 %	8,4 %
<i>Pozemky</i>	<i>0,05 %</i>	<i>0,03 %</i>	<i>0,05 %</i>	<i>0,05 %</i>
<i>Stavby</i>	<i>0,9 %</i>	<i>0,6 %</i>	<i>0,73 %</i>	<i>0,7 %</i>
<i>Samostatné movité věci</i>	<i>14,7 %</i>	<i>11,47 %</i>	<i>10,42 %</i>	<i>7,65 %</i>
Dlouhodobý finanční majetek	0,4 %	0 %	0 %	0 %
Oběžná aktiva	75,7 %	83,8 %	83,2 %	87,5 %
Zásoby	4,1 %	6,4 %	7,1 %	9,3 %
Dlouhodobé pohledávky	0,8 %	1,2 %	1,7 %	2,6 %
Krátkodobé pohledávky	65,4 %	56,6 %	54,3 %	63,5 %
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	<i>57,9 %</i>	<i>53,3 %</i>	<i>50,04 %</i>	<i>59,5 %</i>
Krátkodobý finanční majetek	5,4 %	19,6 %	20,1 %	12,1 %
<i>Peníze</i>	<i>0,3 %</i>	<i>0,3 %</i>	<i>0,3 %</i>	<i>0,4 %</i>
<i>Účty v bankách</i>	<i>5,1 %</i>	<i>19,3 %</i>	<i>19,8 %</i>	<i>11,7 %</i>
Časové rozlišení	7,5 %	3,3 %	5 %	3,9 %

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2012

Nejčetnější složkou oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky, především pohledávky z obchodních vztahů, které tvoří více než polovinu celkových aktiv společnosti. Z finanční analýzy podnikové sféry prováděné Ministerstvem průmyslu a obchodu vyplývá, že vysoký podíl pohledávek k celkovým aktivům je typický pro celé odvětví informačních technologií. [42], [43]

Důvodem je především časová a finanční náročnost vývoje, implementace i poradenství v souvislosti s informačními systémy dle specifických požadavků jednotlivých zákazníků.

Podíl zásob na bilanční sumě není vysoký, ale ve sledovaném období nepřetržitě stoupá. Na celkovém objemu zásob se nejvíce podílí zásoby zboží. Krátkodobý finanční

majetek je převážně tvořen penězi na bankovních účtech. Peníze v hotovosti tvoří pouze malý, relativně stabilní poměr k celkovému majetku.

Z údajů v tabulce č. 5 vyplývá, jak se dílčí složky pasiv podílely na celkové hodnotě zdrojů společnosti Alfa v letech 2007-2010. Je zřetelně patrné, že na hodnotě vlastního kapitálu společnosti Alfa se v jednotlivých letech nejvíce podílel základní kapitál. Zákonný rezervní fond a ostatní fondy ze zisku tvoří stabilně 2-3 % celkových zdrojů. V roce 2007 představoval výsledek hospodaření minulých let zanedbatelnou část celkových zdrojů, jelikož došlo k úhradě ztrát z minulých let. V dalších třech letech analyzovaného období tvoří nerozdělený zisk více než 10 % celkových pasiv.

Tabulka č. 5 Vertikální analýza pasiv v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	33,6 %	29,9 %	37,8 %	31,1 %
Základní kapitál	21,45 %	14,76 %	20,8 %	20,6 %
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	2,77 %	1,9 %	2,7 %	2,7 %
VH minulých let	0,09 %	12,88 %	10,5 %	14,2 %
VH běžného účetního období	9,3 %	0,38 %	3,8 %	-6,4 %
Cizí zdroje	55,3 %	59,7 %	58,4 %	65,3 %
Rezervy	5,26 %	5,2 %	7,8 %	6,3 %
<i>Rezerva na daň z příjmů</i>	<i>1,73 %</i>	<i>0 %</i>	<i>0,7 %</i>	<i>0 %</i>
<i>Ostatní rezervy</i>	<i>3,53 %</i>	<i>5,2 %</i>	<i>7,1 %</i>	<i>6,3 %</i>
Krátkodobé závazky	50,04 %	54,5 %	50,6 %	59 %
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	<i>30,1 %</i>	<i>44,4 %</i>	<i>24,4 %</i>	<i>35,7 %</i>
Časové rozlišení	11,1 %	10,4 %	3,8 %	3,6 %

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2012

Společnost Alfa se nacházela v roce 2010 ve ztrátě, což se odráží v záporném podílu výsledku hospodaření na celkovém kapitálu. Důvodem této ztráty je dle společnosti ekonomická krize a problémy s realizací určitých projektů pro zákazníky.

Již při horizontální analýze výkazu zisku a ztráty bylo uvedeno, že odvětví informačních technologií se v roce 2010 potýkalo s výrazným poklesem tržeb. Na druhé straně je však nutné zdůraznit, že dle výsledků finanční analýzy podnikové sféry

za rok 2010 provedené Ministerstvem průmyslu a obchodu [43], odvětví informačních technologií jako celek nevykázalo v roce 2010 záporný podíl čistého zisku na bilanční sumě. Z výše uvedeného důvodu lze dedukovat, že na ztrátě společnosti Alfa se v tomto roce výrazněji podílela neúspěšná či problematická realizace projektů v oblasti implementace informačních systémů pro zákazníky.

Nízký výsledek hospodaření vzhledem k celkovým zdrojům podniku byl dosažen v roce 2008 z důvodu fúze, během které došlo ke zvýšení provozních nákladových položek, především osobních nákladů, což vedlo k zápornému provoznímu výsledku hospodaření společnosti Alfa, s. r. o.

Pasiva podniku jsou ve větší míře tvořena cizím kapitálem, který v analyzovaném období dosahoval průměrně 60 % celkového objemu zdrojů. V roce 2010 představoval cizí kapitál dokonce více než 65 % všech zdrojů podniku.

Dle finanční analýzy prováděné Ministerstvem průmyslu a obchodu je v celém odvětví značný podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu. Nicméně vlastní kapitál dosahuje stejného, v posledních dvou letech dokonce vyššího poměru k celkovým zdrojům podniku. [43]

Vzhledem k tomu, že společnost Alfa je součástí nadnárodní skupiny, její kapitálová struktura je velmi specifická. Společnost nečerpá žádný bankovní úvěr a nemá ani žádné dlouhodobé závazky. V případě potřeby operuje s úvěrovým rámcem, který je kryt bankovními garancemi mateřské společnosti.

Rezervy jsou vytvářeny na daň z příjmů, ale především na záruční servis, reklamace a podnikatelská rizika v souvislosti s nedokončenými projekty. Cizí zdroje tvoří převážně krátkodobé závazky, které v roce 2010 činily až 59 % celkových zdrojů podniku. Krátkodobé závazky představují v největší míře závazky z obchodních vztahů, konkrétně závazky vůči dodavatelům, od nichž společnost nakupuje hardware i software do komplexních dodávek pro své zákazníky.

Časové rozlišení vykazuje v posledních letech klesající podíl na celkových pasivech podniku. Výrazně jsou zde zastoupeny výnosy příštích období, které představují zejména předfakturované systémové podpory zákazníkům.

3.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty prezentována v tabulce č. 6 se vztahuje k hlavním složkám výnosů společnosti Alfa, s. r. o., které představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a rovněž tržby z prodeje zboží.

Tabulka č. 6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
Tržby za prodej zboží	50,5 %	44,6 %	47,4 %	43,4 %
Náklady na prodané zboží	44,8 %	39 %	40 %	38,7 %
Obchodní marže	5,7 %	5,6 %	7,4 %	4,7 %
Výkony	49,4 %	55,9 %	52,3 %	57,8 %
<i>Tržby z vlastních výrobků a služeb</i>	49,5 %	55,4 %	52,6 %	56,6 %
<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	-0,1 %	0,5 %	-0,3 %	1,2 %
Výkonová spotřeba	29,5 %	30,5 %	29,6 %	34,4 %
<i>Služby</i>	28,4 %	26,7 %	26,7 %	30,15 %
Přidaná hodnota	25,6 %	31 %	30,1 %	28,1 %
Osobní náklady	21 %	27,4 %	26 %	28,3 %
Daně a poplatky	0,07 %	0,06 %	0,05 %	0,06 %
Odpisy	1,7 %	2,6 %	2,2 %	2,2 %
Zisk z prodeje DHM	0,19 %	0,18 %	0,08 %	1,84 %
Ostatní provozní výnosy	0,84 %	1,03 %	0,58 %	0,69 %
Ostatní provozní náklady	1,02 %	1,79 %	1,24 %	0,49 %
Provozní VH	4,13 %	0,53 %	1,56 %	-2,14 %
Výnosové úroky	0,03 %	0,025 %	0,03 %	0,06 %
Nákladové úroky	0,004 %	0,02 %	0 %	0,05 %
Finanční VH	-0,073 %	-0,21 %	-0,017 %	-0,01 %
VH za běžnou činnost	2,91 %	0,15 %	1,12 %	-2,18 %
VH za účetní období	2,91 %	0,148 %	1,12 %	-2,18 %
VH před zdaněním	4,06 %	0,32 %	1,54 %	-2,23 %

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2012

Společnost poskytuje svým zákazníkům především služby zaměřené na realizaci zakázek a poradenství v oblasti podnikových řešení a řešení infrastruktury. Vlastní výroba, kromě vývoje speciálního softwaru, v podstatě neexistuje. Významnou část výnosů společnosti představuje rovněž prodej zboží. Společnost nakupuje v rámci své podnikatelské činnosti infrastrukturu pro komplexní dodávky klientům, tj. servery, notebooky, počítače, software apod. Z těchto důvodů jsou výnosy z hlavní činnosti společnosti tvořeny tržbami za poskytování služeb a prodej zboží.

Ve výše uvedené tabulce je zřetelný značný podíl obou komponent tržeb na celkových výnosech společnosti. Nicméně tržby za poskytování služeb v posledních třech analyzovaných letech mírně převyšují tržby za prodej zboží. Vývoj tržeb společnosti Alfa v průběhu sledovaného období je znázorněn na obrázku č. 3.

Náklady na prodané zboží činí v jednotlivých letech více než 40 % celkových výnosů. V relaci k tržbám z prodeje zboží jsou markantní, tudíž obchodní marže dosahuje v jednotlivých letech průměrně 6 % celkových výnosů.

Výkony jsou tvořeny především tržbami z vlastních výrobků a služeb, v případě společnosti Alfa výhradně z prodeje služeb, jelikož vlastní výroba zde neexistuje. Jak již bylo uvedeno, výjimku představuje tvorba speciálního softwaru, která je ovšem velmi ojedinělá.

Podíl výkonové spotřeby na celkových výnosech nejvíce ovlivňují služby představující v jednotlivých letech více než 26 % celkové hodnoty výnosů.

Podíl přidané hodnoty na celkových výnosech vykazuje klesající trend. V posledním analyzovaném období byla přidaná hodnota dokonce nižší než osobní náklady, což výrazně ovlivnilo provozní výsledek hospodaření, který byl v tomto roce záporný.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku se výrazněji podílely na celkových výnosech v roce 2010. Důvodem je především již zmiňovaný prodej vozového parku v zůstatkové hodnotě 7 827 tis. Kč za 11 858 tis. Kč.

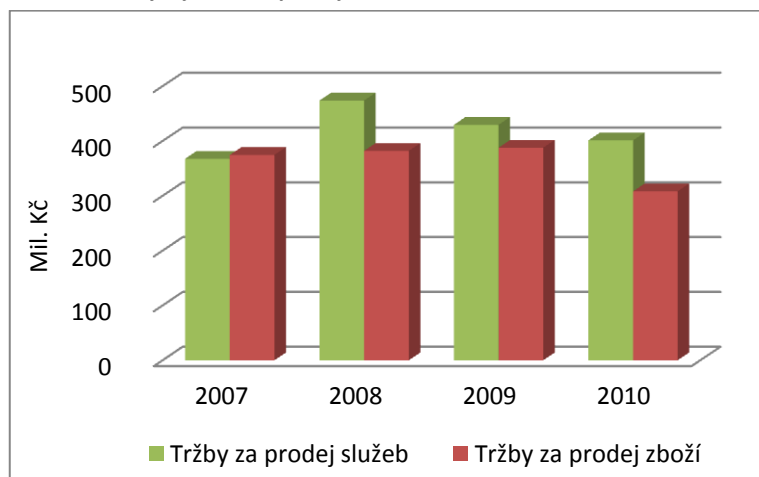
Ostatní provozní náklady společnosti, které jsou tvořeny především pojistným majetkového pojištění a pojištění odpovědnosti za škodu, jsou v téměř celém sledovaném období vyšší než ostatní provozní výnosy, tudíž tvoří vyšší podíl na celkových výnosech.

Podíl provozního výsledku hospodaření na hlavních výnosech společnosti Alfa byl nejvýraznější v prvním sledovaném období, což se projevilo na výsledku hospodaření před zdaněním, který zabírá největší část celkových výnosů za celé sledované období. V posledním analyzovaném roce došlo ke ztrátě ve všech oblastech výkazu zisku a ztráty.

Finanční výsledek hospodaření, který snižuje celkový výsledek hospodaření společnosti svou dlouhodobě zápornou hodnotou, zůstal v celém období přibližně ve stejném poměru k celkovým tržbám společnosti. Z údajů v tabulce č. 6 vyplývá, že výnosové i nákladové úroky jsou v relaci k celkovým výnosům zanedbatelné.

Společnost Alfa nerealizovala ve sledovaném období žádný mimořádný výsledek hospodaření.

Obrázek č. 3 Vývoj tržeb za prodej zboží a služeb v letech 2007-2010



Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

V následujícím textu této diplomové práce jsou vyhodnoceny jednotlivé ukazatele finanční analýzy. Autoři odborné literatury nepoužívají jednotnou terminologii, z toho důvodu je u většiny ukazatelů uveden rovněž jejich standardní název v anglickém jazyce.

U ukazatelů, jejichž průměrné hodnoty v odvětví jsou dostupné, je provedena komparace. Průměrné hodnoty jednotlivých ukazatelů za odvětví jako celek jsou čerpány z finančních analýz podnikové sféry, které provádí Ministerstvo průmyslu a obchodu. [42], [43]

4 Rozdílové ukazatele

Nejpoužívanějším rozdílovým ukazatelem je ukazatel čistého pracovního kapitálu.

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital)

Pro výpočet tohoto ukazatele jsou potřebné údaje z rozvahy podniku, přičemž rozlišujeme dva přístupy k jeho výpočtu. Prvním je přístup finančních manažerů společnosti, který je označován také jako čistý pracovní kapitál z pozice aktiv. Je dán rozdílem oběžných aktiv a krátkodobých závazků společnosti.

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{cizí krátkodobý kapitál}$$

Čistý pracovní kapitál je částí oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobými zdroji, a to jak vlastními, tak cizími. Představuje jakýsi finanční polštář umožňující společnosti pokračovat v činnosti i v případě nepříznivé události, která by vyžadovala výrazný odliv finančních prostředků. Čistý pracovní kapitál se zvyšuje s růstem položek oběžných aktiv nebo s poklesem položek krátkodobých závazků podniku.

Cizí krátkodobý kapitál je tvořen součtem položek krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů a finanční výpomoci. Nicméně společnost Alfa nemá žádné bankovní úvěry, tudíž budou ve výpočtu zahrnuty pouze krátkodobé závazky představující značnou část celkových cizích zdrojů podniku.

Druhý přístup představuje přístup vlastníků společnosti neboli přístup z pohledu pasiv. V tomto případě je čistý pracovní kapitál částí dlouhodobých zdrojů, která kryje oběžná aktiva, přičemž vlastníci určuje, jaká část dlouhodobého kapitálu bude použita na financování běžných aktivit podniku. Tento kapitál lze tudíž označit za běžně pracující dlouhodobý kapitál. [24]

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{vlastní kapitál} + \text{cizí dlouhodobý kapitál} - \text{stálá aktiva}$$

Tabulka č. 7 Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2007-2010 (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010
Čistý pracovní kapitál	59 722	99 045	78 484	69 080

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Z údajů v tabulce č. 7 je patrné, že společnost dlouhodobě udržuje kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu. Tyto hodnoty podávají informaci o tom, kolik provozních

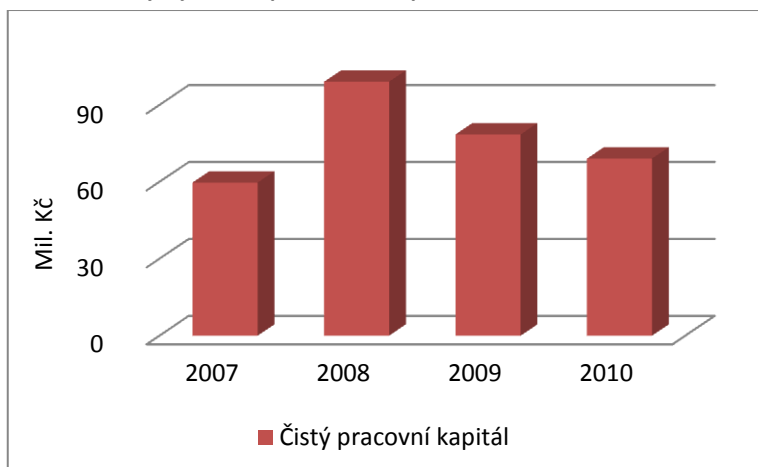
prostředků zůstane podniku k dispozici po úhradě všech krátkodobých závazků, z čehož vyplývá, že kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu jsou vnímány pozitivně.

Kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu také ukazují na skutečnost, že část běžného provozu podniku je financována z dlouhodobých zdrojů, které jsou obecně dražší než krátkodobé, a proto by měly být využívány s vyšším výnosem. Lze proto konstatovat, že příliš vysoká hodnota tohoto ukazatele je pro podnik nevýhodná. [30]

Vzhledem k tomu, že společnost Alfa nečerpá žádné bankovní úvěry a její závazky jsou zejména krátkodobé, dlouhodobé zdroje jsou tvořeny především vlastním kapitálem, který je obecně považován za nejdražší zdroj financování.

Obrázek č. 4 graficky znázorňuje vývoj čistého pracovního kapitálu v analyzovaném období. Je zde patrná snaha společnosti na jedné straně dlouhodobě udržovat kladnou hodnotu čistého pracovního kapitálu, ale na druhé straně postupně tuto hodnotu snižovat na efektivní úroveň, která byla společností Alfa stanovena přibližně ve výši 60 mil. Kč.

Obrázek č. 4 Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2007-2010



Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Pouze v roce 2008 došlo v důsledku fúze, která navýšila oběžná aktiva i krátkodobé závazky, ke zvýšení jeho hodnoty. Oběžná aktiva vykázala nárůst ve všech složkách. Nejvíce se na jejich růstu podílely pohledávky z obchodních vztahů a krátkodobý finanční majetek, především peníze na účtech v bankách. Na straně pasiv markantně vzrostly závazky z obchodních vztahů, avšak tento nárůst byl převýšen růstem oběžných aktiv, a proto došlo ke zvýšení hodnoty čistého pracovního kapitálu.

5 Paralelní soustava poměrových ukazatelů

Finanční poměrové ukazatele jsou základním metodickým nástrojem finanční analýzy, jehož úlohou je analyzovat vazby a souvislosti mezi absolutními hodnotami z účetních výkazů. [8]

Důraz je kladen na relevantnost zvolených ukazatelů k řešenému problému a na jejich vypovídací schopnost. Častou chybou je domnívat se, že lze stanovit určité optimální hodnoty jednotlivých ukazatelů. [26]

Poměrové ukazatele můžeme uspořádat do paralelní nebo pyramidové soustavy. V paralelním uspořádání mají veškeré ukazatele stejný význam pro celkové finanční zdraví podniku. Jsou členěny do několika skupin pouze na základě jejich zaměření na konkrétní stránku finanční situace.

V pyramidové soustavě ukazatelů je jeden ukazatel označován jako vrcholový. Cílem je objasnit, jak jednotlivé ukazatele tento vrcholový ukazatel ovlivňují. [8]

Existuje 5 nejdůležitějších skupin poměrových ukazatelů, hodnotících výkonnost společnosti:

Ukazatele rentability jsou tvořeny podílem zisku a zdrojů vynaložených na jeho dosažení. Hodnotí efektivnost zhodnocení vložených prostředků a úspěšnost při dosahování cílů společnosti.

Ukazatele aktivity zkoumají využití podnikových aktiv a efektivnost podnikatelské činnosti.

Ukazatele zadluženosti jsou zaměřeny na finanční strukturu podniku a výši rizika z ní vyplývající.

Ukazatele likvidity se zabývají potenciální schopností podniku hradit promptně své splatné závazky.

Ukazatele produktivity hodnotí využití lidského kapitálu.

V případě společností veřejně obchodovaných na burze cenných papírů jsou využívány také *ukazatele kapitálového trhu*. [24]

5.1 Ukazatele rentability

„Rentabilita, resp. výnosnost kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové efekty, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.“ [21, s. 161]

Ukazatele rentability představují poměr konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností k určitému vstupu, většinou v podobě aktiv, pasiv nebo tržeb. Konkrétní konstrukce jednotlivých ukazatelů se odvíjí od účelu analýzy. Řadí se mezi tzv. mezivýkazové poměrové ukazatele, protože jsou zkonstruovány z položek rozvahy i výkazu zisku a ztráty. Ukazatele rentability nám odpovídají na otázku, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč aktiv nebo pasiv ve jmenovateli.

Ve finanční analýze se setkáváme s odlišnými formami zisku, přičemž nejčastěji používanými kategoriemi jsou:

Čistý zisk (Earnings after Taxes, EAT) je v účetních výkazech nazýván výsledkem hospodaření za účetní období. V praxi se setkáváme také s označením NI (Net Income). Jedná se o zisk po zdanění, určený k rozdělení mezi držitele akcií a podnik, což představuje tzv. reinvestovaný zisk.

Zisk před zdaněním (Earnings before Taxes, EBT) je čistý zisk navýšený o daň z příjmů za běžnou činnost a daň z příjmů za mimořádnou činnost. Tato forma zisku je důležitá při sledování trendů v jeho vývoji. Míra zdanění se totiž může v průběhu sledovaného období měnit.

Zisk před zdaněním a úroky (Earnings before Interest and Taxes, EBIT) představuje výsledek hospodaření před zdaněním navýšený o nákladové úroky. Tato forma zisku je v praxi velmi často používána, jelikož jsou zde eliminovány vlivy nastavení podnikové kapitálové struktury a daňového zatížení společnosti.

Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges, EBITDA) je dosahován zvýšením zisku před zdaněním a úroky o odpisy. [9]

Vzájemné vztahy mezi těmito formami zisku jsou znázorněny na obrázku č. 5.

Obrázek č. 5 Nejpoužívanější kategorie zisku

ZISK
Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)
+ daň z příjmů za mimořádnou činnost
+ daň z příjmů za běžnou činnost
<hr/>
= Zisk před zdaněním (EBT)
+ nákladové úroky
<hr/>
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
+ odpisy
<hr/>
= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)

Zdroj: vlastní zpracování dle [9], 2012

V textu diplomové práce bude nejčastěji používán čistý zisk (EAT) a zisk před úroky a zdaněním (EBIT). Pro srovnání jsou v tabulce č. 8 uvedeny hodnoty všech zmíněných kategorií zisku, kterých společnost dosahovala v analyzovaném období.

Tabulka č. 8 Vývoj vybraných kategorií zisku v letech 2007-2010 (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010
EAT	21 581	1 270	9 131	-15 481
EBT	30 117	2 736	12 620	-15 841
EBIT	30 145	2 899	12 620	-15 500
EBITDA	42 957	25 004	30 568	-15

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2008 významně vzrostly, a proto i přes zvýšení výkonové spotřeby došlo k nárůstu přidané hodnoty o 76,3 mil. Kč. Z důvodu fúze vzrostl v roce 2008 počet zaměstnanců, což zvýšilo osobní náklady meziročně o 78,6 mil. Kč. V roce 2008 vzrostla díky navýšení dlouhodobého majetku v důsledku fúze i výše odpisů společnosti. Došlo také k růstu ostatních provozních nákladů. Nárůst nákladových položek výkazu zisku a ztráty převýšil růst tržeb, což

zapříčinilo prudký pokles provozního výsledku hospodaření o více než 26 mil. Kč. V důsledku této skutečnosti došlo k rapidnímu poklesu výše vypočtených forem zisku.

V roce 2009 došlo k poklesu tržeb z prodeje vlastních výrobků i služeb, ale i výkonové spotřeby. Snížení nastalo u veškerých nákladových položek včetně osobních nákladů, odpisů dlouhodobého majetku i ostatních provozních nákladů, což zapříčinilo nárůst provozního výsledku hospodaření. Rovněž došlo ke snížení záporného finančního výsledku hospodaření. Na základě těchto skutečností došlo k nárůstu jednotlivých forem zisku společnosti Alfa, s. r. o.

Z tabulky č. 8 je patrné, že zisk před úroky a zdaněním byl v roce 2009 totožný se ziskem před zdaněním. Důvodem jsou nulové nákladové úroky. Ani v ostatních letech se tyto kategorie výrazně neodlišují, protože společnost v analyzovaném období nečerpala žádný bankovní úvěr. Nákladové úroky jsou tvořeny úroky z půjčky od přízněné osoby, kterou společnost Alfa čerpala v roce 2010, a úroky z otevřeného úvěrového rámce u banky.

V roce 2010 došlo k poklesu přidané hodnoty těsně pod úroveň 200 mil. Kč. Důvodem byl především pokles tržeb z prodeje zboží a služeb. Mzdové náklady klesly v důsledku propuštění téměř 30 zaměstnanců. Ale i přesto byly osobní náklady o více než 1 mil. Kč větší než přidaná hodnota. V roce 2010 se vyskytly problémy při realizaci několika projektů, kdy například v rámci implementace informačního systému pro zákazníka došlo k neúspěšnému spuštění provozu, a zákazník se musel vrátit k původnímu softwaru. Zákazníkovi vznikla škoda, která byla v roce 2011 uhrazena z pojištění odpovědnosti za škody způsobené svou činností. Ve stejném roce rovněž došlo k úspěšnému spuštění softwaru. Uvedené komplikace zvýšily v roce 2010 náklady společnosti a snížily realizované tržby. Je pravděpodobné, že společnost díky tomuto problematickému období přišla o některé zákazníky.

Rentabilita aktiv (Return on Assets, ROA)

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}$$

Retabilita aktiv, často označována jako rentabilita úhrnných vložených prostředků, je konstruována jako poměr dosaženého zisku a celkových aktiv zapojených do podnikatelské činnosti, přičemž není brán zřetel na způsob jejich financování. Cílem ukazatele ROA je změřit, jaký efekt připadá na jednotku aktiv zapojených

do podnikatelských aktivit. Tento ukazatel podává obraz o schopnostech podniku efektivně využít svůj majetek.

V čitateli ukazatele ROA lze najít rozličné formy zisku, v praxi je však nejpoužívanějším poměr EBIT k celkovým aktivům, který je často označován jako tzv. produkční síla (Basic Earning Power). Důvodem je jeho nezávislost na změně daňové sazby. EBIT je vytvářen v průběhu celého roku, avšak aktiva odráží stav na konci roku. Proto je žádoucí použít ve jmenovateli zlomku průměrný stav aktiv.

Tento tvar ukazatele rentability aktiv je používán v případech, kdy je potřeba zjistit výkonnost podniku bez ohledu na to, jaká část výstupu bude odvedena státu ve formě daní, tj. provozní výkonnost. Ukazatel je vhodný pro zhodnocení konečného efektu vyprodukovaného společností bez vlivu finanční a daňové politiky. Produkční síla se nejčastěji používá pro srovnání podniků s odlišnými daňovými podmínkami a různým podílem dluhu. [1], [9]

Tabulka č. 9 Vývoj rentability aktiv v letech 2007-2010

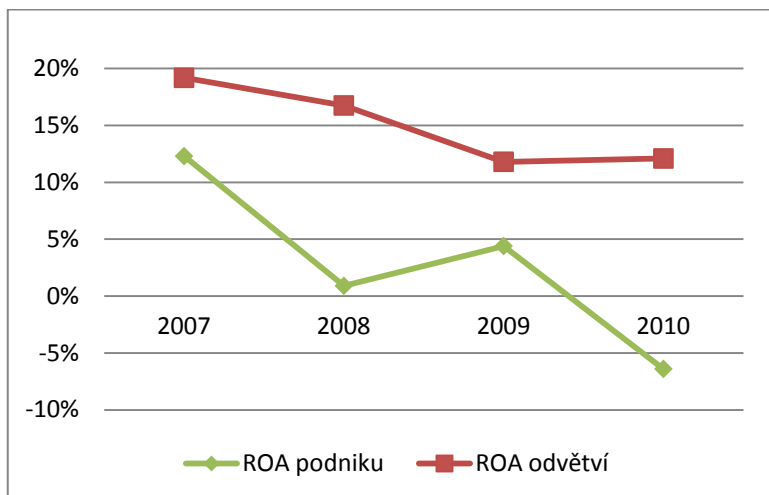
	2007	2008	2009	2010
ROA podniku	12,3 %	0,9 %	4,4 %	-6,4 %
ROA odvětví	19,18 %	16,75 %	11,80 %	12,09 %

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Z údajů v tabulce č. 9 je patrné, že v roce 2008 došlo k výraznému poklesu rentability aktiv, což způsobil jak pokles zisku před zdaněním a úroky, tak růst celkových aktiv. Na straně aktiv vzrostly především krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů a krátkodobý finanční majetek. O rok později došlo k nárůstu ukazatele ROA na 4,4 %, jelikož celkový objem majetku klesl a zároveň vzrostl zisk před zdaněním a úroky o téměř 10 mil. Kč. V roce 2010 však společnost vykázala záporný výsledek hospodaření před zdaněním a úroky, což způsobilo také zápornou hodnotu tohoto ukazatele.

Z obrázku č. 6 je patrný klesající trend hodnot výnosnosti aktiv v odvětví informačních technologií, který byl narušen mírným nárůstem v roce 2010. Produkční síla společnosti Alfa ve sledovaném období rovněž klesá. Výjimkou je pouze rok 2009, ve kterém došlo k meziročnímu růstu ukazatele ROA o 3,5 %. V rámci odvětvového srovnání však dosahuje společnost Alfa výrazně nižších hodnot tohoto ukazatele.

Obrázek č. 6 Vývoj rentability aktiv v letech 2007-2010



Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity, ROE)

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Rentabilita vlastního kapitálu udává velikost čistého zisku připadajícího na 1 Kč vlastního kapitálu. Měří efektivnost, s jakou podnik využívá kapitál vlastníků.

Jmenovatel není tvořen pouze základním kapitálem společnosti, zahrnuje také zisk běžného období, emisní ážio, fondy ze zisku atd.

Podnik je pro investory atraktivní, pokud platí, že rentabilita vlastního kapitálu je větší než alternativní bezrizikový výnos, kterým mohou být státní obligace či státní pokladniční poukázky. [8]

Z tohoto důvodu je v tabulce č. 10 zobrazen nejen vývoj rentability vlastního kapitálu ve společnosti Alfa a v odvětví informačních technologií, ale rovněž i vývoj bezrizikové sazby r_f , která je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů.

Tabulka č. 10 Vývoj ROE a bezrizikové míry výnosnosti v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
ROE podniku	27,6 %	1,25 %	10,04 %	-20,5 %
ROE odvětví	29,81 %	26,02 %	21,21 %	23,04 %
r_f	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %

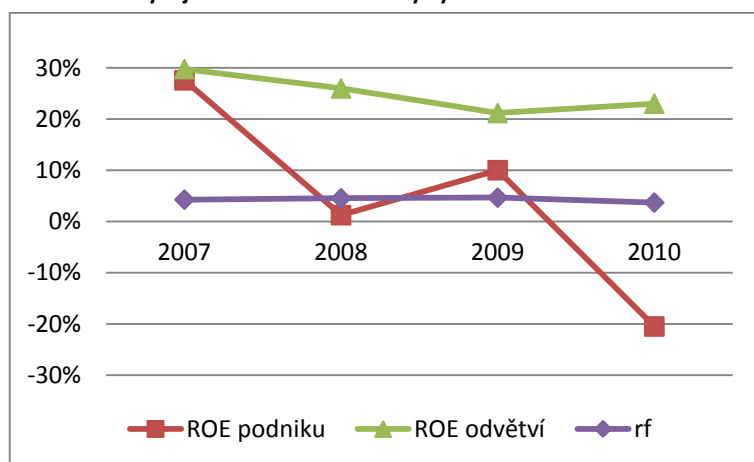
Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Rentabilita vlastního kapitálu by měla za optimálních podmínek vykazovat rostoucí tendenci v čase. Z obrázku č. 7 však vyplývá, že společnost tento předpoklad nenaplnjuje. Pozitivně lze ovšem hodnotit skutečnost, že v letech 2007 a 2009 převyšoval ukazatel ROE bezrizikovou míru výnosnosti.

Nízká hodnota rentability vlastního kapitálu byla v roce 2008 způsobena fúzí, tedy poklesem čistého zisku a růstem vlastního kapitálu. V roce 2010 hodnota vlastního kapitálu poklesla na svou úroveň před fúzí. Zároveň však společnost realizovala ztrátu, což způsobilo zápornou hodnotu rentability vlastního kapitálu.

Průměrná hodnota ukazatele ROE v odvětví byla v jednotlivých letech sledovaného období vyšší než 20 %. Nejvíce se společnost Alfa přiblížila této průměrné hodnotě v roce 2008. V dalších letech společnost dosahuje hodnot tohoto ukazatele výrazně nižších, než činí odvětvový průměr.

Obrázek č. 7 Vývoj ROE a bezrizikové míry výnosnosti v letech 2007-2010



Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Rentabilita tržeb (Return on Sales, ROS)

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby\ z\ prodeje\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb + Tržby\ z\ prodeje\ zboží}$$

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby\ z\ prodeje\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb + Tržby\ z\ prodeje\ zboží}$$

Rentabilita tržeb představuje důležitou součást měření efektivnosti podniku. Pokud nastanou problémy v této oblasti, lze je předpokládat i v ostatních sférách. Ukazatel ROS vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá 1 Kč tržeb. [9]

V praxi se objevují nejčastěji tyto dvě podoby ukazatele rentability aktiv, přičemž první tvar je v zahraniční literatuře nazýván provozní ziskovou marží. Druhá rovnice je označována čistou ziskovou marží, případně ziskovým rozpětím po zdanění. [7]

Tabulka č. 11 Vývoj rentability tržeb v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
ROS (EBIT/T)	4,06 %	0,34 %	1,54 %	-2,19 %
ROS (EAT/T)	2,91 %	0,15 %	1,12 %	-2,18 %

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

V roce 2008 se výrazně zvýšily tržby z prodeje vlastních výkonů. Výrazný nárůst nákladů však zapříčinil markantní snížení zisku, což vedlo k poklesu ukazatele rentability tržeb v obou tvarech.

V roce 2009 rentabilita tržeb vzrostla z důvodu rostoucího výsledku hospodaření i tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb oproti předchozímu účetnímu období. V posledním analyzovaném roce došlo k poklesu tržeb z prodeje zboží i tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. V roce 2010 byla výnosnost tržeb, stejně jako hodnota předchozích ukazatelů rentability v tomto roce, záporná z důvodu záporného výsledku hospodaření.

5.2 Ukazatele likvidity

„Solventnost je obecná schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků. Solventnost je relativní přebytek hodnoty aktiv nad hodnotou závazků.“ [26, s. 108]

„Likvidita je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky.“ [9, s. 103]

Likvidita je ovlivňována především výší krátkodobých závazků, ale rovněž vnějším ekonomickým prostředím, jehož proměnlivost vyvíjí tlak na opatrnost a tím na růst likvidity.

Naproti tomu likvidnost vyjadřuje míru náročnosti majetku transformovat se do hotovostní podoby. Aktiva jsou v rozvaze seřazena podle své likvidnosti. Nejrychleji se dokáže přeměnit oběžný majetek, zejména krátkodobý finanční majetek.

Jednou ze základních podmínek existence podniku v tržních podmínkách je trvalá platební schopnost. Čím více cizích zdrojů podnik využívá, tím důležitější je věnovat pozornost tvorbě prostředků na jejich splácení. [26]

Ukazatele likvidity objasňují, zda je podnik schopen uhradit včas své splatné závazky. Jsou konstruovány z položek rozvahy. Poměřují nejlikvidnější formy majetku se závazky s nejkratší dobou splatnosti. [1]

Do jmenovatele ukazatelů likvidity dosazujeme nejen hodnotu položky krátkodobých závazků, ale i krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci, které jsou v rozvaze vedeny v rámci bankovních úvěrů a výpomocí, tedy odděleně od krátkodobých závazků. [8]

Nevýhodami těchto ukazatelů jsou statická povaha a snadná ovlivnitelnost. Statická povaha vyplývá z čerpání dat z rozvahy stanovené k rozvahovému dni. Zvýšení hodnoty ukazatelů lze ovlivnit například oddálením plateb. [9]

Je žádoucí porovnat hodnoty jednotlivých ukazatelů likvidity jak v čase, tak s průměrnými hodnotami v oboru. Uvedené optimální hodnoty jsou pouze orientační.

Běžná likvidita (Current Ratio)

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

Ukazatel běžné likvidity, často označován jako ukazatel solventnosti, znázorňuje, kolikrát pokryjí oběžná aktiva krátkodobé závazky dané účetní jednotky. Vyjadřuje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, když v daném momentě promění veškerý svůj oběžný majetek na peněžní prostředky. Věřitelé podniku tento ukazatel pozorně sledují.

Tento ukazatel vykazuje citlivost jak na strukturu zásob a pohledávek, tak na způsob jejich oceňování. Hodnota ukazatele by měla být vyšší než 1. [1]

Je-li ukazatel běžné likvidity větší než 1, tak v případě stejného poklesu oběžných aktiv i krátkodobých závazků tento ukazatel roste. Z této skutečnosti vyplývá, že v období recese, kdy dochází k omezení provozní činnosti podniku a tedy i poklesu oběžného majetku a krátkodobých závazků, může dosáhnout ukazatel běžné likvidity výrazného růstu. Naopak v období konjunktury může nastat jeho pokles. Za další nedostatek tohoto ukazatele se považuje jeho nepřihlížení ke stupni likvidnosti oběžného majetku ani

ke struktuře krátkodobých závazků z hlediska doby jejich splatnosti. Tento ukazatel lze ovlivnit také odložením nákupů nebo získáním krátkodobého bankovního úvěru v době blízké k datu sestavování rozvahy. [26]

Jelikož společnost Alfa nečerpá krátkodobé bankovní úvěry ani finanční výpomoci, jmenovatel ukazatelů likvidity je tvořen pouze položkou krátkodobých závazků.

Z údajů v tabulce č. 12 vyplývá, že společnost splňuje základní podmínku běžné likvidity větší než 1, a to ve všech letech sledovaného období. Běžná likvidita podniku se ve sledovaném období pohybovala okolo hodnoty 1,5, pouze v roce 2009 přesáhla hodnotu 1,6. V roce 2010 se běžná likvidita společnosti nacházela velmi mírně pod hodnotou 1,5. Důvodem je větší růst krátkodobých závazků než oběžných aktiv.

V rámci komparace s odvětvím lze konstatovat, že hodnoty běžné likvidity společnosti Alfa se nachází v průběhu celého analyzovaného období pod odvětvovým průměrem.

Tabulka č. 12 Vývoj běžné likvidity v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita podniku	1,51	1,54	1,64	1,48
Běžná likvidita odvětví	1,84	1,76	2,00	1,95

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio)

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

Ukazatel pohotové likvidity vylučuje z čitatele zásoby jako nejméně likvidní složku oběžného majetku. Zásoby tvoří suroviny, materiál, polotovary, nedokončená výroba a hotové výrobky. Z čitatele by měly být odstraněny dlouhodobé pohledávky z důvodu nízké likvidity.

Pokud tento ukazatel nabývá hodnoty 1, měl by být podnik schopen uhradit závazky, aniž by prodával své zásoby. Vyšší hodnoty tohoto ukazatele jsou příznivé pro věřitele. Pro management to však znamená, že je příliš mnoho oběžného majetku vázáno ve formě pohotových prostředků, z kterých plyne jen minimální výnos. [9]

Vypovídací schopnost ukazatele pohotové likvidity lze zvýšit jeho porovnáním s hodnotami odvětví. Je žádoucí porovnat také ukazatele běžné a pohotové likvidity.

Pohotová likvidita výrazně nižší než běžná likvidita, ukazuje na příliš vysokou váhu zásob ve struktuře majetku společnosti. [26]

Analyzovaný podnik dosahuje v jednotlivých letech hodnoty pohotové likvidity vyšší než 1, z čehož vyplývá, že by měl být schopen uhradit veškeré své krátkodobé závazky z disponibilní hotovosti, z peněz na bankovních účtech či proměnou pohledávek v hotovost.

Vzhledem k hodnotám uvedeným v tabulce č. 13 lze konstatovat, že společnost Alfa dosahuje nižších hodnot pohotové likvidity než je u společností zaměřených svou hlavní činností na informační technologie obvyklé.

V porovnání s ukazatelem běžné likvidity nedosahuje pohotová likvidita příliš nízkých hodnot, což ukazuje na nízký podíl zásob na majetku společnosti.

Tabulka č. 13 Vývoj pohotové likvidity v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
Pohotová likvidita podniku	1,42	1,40	1,47	1,28
Pohotová likvidita odvětví	1,63	1,69	1,92	1,86

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Peněžní likvidita (Cash Position Ratio)

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Peněžní (hotovostní) likvidita je nejpřísnějším ukazatelem likvidity, protože vypovídá o schopnosti uhradit krátkodobé závazky v daném okamžiku. Tento poměrový ukazatel vylučuje z čitatele pohledávky, protože jsou k dispozici až s určitým zpožděním. [1]

Peněžními prostředky rozumíme veškeré pohotové platební prostředky, kterými jsou peníze v hotovosti, na běžných účtech, šeky, volně obchodovatelné cenné papíry apod. Do krátkodobých závazků je vhodné zahrnout také krátkodobé bankovní úvěry. Peněžní likvidita podniku je hodnocena pozitivně pokud dosahuje hodnoty 0,2 a více. [9]

Z důvodu zachování nejvyšší likvidnosti položek je často doporučováno dosazovat do čitatele pouze peníze v hotovosti a na bankovních účtech. Krátkodobý finanční majetek společnosti Alfa je tvořen pouze těmito vysoce likvidními složkami finančního majetku.

Z údajů v tabulce č. 14 vyplývá, že hotovostní likvidita společnosti Alfa nepřesáhla již zmíněnou kritickou hodnotu pouze v roce 2007, kdy byla společnost schopna uhradit ze svých pohotových peněžních prostředků pouze 11 % krátkodobých dluhů. V roce 2010 dosahuje ukazatel jen nepatrně vyšší hodnoty než 0,2, což souvisí s nárůstem krátkodobých závazků a poklesem prostředků na bankovních účtech.

Tabulka č. 14 Vývoj peněžní likvidity v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
Peněžní likvidita podniku	0,11	0,36	0,40	0,21
Peněžní likvidita odvětví	0,28	0,27	0,52	0,41

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Příliš vysoké hodnoty peněžní likvidity nejsou doporučovány, protože mohou naznačovat, že společnost nevyužívá své peněžní prostředky racionálně. Důvodem je známý fakt, že peníze v hotovosti se nijak nezhodnocují a prostředky na bankovních účtech přinášejí minimální zhodnocení.

Na základě komparace s průměrnými hodnotami v odvětví lze konstatovat, že analyzovaná společnost dosahuje nižších hodnot této likvidity než je v odvětví informačních technologií běžné. Peněžní likvidita společnosti Alfa je mírně vyšší než průměrná hodnota za odvětví jako celek pouze v roce 2008.

5.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity podávají informaci o tom, zda podnik efektivně využívá jednotlivé formy majetku, zda disponuje dostatečnými kapacitami majetku apod. Jejich úlohou je hodnocení vázanosti kapitálu v aktivech podniku. [10]

Rozlišujeme 2 základní typy ukazatelů aktivity vyjádřené buď počtem obrátů, nebo dobou obratu. Mezi těmito ukazateli platí vztah [14]:

$$Obrat = \frac{360}{Doba\ obratu}$$

V následujícím textu jsou vypočteny a zhodnoceny výsledky jednotlivých ukazatelů aktivity konstruovaných jako podíl tržeb a položek rozvahy. Tržby zahrnují prodej zboží a prodej vlastních výrobků a služeb, což představuje základní příjmové složky společnosti Alfa, s. r. o.

Obrat aktiv (Total Assets Turnover Ratio)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Obrat aktiv hodnotí efektivnost využívání celkového majetku podniku. Udává počet obrátů aktiv za rok. Je vhodné použít ve jmenovateli průměrnou hodnotu majetku na začátku a konci roku. Bez ohledu na obor podnikání by měl ukazatel obratu aktiv dosahovat co nejvyšších hodnot, minimálně však hodnoty 1. Čím vyšší je tento ukazatel, tím více je činnost podniku považována za efektivní. [1]

Tabulka č. 15 Vývoj obratu aktiv v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
Obrat aktiv podniku	3,03	2,61	2,82	2,94
Obrat aktiv odvětví	1,74	1,30	1,43	1,40

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Z tabulky č. 15 je patrný pokles hodnot ukazatele obratu aktiv v roce 2008, který je důsledkem fúze, kdy došlo ke značnému navýšení objemu celkového majetku společnosti Alfa, s. r. o. Ke snížení obratu aktiv došlo v uvedeném roce i přes navýšení tržeb. V následujících letech však opět došlo k růstu hodnot tohoto ukazatele.

Dosahování doporučené minimální hodnoty nečiní společnosti Alfa dlouhodobě žádný problém. Rovněž v rámci oborového srovnání vykazuje společnost příznivý vývoj, jelikož dosahuje v celém sledovaném časovém horizontu výrazně vyšších hodnot oproti hodnotám v odvětví.

Sestavením ukazatele obratu aktiv v opačném tvaru je dosaženo ukazatele vázanosti aktiv. Klesající tendence ukazatele vázanosti aktiv, která je obecně považována za pozitivní, byla narušena růstem tohoto ukazatele v roce 2008 v důsledku fúze.

Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Z hodnoty ukazatele obratu zásob vyplývá, kolikrát jsou jednotlivé položky zásob v průběhu roku prodány a opětovně naskladněny. [9]

Pro výpočet počtu obrátek i doby obratu zásob se jeví dosazení průměrných hodnot zásob, které částečně odstraňují statický charakter této rozvahové položky, jako

nejvhodnější. Nedochozí tak ke zkreslování hodnoty těchto ukazatelů aktivity dosazením aktuálního stavu zásob k rozvahovému dni.

Tabulka č. 16 Vývoj obratu zásob v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
Obrat zásob	104,4	39,2	42,2	35,9

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Ukazatel obratu zásob ve sledovaném období značně kolísá. Výrazný výkyv v roce 2008 byl způsoben vysokým nárůstem položek zásob sloučením s dceřinou společností. V posledním analyzovaném období je pokles ukazatele poznamenán především snížením tržeb. V porovnání s vývojem před fúzí je počet obrátek nízký, avšak i přesto dosahuje ukazatel relativně vysokých hodnot, což naznačuje, že podnik nemá zbytečné či málo likvidní zásoby vyžadující nadbytečné financování.

Doba obratu zásob (Inventory Turnover)

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby/360}$$

Doba obratu zásob vyjadřuje, kolik dní v průměru jsou zásoby vázány v podniku, než jsou spotřebovány nebo prodány. [9]

Za všeobecně pozitivní je považován růst obratu a pokles doby obratu zásob. Nelze ovšem zapomínat na zabezpečení dostatečných zásob materiálu pro plynulý výrobní proces a hotových výrobků na skladě, aby byla společnost schopna uspokojit poptávku zákazníků. [26]

Tabulka č. 17 Vývoj doby obratu zásob v letech 2007-2010 (ve dnech)

	2007	2008	2009	2010
Doba obratu zásob	3,5	9,2	8,5	10

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Ukazatel doby obratu zásob samozřejmě souvisí s předchozím ukazatelem a z toho důvodu v analyzovaném období rovněž dochází k jeho fluktuaci.

Společnost se nevěnuje výrobě v plném slova smyslu, jen výjimečně dochází k tvorbě speciálního softwaru, tudíž zásoby společnosti zahrnují především zásoby zboží. Doba obratu těchto zásob činí nanejvýš 10 dní.

Doba splatnosti pohledávek (Average Collection Period)

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}/360}$$

Tento ukazatel, který je označován také jako doba inkasa pohledávek, udává počet dnů, ve kterých je inkaso peněz za každodenní tržby vázáno v podobě pohledávek. Vymezuje průměrné časové období čekání podniku na inkaso plateb za již provedené prodeje. [8]

Doba splatnosti pohledávek by měla být optimálně rovna době splatnosti odběratelských faktur. [20]

Za vhodný postup výpočtu lze považovat použití pouze pohledávek z obchodních vztahů, které v rámci celkových pohledávek společnosti Alfa jednoznačně převládají. Hodnota tohoto ukazatele tak nebude zkreslena daňovými pohledávkami či pohledávkami za řídicími osobami. Výsledná hodnota bude vyjadřovat skutečnou dobu mezi prodejem produktu a inkasem peněz od odběratelů.

Důvodem použití pouze pohledávek z obchodního styku je rovněž skutečnost, že jmenovatel ukazatele tvoří rovněž pouze tržby související s hlavní obchodní činností společnosti, tedy tržby z prodeje zboží a vlastních výkonů. Pro přesnější výpočet je dále vhodné zahrnout do výpočtu pouze tu část tržeb, které byly uhrazeny na fakturu. Nicméně podíl tržeb společnosti Alfa inkasovaných v hotovosti je zanedbatelný.

Doba inkasa pohledávek je vypočtena pomocí jejich průměrné hodnoty, která alespoň částečně odstraní zkreslení vyvolané stavovým charakterem této veličiny.

Tabulka č. 18 Vývoj doby splatnosti pohledávek v letech 2007-2010 (ve dnech)

	2007	2008	2009	2010
Doba splatnosti pohledávek	65,5	76,3	66,3	67,2

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Již při horizontální analýze rozvahy byl uveden předpoklad, že za poklesem pohledávek v roce 2009 stojí kromě úsporných opatření ze strany určitých zákazníků rovněž zlepšení platební kázně ostatních zákazníků. Tento předpoklad potvrzuje meziroční pokles doby splatnosti pohledávek o 10 dní.

Všeobecně platí, že čím kratší je doba inkasa pohledávek, tím rychleji podnik získává od zákazníků prostředky, které může dále využívat. V praxi se však u většiny podniků setkáváme se skutečností, že doba splatnosti pohledávek převyšuje dobu splatnosti

faktur, což znamená, že obchodní partneři neplatí včas. Stejně je tomu i ve společnosti Alfa, s. r. o.

Za všeobecně pozitivní je považována zkracující se doba splatnosti pohledávek. Je však nezbytné se na tuto problematiku podívat i z pohledu zachování dobrých odběratelsko-dodavatelských vztahů. Splatnost faktur od zákazníků společnost Alfa je limitována 30denní lhůtou, nicméně společnost si je vědoma, že skutečná doba splatnosti činí přibližně 60-70 dní. Vnímá tento odklad splatnosti jako svou konkurenční výhodu. Pokud bude požadovat platby předem či v hotovosti, mohou zákazníci z důvodu nevyhovujících platebních podmínek přejít ke konkurenci. Proto by společnost měla realizovat cenovou politiku motivující odběratele k včasné úhradě závazků. Doporučením v oblasti řízení pohledávek bude věnována pozornost v rámci souhrnného zhodnocení finanční analýzy.

Tabulka č. 18 vypovídá o tom, že ke zkrácení doby splatnosti pohledávek došlo pouze v roce 2009. Nicméně pokles o 10 dní lze označit za výrazný. V roce 2008 je vypočtená doba zkreslena značným nárůstem pohledávek v důsledku fúze. V posledním analyzovaném roce došlo k mírnému prodloužení doby inkasa pohledávek. Tato skutečnost je způsobena nejen nárůstem hodnoty pohledávek, ale rovněž i poklesem tržeb za prodej zboží i vlastních výkonů z výše zmíněných důvodů.

Doba splatnosti krátkodobých závazků (Creditors Payment Period)

$$Doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{Tržby/360}$$

Výsledkem tohoto ukazatele je počet dnů, ve kterých nejsou krátkodobé závazky uhrazeny. Podnik tak využívá bezplatný obchodní úvěr. [9]

Právě z tohoto důvodu někteří autoři odborné literatury, například Režňáková [19], doporučují udržovat co nejvyšší dobu splatnosti závazků. Zastávají názor, že doba splatnosti závazků by měla být delší než doba inkasa pohledávek, jelikož tímto způsobem může podnikatelský subjekt úvěrem od dodavatelů profinancovat úvěr poskytovaný odběratelům, případně i financovat část výrobního cyklu.

Na druhou stranu je nezbytné zvážit, zda pro udržování dobrých vztahů s dodavateli není vhodnější dobu splatnosti závazků snižovat.

Za účelem komparace těchto dvou ukazatelů, je vhodné použít stejnou metodiku výpočtu. Z toho důvodu jsou rovněž použity pouze závazky z obchodních vztahů, které nad ostatními závazky výrazně převládají. Doba splatnosti takto vypočtených závazků udává skutečný počet dní mezi příjmem zboží a jeho úhradou dodavateli.

Tabulka č. 19 Vývoj doby splatnosti krátkodobých závazků v letech 2007-2010 (ve dnech)

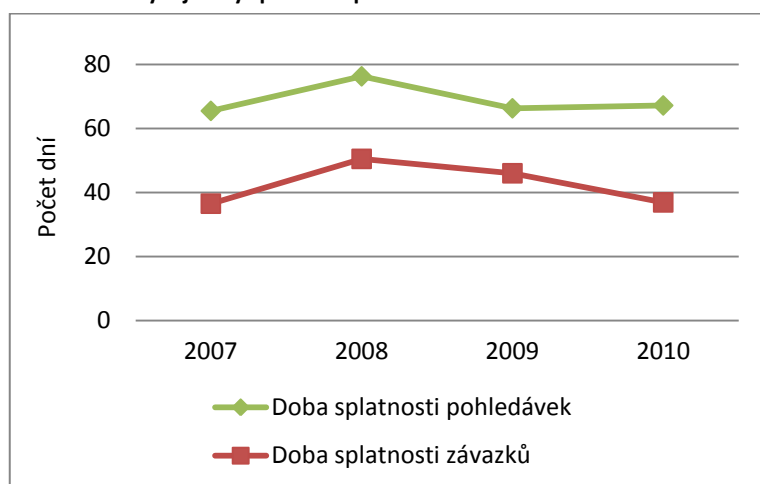
	2007	2008	2009	2010
Doba splatnosti krátkodobých závazků	36,5	50,5	46	36,9

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Údaje zobrazené v tabulce č. 19 poukazují na skutečnost, že doba splatnosti krátkodobých závazků byla nejvyšší v roce 2008. Důvodem je nárůst těchto závazků vlivem sloučení společnosti Alfa s dceřinou společností. V následujících letech je však patrná zkracující se doba splatnosti krátkodobých závazků. Smluvně stanovená doba splatnosti faktur dodavatelům, která činí 30 dní, byla v posledním analyzovaném období překročena o 7 dní.

Z níže uvedeného obrázku č. 8 vyplývá, že doba splatnosti krátkodobých závazků byla ve všech sledovaných letech kratší než doba inkasa krátkodobých pohledávek, což vypovídá o lepší platební morálce společnosti Alfa, s. r. o. Nicméně z již uvedených důvodů není tato skutečnost pro společnost příliš výhodná. Proto budou navrhovaná opatření zaměřena i na tuto problematiku.

Obrázek č. 8 Vývoj doby splatnosti pohledávek a závazků v letech 2007-2010



Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

5.4 Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost znamená skutečnost, že účetní jednotka využívá k financování svého majetku cizí zdroje, čímž je ovlivněna zejména výnosnost kapitálu akcionářů a riziko celého podnikání. Financování veškerých aktiv z vlastního kapitálu by vedlo ke snížení výnosnosti celkového vloženého kapitálu. Podnik však nemůže financovat majetek ani výhradně z cizího kapitálu, protože musí při zakládání podnikání splnit určitou povinnou výši vlastního kapitálu. Proto podniky používají vlastní i cizí kapitál, přičemž musejí nejen stanovit potřebnou výši celkového kapitálu, ale také najít určitou optimální kapitálovou strukturu. [9]

Obecně lze konstatovat, že používání cizího kapitálu je ve srovnání s vlastním kapitálem levnější. Důvodem je především tzv. daňový štít vznikající započtením úrokových nákladů do nákladů daňově uznatelných. Nároky věřitelů jsou uspokojovány dříve než nároky vlastníků, což vlastníků kapitálu přináší vyšší riziko, za které požadují vyšší výnos. Cena kapitálu se odvíjí také od doby jeho splatnosti, přičemž dlouhodobý kapitál je obecně dražší než kapitál krátkodobý. Z tohoto hlediska vychází nejlevněji krátkodobé úvěry a závazky. Vlastní kapitál, jehož splatnost je v podstatě neomezená, je nejdražším zdrojem financování. Na druhé straně představuje vlastní kapitál nejméně rizikový zdroj financování, protože nevyžaduje pravidelné splátky bez ohledu na prosperitu společnosti. [11]

Ukazatel věřitelského rizika (Total Debt to Total Assets)

$$\text{Věřitelské riziko} = \frac{\text{Celkové závazky}}{\text{Celková aktiva}}$$

Tento ukazatel, který je také nazýván ukazatelem celkové zadluženosti, patří mezi základní ukazatele zadluženosti. Představuje poměr cizích zdrojů k celkovému majetku společnosti.

Vyšší hodnota věřitelského rizika obecně prezentuje vyšší zadluženost společnosti a tím i vyšší riziko akcionářů a věřitelů, jelikož s rostoucí výší cizích zdrojů roste také rizikovost akcií podniku. Čím více podnik využívá cizí kapitál, tím vyšší je riziko neschopnosti plnění závazků, což bývá často důvodem proč i věřitelé preferují nižší hodnotu tohoto ukazatele. [20]

Autoři odborné literatury, například Knápková a Pavelková [11], doporučují udržovat hodnotu ukazatele věřitelského rizika v rozmezí 30-60 %.

Již při zpracování vertikální analýzy bylo zjištěno, že společnost Alfa značně využívá dluhové financování. Tuto skutečnost potvrzuje i vývoj ukazatele věřitelského rizika. Hodnoty tohoto ukazatele společnosti Alfa se v jednotlivých letech nacházejí v těsné blízkosti horní hranice doporučeného intervalu. Výjimkou je rok 2010, kdy cizí kapitál představoval více než 65 % celkových zdrojů.

Tabulka č. 20 Vývoj věřitelského rizika v letech 2007-2010

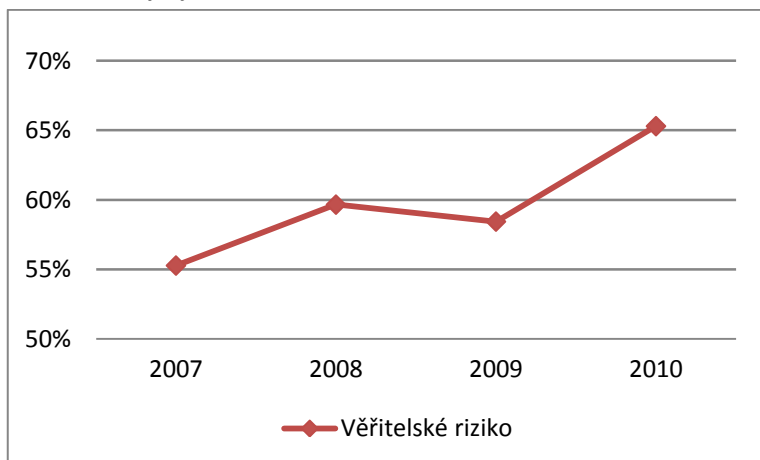
	2007	2008	2009	2010
Věřitelské riziko	55,28 %	59,66 %	58,44 %	65,30 %

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Tabulka č. 20 i níže uvedený obrázek znázorňují vývoj ukazatele celkové zadluženosti společnosti Alfa v analyzovaném období. Je zřetelné, že v letech 2008 a 2010 došlo k meziročnímu růstu tohoto ukazatele, jelikož vzrostla nejen hodnota cizího kapitálu, ale i celkových aktiv společnosti. Zvýšení hodnoty ukazatele věřitelského rizika v roce 2008 nastalo v důsledku realizované fúze.

Ukazatel je nezbytné hodnotit v návaznosti na strukturu cizích zdrojů. Proto je žádoucí zdůraznit, že společnost Alfa nevyužívá žádné bankovní úvěry ani dlouhodobé závazky. Na celkovém objemu cizího kapitálu se jednoznačně nejvíce podílí krátkodobé závazky, které z hlediska věřitelského rizika představují méně rizikový zdroj financování, především v porovnání s dlouhodobými závazky a úvěry.

Obrázek č. 9 Vývoj věřitelského rizika v letech 2007-2010



Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Koeficient samofinancování (Equity Ratio)

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazatel vyjadřuje rozsah, v jakém je majetek podniku financován vlastními zdroji. Převrácená hodnota tohoto koeficientu je označována jako tzv. finanční páka. [20]

Vývoj ukazatele finanční páky bude vyhodnocen v rámci Du Pontova rozkladu rentability vlastního kapitálu, jehož je součástí.

Tabulka č. 21 Vývoj koeficientu samofinancování v letech 2007-2010

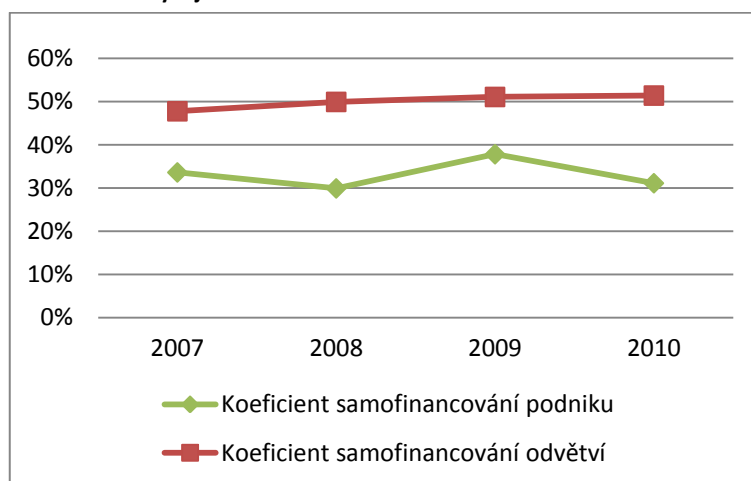
	2007	2008	2009	2010
Koeficient samofinancování podniku	33,6 %	29,9 %	37,8 %	31,1 %
Koeficient samofinancování odvětví	47,75 %	49,91 %	51,06 %	51,38 %

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

V rámci analýzy absolutních ukazatelů byl zmíněn rostoucí podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě podniků v odvětví informačních technologií. Rovněž bylo však konstatováno, že společnost Alfa je financována převážně cizím kapitálem, a proto vlastní kapitál ve sledovaném období tvoří nanejvýš 37,8 % celkových zdrojů. Komparace vývoje hodnot tohoto ukazatele ve společnosti Alfa a v odvětví je graficky demonstrována na obrázku č. 10.

Hodnota koeficientu samofinancování se v odvětví informačních technologií pohybuje kolem 50 %. Lze tedy jednoznačně konstatovat, že podíl vlastního kapitálu k celkovému majetku společnosti Alfa je v porovnání s hodnotami odvětví nízký.

Obrázek č. 10 Vývoj koeficientu samofinancování v letech 2007-2010



Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Poměr kapitálu věřitelů a akcionářů (Debt to Equity Ratio)

$$\text{Poměr kapitálu věřitelů a akcionářů} = \frac{D}{E}$$

Tento ukazatel je klíčový v oblasti měření finančního rizika souvisejícího s konkrétní podnikatelskou činností. Je bankami často využíván při rozhodování o tom, zda poskytnout úvěr danému podniku. Dosahuje hodnot v intervalu $<0, \infty>$. Je žádoucí doplnit tento ukazatel ukazatelem úrokového krytí. [9]

V odborné literatuře je prezentován doporučený poměr vlastních a cizích zdrojů 1:1. Případně při zohlednění finančního rizika je za bezpečný označován 40% podíl cizího kapitálu ve vztahu k vlastním zdrojům. [8]

Tabulka č. 22 Vývoj poměru kapitálu věřitelů a akcionářů v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
D/E	1,65	1,99	1,55	2,10

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Společnost Alfa zmíněný poměr zdrojů rozhodně nenaplnuje. Jak znázorňuje výše uvedená tabulka, kapitál věřitelů dlouhodobě převyšuje kapitál akcionářů. Tento převis byl největší v posledním období, kdy cizí kapitál dosahoval více než dvojnásobné hodnoty kapitálu vlastního. Hodnoty ukazatele v jednotlivých letech vypovídají o tom, že v případě potřeby uhrazení všech závazků by společnost Alfa neměla na jejich splacení dostatek zdrojů.

Obecně je za pozitivní považován klesající trend tohoto ukazatele. V případě společnosti Alfa však dochází k jeho značné fluktuaci.

Ukazatel úrokového krytí (Times Interest Earned Ratio, TIE)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Celkové úrokové náklady}}$$

Ukazatel, který je nazýván také ukazatelem ziskové úhrady úroku, udává, kolikrát zisk před zdaněním a úroky pokryje celkové platby úroků. Hodnota tohoto ukazatele ve výši 1 vypovídá o skutečnosti, že celkový efekt vyprodukovaný podnikem, slouží k úhradě úrokových nákladů. Obecně je za pozitivní považována minimální hodnota ukazatele rovna 3. [9]

Ukazatel úrokového krytí je používán pro zhodnocení únosnosti zadlužení podniku. Zadlužení zde představují úrokové náklady, které jsou pro podnik fixním nákladem, tj. nezávisí na vyprodukovaném zisku. Tyto náklady jsou jakousi hranicí, kterou musí podnik překonat, aby se nedostal do existenčních problémů. [17]

Tabulka č. 23 Vývoj ukazatele úrokového krytí v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
TIE	1 075,61	16,79	-	-45,45

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Jak již bylo uvedeno, analyzovaná společnost nečerpá dlouhodobé ani krátkodobé bankovní úvěry či jiné finanční výpomoci. Nákladové úroky, které tvoří již zmiňované úroky z půjčky od spřízněné strany a dále úroky z úvěrové linky, jsou tudíž velmi nízké a představují pouze malý podíl zisku před zdaněním a úroky v jednotlivých letech. Nejvyšší hodnota ukazatele úrokového krytí byla dosažena v roce 2007, kdy úrokové náklady činily pouze 28 000 Kč, zatímco EBIT dosahoval hodnoty větší než 30 mil. Kč. O rok později ukazatel značně poklesl z důvodu nízkého výsledku hospodaření. Avšak i v tomto roce dosahoval ukazatel vyšší hodnoty, než činí doporučená dolní mez. V roce 2009 byl ukazatel roven 0, jelikož v tomto roce měla společnost nulové úrokové náklady. V posledním analyzovaném roce společnost Alfa nebyla v důsledku realizované ztráty schopna pokrýt své úrokové náklady. Minusová hodnota tohoto ukazatele spolu s klesajícím koeficientem samofinancování v roce 2010 oproti předchozímu účetnímu období mohou naznačovat vysoké finanční riziko podnikatelské činnosti společnosti Alfa, s. r. o.

5.5 Ukazatele produktivity

Osobní náklady k obratu

$$\text{Osobní náklady k obratu} = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Obrat}}$$

Tento ukazatel poměřuje výkonnost podniku ve vztahu k nákladům na zaměstnance. Čítec ukazatele je tvořen osobními náklady společnosti Alfa, s. r. o., které jsou tvořeny mzdovými náklady, náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a sociálními náklady. Jmenovatel je tvořen obratem, který Ministerstvo průmyslu a obchodu definuje jako součet tržeb za prodané zboží a výkonů. [42]

Tabulka č. 24 Vývoj podílu osobních nákladů na obratu v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
Osobní náklady k obratu podniku	20,99 %	27,22 %	26,06 %	27,96 %
Osobní náklady k obratu odvětví	24,44 %	26,39 %	23,26 %	25,68 %

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Společnost Alfa dosahuje v posledních třech letech analyzované časové řady v rámci odvětvového srovnání vyšších hodnot tohoto ukazatele, nicméně podíl osobních nákladů na obratu společnosti nepřevyšuje tuto průměrnou hodnotu nijak výrazně.

Přidaná hodnota na zaměstnance

$$\text{Přidaná hodnota na zaměstnance} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Počet zaměstnanců}}$$

Tento ukazatel vyjadřuje, jaký podíl přidané hodnoty připadá na 1 pracovníka společnosti Alfa, s. r. o. Vývoj počtu zaměstnanců společnosti je graficky zobrazen v první kapitole této diplomové práce.

Hodnoty tohoto ukazatele v analyzovaném podniku byly podrobeny komparaci s průměrnými hodnotami přidané hodnoty na zaměstnance v rámci odvětví jako celku. Z tabulky č. 25 vyplývá, že přidaná hodnota na zaměstnance společnosti Alfa byla nejvyšší v prvním roce analyzované časové řady. Hodnota ukazatele klesla v roce 2008 v důsledku nárůstu počtu zaměstnanců o 108 osob. Současně byl tento pokles umírněn meziročním nárůstem přidané hodnoty o více než 70 mil. Kč. V následujících letech docházelo k poklesu přidané hodnoty i počtu zaměstnanců společnosti Alfa, s. r. o.

Tabulka č. 25 Vývoj přidané hodnoty na zaměstnance v letech 2007-2010 (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010
Přidaná hodnota na zaměstnance - podniku	1 123	960,6	986,6	902,9
Přidaná hodnota na zaměstnance - odvětví	1 945,430	1 934,321	1 939,475	1 886,055

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Výše uvedená tabulka rovněž zobrazuje, že podíl celkové přidané hodnoty a celkového počtu zaměstnanců v odvětví informačních technologií dosahuje v průměru přibližně dvojnásobných hodnot oproti hodnotám tohoto ukazatele společnosti Alfa, s. r. o.

5.6 Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele vyjadřují pohled trhu na činnost podniku. Hodnotí dosavadní vývoj, současnou dynamiku a jejich zhodnocením je možné zpracovat predikci do budoucna. Na rozdíl od dosud popisovaných ukazatelů nečerpají informace pouze z účetních výkazů podniku, ale používají informace z kapitálového trhu. Jsou podstatné zejména pro stávající i potenciální investory společnosti, které zajímá výnosnost jejich investic. Tyto ukazatele jsou pro podnik významné také z hlediska získávání finančních zdrojů na kapitálovém trhu. [9]

Akcie mateřské společnosti analyzované společnosti Alfa jsou kótované na vídeňské burze (Vienna stock exchange). Společnost Alfa však není veřejně obchodovanou společností, tudíž nebudou v rámci této diplomové práce vyhodnoceny ukazatele kapitálového trhu.

6 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy vytvářejí účelové hierarchie ukazatelů. Na rozdíl od paralelních soustav obsahují vždy jeden tzv. vrcholový ukazatel, který je zvolen jako nejdůležitější. Cílem analýzy je stanovit a kvantifikovat činitele ovlivňující tento ukazatel. [8]

Nejznámějším pyramidovým rozkladem je tzv. Du Pontova analýza, která byla vyvinuta v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nemours. Du Pont diagram znázorňuje rozklad ukazatele výnosnosti vlastního kapitálu (ROE) na tři části, a to ziskovou marži, obrat aktiv a finanční páku. [1]

Du Pontova analýza je založena na tzv. základní Du Pontově rovnici [22]:

$$ROA = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Aktiva}}$$

Rentabilita aktiv, konstruována jako podíl čistého zisku a celkových aktiv, je tvořena součinem ziskové marže a obratu aktiv. Uspokojivé návratnosti aktiv lze dosáhnout vysokou ziskovou marží či rychlým obratem aktiv, případně kombinací obojího. [7]

Za ideální lze označit současný růst obou těchto ukazatelů, ale tato skutečnost by pravděpodobně přilákala mnoho konkurentů. Naopak nízké hodnoty obou ukazatelů mohou přivést podnik do značných potíží. Většinou je výnosnost aktiv kombinací vysoké hodnoty ziskové marže a nízké hodnoty obratu aktiv, či naopak. [6]

Pokud společnost používá pouze vlastní kapitál, potom platí $ROA = ROE$. Finanční strukturu většiny podniků však tvoří jak vlastní, tak cizí kapitál, a proto je rovnice rozšířena do následujícího tvaru [22]:

$$ROE = ROA \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

resp.

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatel finanční páky, který je převrácenou hodnotou koeficientu samofinancování, vyjadřuje, kolikrát objem celkového kapitálu převyšuje objem vlastních zdrojů. Čím vyšší hodnoty ukazatel finanční páky nabývá, tím více ovlivňuje užití cizích zdrojů výnosnost vlastního kapitálu. [22]

Finanční páka má příznivou funkci na rentabilitu vlastního kapitálu, pouze pokud platí následující nerovnosti [25]:

$$\dot{U}/CK < EBIT/A < EBT/VK$$

kde: \dot{U}/CK náklady na cizí kapitál

$EBIT/A$ výnosnost aktiv

EBT/VK výnosnost vlastního kapitálu

$$A/VK \times EBT/EBIT > 1$$

kde: A/VK finanční páka

$EBT/EBIT$... úroková redukce zisku

V případě společnosti Alfa byly tyto dvě podmínky splněny pouze v prvních třech analyzovaných letech. Z tohoto hlediska bylo tudíž použití cizího kapitálu pro společnost výhodné.

Podmínkou působení daňového efektu je, aby podnik realizoval zisk. V roce 2010 nebylo tudíž možné, aby finanční páka pozitivně působila na výnosnost vlastního kapitálu, jelikož se společnost Alfa nacházela ve ztrátě.

Tabulka č. 26 Data pro pyramidový rozklad ROE v letech 2007-2010

		2007	2008	2009	2010
ROE		0,276	0,0125	0,10	-0,205
A/VK		2,98	3,34	2,65	3,21
ROA	EAT/T	0,0291	0,00148	0,0112	-0,0218
	T/A	3,184	2,527	3,393	2,926

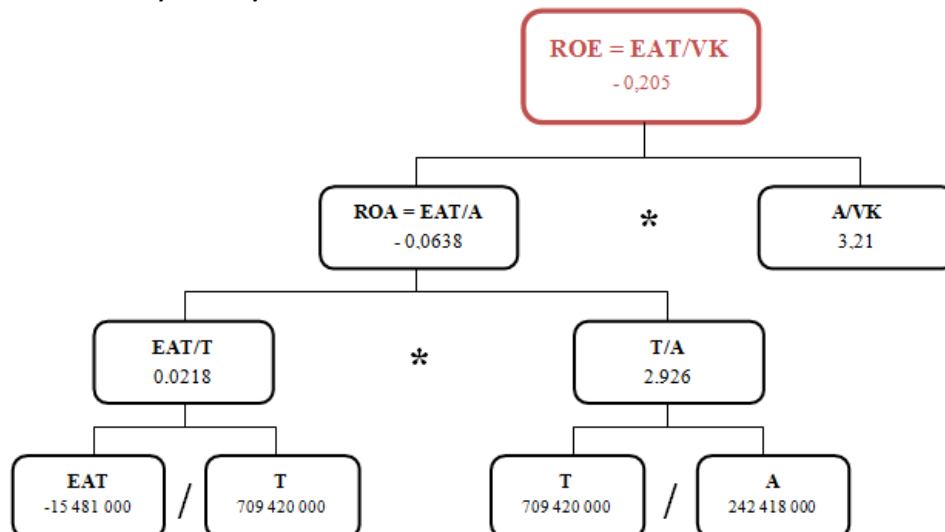
Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Z tabulky č. 26 vyplývá, že hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu byly v prvním roce analyzované časové řady výrazně ovlivněny hodnotami finanční páky. V roce 2008 pokles rentability aktiv, způsobený poklesem jak ziskové marže, tak obratu aktiv, převážil růst finanční páky, a tudíž došlo ke snížení hodnoty ukazatele ROE. V následujícím roce vzrostla výnosnost vlastního kapitálu v důsledku růstu výnosnosti úhrnných vložených prostředků, který byl způsoben zvýšením hodnoty obou dílčích ukazatelů. V roce 2010 byla rentabilita vlastního kapitálu záporná především v důsledku minusového stavu ziskové marže.

Kolísání hodnot ukazatele finanční páky je způsobeno především změnami objemu celkového majetku společnosti v jednotlivých letech analyzovaného období. Průměrně dosahuje celkový majetek společnosti Alfa trojnásobku objemu vlastního kapitálu.

Na obrázku č. 11 je zobrazen pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu společnosti Alfa v roce 2010.

Obrázek č. 11 Pyramidový rozklad ROE v roce 2010



Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Nedostatkem rozkladu Du Pont je neschopnost rozlišit, jaký vliv má na rentabilitu vlastního kapitálu provozní činnost podnikatelského subjektu a jaký vliv má jeho finanční politika. Naopak výhodou Du Pont rozkladu, stejně jako pyramidových soustav ukazatelů všeobecně, je zobrazení příčinných souvislostí a vlivu vývoje dílčích ukazatelů na vývoj vrcholového ukazatele. Velmi důležitá je však správná interpretace a vyhodnocení informací, které pyramidová soustava poskytuje. [17]

7 Souhrnné ukazatele finanční výkonnosti společnosti

Zhodnotit celkovou finanční situaci podniku na základě jednotlivých poměrových ukazatelů je velmi náročné. Je nepravděpodobné, že podnik bude dosahovat vynikajících hodnot ve všech aspektech finančního zdraví. Tento problém řeší souhrnné ukazatele, které jsou tvořeny bonitními a bankrotními modely. Jejich základní úlohou je poskytnout investorům a věřitelům rychlou informaci o výkonnosti a důvěryhodnosti analyzované účetní jednotky. [12]

7.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely slouží k identifikaci, zda v blízké budoucnosti podniku nehrozí bankrot. K bankrotním modelům patří například Altmanův model, indexy IN nebo Tafflerův index. [11]

7.1.1 Altmanův model

Altmanova analýza patří mezi modely násobné diskriminační analýzy a je založena na 5 kvantitativních ukazatelích. Slouží k posouzení celkového finančního zdraví společnosti prostřednictvím jediného číselného údaje. Diskriminační funkci vyjadřuje tzv. Z faktor, který v sobě obsahuje veškeré důležité složky finančního zdraví, konkrétně likviditu, rentabilitu, zadluženost a strukturu kapitálu. Jednotlivým ukazatelům je přidělena váha prezentující jejich důležitost pro finanční zdraví podniku. Tato důležitost jednotlivých faktorů se opírá o rozsáhlý empirický průzkum provedený v USA. Použití Altmanovy analýzy v praxi ukázalo na její schopnost předpovědět bankrot ve dvouletém časovém horizontu. V dlouhodobějším měřítku je však méně spolehlivá. [10]

Následující tvar rovnice platí pro uzavřené společnosti nebo společnosti, které nejsou obchodovány na kapitálovém trhu. Z toho důvodu byl použit pro výpočet Z faktoru společnosti Alfa, s. r. o.

$$Z = \frac{EBIT}{A} \times 3,107 + \frac{T}{A} \times 0,998 + \frac{TVK}{CZ} \times 0,420 + \frac{ZZ}{A} \times 0,847 + \frac{\check{C}PK}{A} \times 0,998$$

Společnosti lze označit za finančně zdravé, pokud dosahují hodnot Z faktoru vyšších než 2,9. Společnost má dílčí finanční problémy, pokud se nachází v tzv. šedé zóně, kterou představuje interval <1,21;2,89>. Pro tuto oblast nelze přijmout žádnou

statisticky podloženou prognózu vývoje podniku. Podnik, který se nachází ve finanční tísní a hrozí mu bankrot, dosahuje hodnot Z faktoru nižších než 1,2. [8]

Vzhledem k tomu, že analyzovaná společnost není veřejně obchodovanou společností, byla tržní hodnota vlastního kapitálu ve výpočtu Z faktoru nahrazena jeho účetní hodnotou. Tuto možnost připouští i autoři odborné literatury, jako například Kislíngrová. [8]

Tabulka č. 27 Hodnoty Z faktoru v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
Z faktor	4,19	3,18	4,33	3,3

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Z výsledných hodnot Altmanovy analýzy společnosti Alfa, zobrazených v tabulce č. 27, je patrný kolísavý vývoj Z faktoru v jednotlivých letech. Nicméně v celém sledovaném období dosahuje hodnoty vyšší než 2,9, což znamená, že společnost Alfa lze pokládat za finančně zdravou společnost, které nehrozí bankrot.

Nejnižší hodnota Z faktoru byla dosažena v roce 2008, příčinou je především nízká hodnota ukazatelů rentability aktiv a obratu aktiv. Naopak nejlepších hodnot z pohledu téměř všech ukazatelů dosahovala společnost v roce 2009, což vedlo k hodnotě Z faktoru ve výši 4,33.

Společnost se dle této analýzy nacházela v příznivé finanční situaci i v roce 2010, kdy ukazatel rentability aktiv, kterému je v Altmanově analýze přiřazen největší význam pro finanční zdraví podniku, vykazoval zápornou hodnotu v důsledku ztráty realizované v tomto roce.

Mezi výhody této analýzy patří především její jednoduchost a nenáročnost na čas a výpočetní techniku. Za nevýhodu lze označit omezené použití v případech, kdy tržní hodnota akcie či podílu není známa. [3]

Aplikaci tohoto modelu v podmínkách České republiky považuje za problematickou mnoho autorů odborné literatury, např. Kislíngrová [8], a to z toho důvodu, že model byl zpracován pro podmínky rozvinutého kapitálového trhu v USA. Čeští ekonomové se proto přiklánějí k indexům IN, které jsou pro české podniky vhodnější.

7.1.2 Indexy IN

V roce 1995 vytvořili manželé Inka a Ivan Neumaierovi bankrotní index IN95. V roce 1999 vznikl index IN99, který postihuje tvorbu hodnoty podniku a je tudíž významný pro jeho vlastníky. Každý z těchto indexů byl sestaven na základě dat v době svého vzniku.

Index IN99 lze použít pro posouzení, zda podnik vytváří ekonomický zisk a je tudíž alternativou k ukazateli ekonomické přidané hodnoty. Váhy jednotlivých ukazatelů v indexu IN99 byly zvoleny s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné ekonomické přidané hodnoty a jsou identické pro všechna odvětví. Index IN99 vykazuje vyšší než 85% úspěšnost v odhalování skutečné finanční situace posuzované účetní jednotky.

$$IN99 = -0,017 \times \frac{A}{CZ} + 4,573 \times \frac{EBIT}{A} + 0,481 \times \frac{VÝN}{A} + 0,015 \times \frac{OA}{(KZ + KBÚ)}$$

Dosahuje-li index IN99 hodnoty vyšší než 2,07, lze konstatovat, že analyzovaný podnikatelský subjekt má kladnou hodnotu ekonomického zisku, tudíž vytváří hodnotu pro své vlastníky. Naopak, pohybuje-li se hodnota indexu IN99 pod hranicí 0,684, pak podnik netvoří hodnotu pro vlastníky, jelikož dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku. Šedá zóna, ve které nelze finanční situaci analyzovaného podniku jednoznačně zhodnotit, je rozdělena do následujících třech pásem:

- $1,420 \leq IN99 < 2,070$... finanční situace společnosti je relativně uspokojivá, jelikož pravděpodobně dochází k tvorbě hodnoty
- $1,089 \leq IN99 < 1,420$... dochází k výskytu určitých finančních obtíží, nicméně nelze určit jednoznačné prognózy
- $0,684 < IN99 < 1,089$... finanční potíže ve společnosti převládají a spíše nedochází k tvorbě přidané hodnoty [17], [20]

Tabulka č. 28 Hodnoty indexu IN99 v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
IN99	2,12	1,25	1,87	1,11

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Podle výsledných hodnot indexu IN99 společnost Alfa realizovala kladný ekonomický zisk pouze v prvním analyzovaném období. V následujících letech spadají hodnoty indexu IN99 do šedé zóny, tudíž z nich nelze vyvodit jednoznačné závěry o finanční situaci společnosti. V letech 2008 a 2010 se hodnoty indexu nacházely ve středním pásmu šedé zóny, což naznačuje, že se společnost pravděpodobně potýkala s určitými finančními problémy. V roce 2008 byla hodnota indexu IN99 nejvíce ovlivněna nízkými hodnotami výnosnosti aktiv a obratu aktiv, způsobenými výrazným zvýšením objemu majetku společnosti z důvodu fúze. V roce 2009 vypovídá hodnota indexu o relativně uspokojivé finanční situaci podniku. V posledním analyzovaném roce byla nízká hodnota indexu způsobena především záporným výsledkem hospodaření před úroky a zdaněním, který byl příčinou vzniku záporné hodnoty rentability aktiv.

Index IN99 byl zkonstruován z pohledu vlastníků a lze jej považovat spíše za bonitní. Oba pohledy, bankrotní i bonitní, jsou spojeny v indexu IN01, který byl manželi Neumaierovými aktualizován na datech z roku 2004, čímž vznikl index IN05. K podstatným změnám vah ukazatelů oproti indexu IN01 nedošlo, změnil se však hranice zařazení podniků. Pokud je index $IN05 > 1,6$, podnik je finančně zdravý a nemá problém s úhradou svých závazků. Naopak pokud je index $IN05 < 0,9$, podnik se již potýká se značnými problémy a hrozí mu bankrot. V šedé zóně, tj. v intervalu $<0,9;1,6>$, nelze určit jednoznačné prognózy.

Index IN05 je souhrnný index hodnotící finanční zdraví společnosti prostřednictvím jednoho čísla. Index hodnotí nejen možné ohrožení společnosti vážnými finančními problémy v nejbližší době, ale zabývá se i tím, zda vytváří hodnotu pro své vlastníky. Skládá se z několika dílčích ukazatelů zabývajících se specifickými oblastmi finančního řízení firmy. Celková úspěšnost indexu IN05 je 80 %. Tento index dosahuje 77% úspěšnost při predikci bankrotů podniků, kdy 78% úspěšnost vykazuje u středních podniků a 74% úspěšnost u malých podniků. [44]

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{V}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ + KB\dot{U}}$$

Na doporučení autorů tohoto indexu byla omezena hodnota ukazatele $EBIT/\dot{U}$ hodnotou 9, čímž dochází k eliminaci hodnot indexu IN05 blížících se k nekonečnu.

Podle manželů Neumaierových je toto opatření efektivní v případě velmi nízké hodnoty nákladových úroků, konkrétně hodnoty blížící se k nule, která způsobuje značnou převahu vlivu ukazatele úrokového krytí nad ostatními ukazateli. [44]

Již při analýze ukazatelů zadluženosti bylo zjištěno, že ukazatel úrokového krytí dosahoval v prvních dvou letech časové řady velmi vysokých hodnot, které následně při výpočtu indexu IN05 vedly k výrazné převaze nad ostatními ukazateli.

V roce 2009 vykazovaly úrokové náklady společnosti Alfa hodnotu 0. Tato situace není autory indexu řešena. Autoři se zabývali hodnotami blížícími se nule, avšak přímo nulová hodnota zmíněna nebyla. Důvodem může být nepříliš častá uvedená specifická situace v prostředí českých podniků.

V posledním analyzovaném období realizovala společnost Alfa záporný výsledek hospodaření před úroky a zdaněním, což způsobilo minusovou hodnotu ukazatele úrokového krytí. Tato situace rovněž není autory indexu řešena, tudíž nebyla hodnota ukazatele EBIT/Ú pro výpočet indexu IN05 za rok 2010 nijak upravována. Pro jistotu byl proveden výpočet indexu s omezenou hodnotou ukazatele EBIT/Ú ve výši 9, avšak se záporným znaménkem. Výsledná hodnota indexu sice nebyla záporná, nicméně menší než 0,9. Nacházela se tudíž ve stejném intervalu jako hodnota indexu bez omezení ukazatele úrokového krytí. Vypovídací schopnost ukazatele tedy nebyla ovlivněna.

Tabulka č. 29 Hodnoty indexu IN05 v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
IN05	1,91	1,28	1,29	-1,125

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Společnost dosáhla hodnoty převyšující stanovenou hranici 1,6 pouze v roce 2007, což vypovídá o jejím finančním zdraví jen na počátku analyzovaného období. V letech 2008 a 2009 dosahoval index IN05 hodnot přibližně uprostřed šedé zóny.

V roce 2010 vykazoval index IN05 zápornou hodnotu. Příčinou je záporný výsledek hospodaření před úroky a zdaněním, který se nachází v čitateli dvou ukazatelů v tomto indexu. Vypočtená hodnota tohoto indexu v roce 2010 upozorňuje, na rozdíl od hodnoty Altmanova Z faktoru, na ohrožení společnosti Alfa bankrotem.

Komparace hodnot výše vypočtených indexů IN99 a IN05 poukazuje na jejich rozdílné výsledné hodnoty. Index IN05 se odlišuje od indexu IN99 hodnotou vah jednotlivých ukazatelů, ale především obsahuje ukazatel EBIT/Ú, který není součástí indexu IN99.

7.1.3 Tafflerův index

Britští ekonomové Taffler a Tisshaw analyzovali 90 poměrových ukazatelů na vzorku britských firem. Vybraným čtyřem klíčovými ukazateli byly přiřazeny váhy, čímž v roce 1977 vznikl tzv. Tafflerův index.

S tímto indexem se lze v praxi setkat v původní a modifikované podobě. Podniky jsou rozděleny na bankrotní a bonitní podle toho, zda dosahují záporné či kladné hodnoty Tafflerova indexu. Obě varianty indexu přiřazují jednotlivým ukazatelům stejné váhy. Modifikace spočívá v nahrazení posledního ukazatele podílu finančního majetku očištěného o krátkodobé závazky na provozních nákladech, podílem tržeb na aktivech. Tato změna má za následek rozdílné hranice intervalů pro hodnocení podniků a rovněž vznik šedé zóny. [27]

Modifikovaný Tafflerův index

$$T = 0,53 \times \frac{EBIT}{Kr. \text{ závazky}} + 0,13 \times \frac{Oběžná aktiva}{Cizí kapitál} + 0,18 \times \frac{Kr. \text{ závazky}}{Aktiva} + 0,16 \times \frac{Tržby}{Aktiva}$$

Pokud je hodnota modifikovaného Tafflerova indexu vyšší než 0,3, podnik lze označit za bonitní. Naopak pokud je hodnota nižší než 0,2, lze považovat podnik za bankrotní. Šedá zóna je tvořena hodnotami v intervalu $<0,2;0,3>$. [27]

Tabulka č. 30 Hodnoty Tafflerova indexu v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
T	0,91	0,69	0,87	0,69

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Lze konstatovat, že Tafflerův index nabývá ve všech letech analyzované časové řady hodnot vyšších než 0,3. Podle tohoto indexu patří společnost Alfa mezi bonitní podniky, schopné dostát svým závazkům.

Index vypovídá o malé pravděpodobnosti bankrotu společnosti Alfa ve všech zkoumaných obdobích, což je ve značném rozporu s výsledkem indexu IN05, především v roce 2010. Hlavním důvodem je, že Tafflerův index, na rozdíl od výše uvedených bankrotních modelů, neobsahuje ukazatel rentability aktiv, který je klíčový

pro hodnocení finančního zdraví podniku. Odlišnost spočívá také v nižším počtu poměrových ukazatelů.

7.2 Bonitní modely

Bonitní modely diagnostikují finanční zdraví podnikatelských subjektů prostřednictvím bodového hodnocení jednotlivých oblastí hospodaření. [11]

Za finančně zdravý podnik je označován podnikatelský subjekt, který dokáže v daném momentu i perspektivně do budoucnosti naplňovat cíl, pro který byl založen. [5]

Do této kategorie řadíme například Kralickův rychlý test, kterým bude vyhodnoceno finanční zdraví společnosti Alfa, s. r. o., a Tamariho model.

7.2.1 Kralickův rychlý test

Do tohoto testu byly z jednotlivých skupin ukazatelů vybrány čtyři ukazatele, kterým jsou přiděleny body podle jejich výsledných hodnot. Jedním ze dvou ukazatelů zaměřených na finanční stabilitu podniku je *kvóta vlastního kapitálu* vypovídající o finanční síle měřené podílem vlastního kapitálu na celkovém objemu aktiv. [10]

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

Ukazatel kvóty vlastního kapitálu v rámci tohoto testu je totožný s koeficientem samofinancování, který byl vypočten již v rámci analýzy ukazatelů zadluženosti, kde bylo konstatováno, že ve srovnání s průměrnými hodnotami odvětví dosahuje dlouhodobě nižších hodnot. Hodnoty ostatních ukazatelů z Kralickova rychlého testu za odvětví jako celek nejsou zveřejněny.

Druhým ukazatelem je *doba splácení dluhu z cash-flow*, který vyjadřuje, za kolik let by byl podnik schopen splatit veškeré své dluhy v případě, že by každoročně generoval stejné cash-flow jako v analyzovaném období.

Na základě doporučení autorů odborné literatury, především Kislingerové [10], je cash-flow vyjádřen jako výsledek hospodaření za účetní období navýšený o odpisy a změnu stavu rezerv.

$$\text{Doba splácení dluhu z cash - flow} = \frac{\text{Krátkodobé} + \text{dlouhodobé závazky}}{\text{Cash - flow}}$$

Další dva ukazatele jsou zaměřeny na výnosnost analyzované společnosti. *Cash-flow v tržbách* je vyjádřením rentability tržeb, avšak měřené prostřednictvím cash-flow, nikoliv ziskem. [10]

$$\text{Cash} - \text{flow v tržbách} = \frac{\text{Cash} - \text{flow}}{\text{Tržby}}$$

Posledním ukazatelem je *rentabilita aktiv* vyjádřená následujícím vzorcem:

$$ROA = \frac{VH \text{ po zdanění} + \text{úroky} \times (1 - t)}{\text{Aktiva}}$$

Dle níže uvedené tabulky č. 31 budou přiděleny body hodnotám, které analyzovaná společnost dosáhla v rámci jednotlivých ukazatelů. Výsledná známka Kralickova rychlého testu bude stanovena jako prostý aritmetický průměr těchto bodů.

Tabulka č. 31 Stupnice hodnocení ukazatelů Kralickova rychlého testu

	výborně	velmi dobře	dobře	špatně	ohrožení
	1	2	3	4	5
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash-flow v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: vlastní zpracování dle [10], 2012

V tabulce č. 32 jsou zobrazeny výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů včetně jejich bodového ohodnocení. Průměrná výsledná známka Kralickova rychlého testu, kterou společnost obdržela ve sledovaném období, je známka 3. Toto hodnocení již vypovídá o určitých problémech v oblasti bonity společnosti Alfa. Nejlépe byl hodnocen rok 2007. Naopak nejslabší výsledná známka byla dosažena v roce 2010, ve kterém byly nejhůře hodnoceny téměř všechny ukazatele. Výsledná známka Kralickova rychlého testu horší než 3 poukazuje na ohrožení podniku bankrotem.

Je patrné, že společnost Alfa dosahuje lepšího bodového hodnocení u ukazatelů finanční stability, kde nejlepších výsledků dosahuje podíl vlastního kapitálu a bilanční sumy, což je v rozporu s komparací v rámci odvětví.

Společnost Alfa nemá žádné dlouhodobé závazky, tudíž je v čitateli ukazatele doby splácení dluhu z cash-flow dosazena pouze hodnota krátkodobých závazků. Výsledná

hodnota informuje o tom, za jak dlouho je společnost schopna splatit veškeré své krátkodobé závazky, kdyby generovala stejné cash-flow jako v analyzovaném roce. Tato doba je nejdelší v roce 2010, ve kterém byl vykázán záporný výsledek hospodaření.

Tabulka č. 32 Vývoj výsledků Kralickova rychlého testu v letech 2007-2010

	2007	2008	2009	2010
Kvóta vlastního kapitálu	33,6 %	29,9 %	37,8 %	31,1 %
Hodnocení	1	2	1	1
Doba splácení dluhu z CF	4,8	8,3	4,4	30,06
Hodnocení	2	3	2	5
Cash-flow v tržbách	3,28 %	2,59 %	3,37 %	0,67 %
Hodnocení	4	4	4	4
ROA	9,27 %	0,41 %	3,79 %	-6,27 %
Hodnocení	3	4	4	5
Výsledná známka	2,5	3,25	2,75	3,75

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Ukazatel cash-flow v tržbách byl v jednotlivých letech sledovaného období hodnocen známkou 4, což vypovídá o nízké výnosnosti tržeb vyjádřené prostřednictvím cash-flow. Ani rentabilita aktiv společnosti Alfa není hodnocena příliš pozitivně. Podnik se z tohoto hlediska nacházel v roce 2010 v ohrožení, což bylo, stejně jako u dvou předchozích ukazatelů, způsobeno záporným výsledkem hospodaření.

7.2.2 Tamariho model

Tamariho model bodově hodnotí úroveň vypočtených poměrových ukazatelů a jejich vliv na úspěšnost podniku v oboru. Bonita podniku je stanovena na základě dosaženého počtu bodů. Tento model má univerzální použití pro podniky z jakéhokoliv oboru. [16]

8 Hodnotová kritéria měření výkonnosti podniku

V současné době se dostává do popředí především hodnotově orientované měření výkonnosti. Hodnotové ukazatele výkonnosti jsou zaměřeny na tvorbu hodnoty pro vlastníky a akcionáře. Mezi nejznámější hodnotové ukazatele patří například ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added, EVA), tržní přidaná hodnota (Market Value Added, MVA) a rentabilita investic založená na peněžních tocích (Cash Flow Return on Investment, CFROI). [8]

8.1 Ekonomická přidaná hodnota

„Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.“ [18, s. 48]

Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added, EVA) je založena na ekonomickém zisku. Zatímco účetní zisk je rozdílem účetních výnosů a nákladů, ekonomický zisk je rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady. Tyto náklady nejsou tvořeny jen účetními náklady, ale i náklady oportunitními. Oportunitní náklady, nazývány rovněž náklady obětované příležitosti, představují částky peněz, které byly ztraceny, jelikož zdroje nebyly použity na nejlepší alternativní užití. [9]

Další diference, oproti měřítkům výkonnosti založeným na rentabilitě kapitálu, spočívá v tom, že do ukazatele EVA jsou zahrnuty pouze náklady a výnosy související s hlavní podnikatelskou činností analyzované účetní jednotky. Rovněž bere v úvahu pouze kapitál vázaný v aktivech využívaných v hlavní činnosti podnikatelského subjektu.

Rozdílnost spočívá také v absolutním vyjádření ekonomické přidané hodnoty, které činí tento ukazatel samostatně využitelným kritériem pro hodnocení výkonnosti podnikatelského subjektu. [18]

Někteří autoři odborné literatury, například Mařík [15] či Růčková [20], vidí v této skutečnosti problém, jelikož absolutní ukazatele jsou ovlivňovány velikostí podniku.

Konstrukce ukazatele EVA se opírá o 3 základní pilíře:

- Čistý zisk z operační činnosti podniku (Net Operating Profit after Taxes, NOPAT) je výsledkem hospodaření vygenerovaným v souvislosti s hlavním předmětem podnikání. Nelze jej však zaměňovat za provozní výsledek hospodaření podle českých účetních standardů.
- Vážené průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital, WACC).
- Kapitál vázaný v aktivech potřebných k hlavní provozní činnosti podnikatelského subjektu (Capital, C). Identická hodnota, vypočtená ze strany aktiv, je označována jako čistá operační aktiva (Net Operating Assets, NOA). [14]

Výpočet těchto vstupních údajů není jednoduchý. Autoři modelu EVA zpracovali seznam 164 úprav účetních dat na data ekonomická. Kompletní seznam těchto úprav je však obchodním tajemstvím společnosti Stern Stewart & Co. Proto je v praxi používáno pouze několik zásadních propočtů. [18]

Výpočet ekonomické přidané hodnoty bude proveden pomocí následujícího vzorce:

$$EVA = NOPAT_t - NOA_{t-1} \times WACC_t$$

Náklady kapitálu jsou konstruovány jako součin vážených průměrných nákladů v daném roce a čistých operačních aktiv v roce předchozím. [15]

Z tohoto důvodu jsou v následujícím textu vypočteny hodnoty NOA v letech 2007-2009 a hodnoty WACC, stejně jako hodnoty NOPAT, v letech 2008-2010.

8.1.1 Čistá operační aktiva

Východiskem pro výpočet celkového vloženého kapitálu jsou tzv. čistá operační aktiva, jejichž hodnotu lze vyčíslit pomocí následujících úprav.

Vyloučení neoperativních aktiv

Velmi významným krokem je vymezení aktiv nezbytných k operační činnosti podniku. Z rozvahy by měly být vyčleněny následující položky:

- Krátkodobý finanční majetek

Stěžejní je určit, do jaké míry je tento majetek nezbytný pro základní podnikatelské aktivity podniku. Krátkodobý finanční majetek nad provozně nutnou úroveň by měl být z výpočtu NOA vyloučen.

Krátkodobé cenné papíry a podíly je vhodné vyloučit, pokud mají charakter strategické rezervy a nejsou tudíž nezbytně nutné k provozním aktivitám podniku. [15]

Peněžní prostředky lze zařadit do operačních aktiv pouze v případě, že jsou nezbytné k zajištění provozní činnosti podnikatelského subjektu. Maximální provozně nezbytnou úroveň těchto prostředků je možné stanovit na základě zkušeností nebo pomocí ukazatele peněžní likvidity.

- Dlouhodobý finanční majetek

Dlouhodobý finanční majetek tvoří především cenné papíry a vklady, které investor zamýšlí držet v aktivech déle než jeden rok. Je žádoucí tyto finanční investice z výpočtu NOA vyčlenit v případě, že mají portfoliový charakter, tedy slouží pouze pro uložení peněz. Pokud dochází k propojení hlavní činnosti analyzovaného podniku se společností, do níž bylo investováno, lze dlouhodobý finanční majetek ponechat jako součást operačních aktiv.

- Nedokončené investice

Nedokončené investice jsou z výpočtu operačních aktiv vyloučeny; ačkoliv mají charakter provozně potřebného majetku, nepodílí se na tvorbě současného výsledku hospodaření. [18]

- Jiná aktiva nepotřebná k operační činnosti

Z výpočtu operačních aktiv je vyčleněna účetní hodnota majetku nepotřebného k provozní činnosti podniku. Do této kategorie řadíme například nevyužité či pronajaté pozemky, budovy či nadbytečné zásoby. [15]

Aktivace položek, které nejsou účetně vykázány

- Leasing

Leasing, který výrazně ovlivňuje výkonnost podniku, není dle českých účetních standardů evidován v rozvaze společnosti. Dochází tak často ke zkresleným výsledkům rozborů výkonnosti analyzovaných podnikatelských subjektů. Proto je při výpočtu operačních aktiv vhodné aktivovat leasing do rozvahy ve formě současné hodnoty leasingových plateb. Zároveň je nutné vyčíslit implicitní finanční náklad z nájemních smluv a tyto úroky připočítat k NOPAT. [18]

- Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

V poslední době se výrazně zvyšuje význam nemateriálních statků pro hospodaření podniku. Vykazování těchto statků je však problematické zejména v případech, došlo-li k jejich vzniku vlastní činností podniku. Do této kategorie patří například náklady na výzkum a vývoj, náklady spojené se vstupem na nové trhy a náklady na marketing, především reklamu a tvorbu nových odbytových cest.

Uvedené náklady navyšují na straně aktiv dlouhodobý nehmotný majetek a na straně pasiv položku ekvivalentů vlastního kapitálu. Náklady v původní výši jsou připočítány zpět k výsledku hospodaření a místo nich jsou započítány odpisy pro daný rok.

- Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

Oceňovací rozdíly vznikají z důvodu oceňování historickými cenami, kdy není brán v úvahu růst cen ani vliv technického pokroku.

Pro výpočet těchto oceňovacích rozdílů jsou nejčastěji používány informace o aktuálních tržních cenách, případně o ocenění pro účely pojištění. [15]

- Oceňovací rozdíly u oběžného majetku

Pozornost je věnována především oceňovacím rozdílům u položek pohledávek a zásob. V oblasti pohledávek může docházet k tvorbě tichých rezerv či k nadhodnocení pohledávek v důsledku tvorby opravných položek. Ty jsou do účetnictví často předávány podle daňových předpisů. Je nezbytné zahrnout do výpočtu NOA zjištěné rozdíly mezi vykazovanou a skutečnou hodnotou pohledávek.

Podhodnocení zásob je nejčastěji způsobeno vytvořením tiché rezervy v důsledku použití metody LIFO, která však v České republice není povolena. Rozdíl z podcenění zásob je nutné vykázat jako ekvivalent vlastního kapitálu a započítat do operačních aktiv. [18]

- Goodwill

Goodwill je definován jako součást dlouhodobého nehmotného majetku nebo jako oceňovací rozdíl k nabytému majetku, který je součástí dlouhodobého hmotného majetku. Tuto položku však v českém účetnictví nalezneme většinou jen v případě ocenění majetku a závazků v rámci přeměn společnosti. Goodwill by měl být při výpočtu operačních aktiv vykázan v brutto hodnotě, pokud se jeho hodnota nesnižuje.

- Tiché rezervy

V případě výpočtu operačních aktiv je nezbytné zvážit, zda společnost úmyslně nevytváří nadbytečné rezervy či nesnižuje hodnotu majetku. Pokud podnik vytváří tyto tiché rezervy, měly by být zařazeny do pasiv podniku ve formě ekvivalentů vlastního kapitálu. [15]

Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Mezi neúročený cizí kapitál patří kromě jednotlivých položek krátkodobých závazků vykázaných v rozvaze i pasivní položky časového rozlišení, nezaplatněné dlouhodobé závazky, případně rezervy mající charakter skutečných závazků. [18]

Výpočet čistých operačních aktiv

Velikost čistých operačních aktiv lze stanovit finančním přístupem, tj. z pasiv rozvahy nebo majetkovým přístupem, tj. z aktiv rozvahy. [18]

V této diplomové práci je jako základní přístup zvolen přístup majetkový.

Pro výpočet čistých operačních aktiv je nejprve nutné připravit údaje o aktivovaných nákladech s povahou dlouhodobých investic a o pronajatém majetku a závazcích souvisejících s leasingovým financováním. [15]

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

V případě společnosti Alfa řadíme do této kategorie marketingové náklady, které jsou vypočteny v níže uvedené tabulce. Společnost Alfa nevynaložila v analyzovaném období žádné náklady na výzkum a vývoj.

Marketingové náklady jsou vynakládány na specificky orientované klientské akce, které jsou zaměřeny především na budování vztahů se zákazníky a upevňování jejich loajality. Podle získaných informací masová reklama vzhledem k orientaci společnosti postrádá smysl.

Nejvyšší marketingové náklady byly vynaloženy v roce 2008, jelikož došlo k rozšíření portfolia zákazníků společnosti v důsledku sloučení s dceřinou společností. Společnost Alfa se v tomto roce zaměřila především na tvorbu vztahů s těmito novými zákazníky.

Společnost předpokládá, že efekt z těchto nákladů bude rovnoměrný, ve třech letech. Z toho důvodu budou marketingové náklady po dobu tří let rovnoměrně odepisovány.

Tabulka č. 33 Vývoj marketingových nákladů v letech 2007-2009 (v tis. Kč)

	2007	2008	2009
Roční marketingové náklady	1 848	2 451	2 172
Lineární odpis nákladů z roku 2007	616	616	616
Lineární odpis nákladů z roku 2008		817	817
Lineární odpis nákladů z roku 2009			724
Roční odpis celkem	616	1 433	2 157
Kumulované náklady	1 848	4 299	6 471
Kumulované odpisy	616	2 049	4 206
Zůstatková hodnota marketingových nákladů	1 232	2 866	4 314

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Aktivace leasingu

Společnost Alfa pořizuje formou leasingu automobily a výpočetní techniku. Aktivace leasingu byla provedena ve formě současné hodnoty leasingových splátek. Na základě poskytnutých informací byla použita úroková míra leasingu ve výši 5,3 %. Vývoj leasingu v tabulce č. 34 vychází z informací poskytnutých společností Alfa, s. r. o.

Tabulka č. 34 Výpočet současné hodnoty leasingových splátek v letech 2007-2009 (v tis. Kč)

	2007	2008	2009
Leasingové splátky	4 513	4 153	324
Aktivace leasingu (SH leasingových splátek)	4 285,85	3 745,46	277,5

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Nyní přejdeme k vyjádření upravených aktiv společnosti Alfa, s. r. o.

Dlouhodobý hmotný majetek byl v tabulce č. 35 konstruován navýšením hodnoty vykázané v rozvaze společnosti Alfa o aktivaci leasingu. K hodnotě dlouhodobého nehmotného majetku byly připočteny aktivované marketingové náklady.

Společnost Alfa ve sledovaném období neeviduje žádný majetek ve formě nedokončené investice. Veškeré pozemky i budovy slouží k hlavní podnikatelské činnosti společnosti.

Nakoupený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek je vykazován v pořizovacích cenách. Z důvodu nedostatku informací však nelze provést přecenění na tržní hodnotu.

Společnost Alfa nevykazovala v rámci dlouhodobého nehmotného majetku ve sledovaném období položku goodwill. V roce 2008 byl v důsledku fúze vykázán v rámci dlouhodobého hmotného majetku oceňovací rozdíl k nabytému majetku. Dle společnosti Alfa byl tento oceňovací rozdíl vnímán především z účetního hlediska a v následujícím roce došlo k jeho odepsání a následnému vyřazení. Z toho důvodu nebyla tato položka shledána jako významná, tudíž není zahrnuta do výpočtu NOA.

Tabulka č. 35 Vymezení NOA majetkovým přístupem v letech 2007-2009 (v tis. Kč)

	2007	2008	2009
Dlouhodobý majetek	44 627,85	50 132,46	32 977,5
DNM	3 020	5 505	5 720
DHM	40 607,85	44 627,46	27 257,5
DFM	1 000	-	-
Čistý pracovní kapitál	39 142	57 840	62 606
Zásoby	9 481	21 729	17 014
Pohledávky	154 315	195 844	134 938
Krátkodobý finanční majetek	12 586	66 166	48 397
Časové rozlišení	17 646	11 440	12 197
Neúročené závazky	154 886	237 339	149 940
NOA	83 769,85	107 972,46	95 583,5

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Dlouhodobý finanční majetek byl v roce 2007 tvořen podílem ve výši 1 mil. Kč v dceřiné společnosti, která byla v následujícím roce sloučena se společností Alfa v rámci fúze. Společnosti byly propojeny prostřednictvím hlavní činnosti, nejednalo se tedy pouze o investici portfoliového charakteru. Proto nebude tento podíl v roce 2007 vyloučen z výpočtu NOA.

Do výpočtu byla také zahrnuta hodnota čistého pracovního kapitálu, která byla vypočtena jako rozdíl oběžných aktiv a neúročených závazků. Pro účely výpočtu NOA jsou v rámci oběžných aktiv dosazeny hodnoty položek zásob, pohledávek a aktivního časového rozlišení z rozvahy. Společnost neeviduje žádné nadbytečné zásoby.

Provozně potřebnou výši peněžních prostředků lze vyjádřit pomocí zkušeností z předchozích let či prostřednictvím žádoucí hodnoty poměrového ukazatele hotovostní

likvidity. Autorky Pavelková a Knápková [18] používají hodnotu peněžní likvidity ve výši 0,5.

Dosahovaná hotovostní likvidita společnosti Alfa je ve všech letech sledovaného období nižší než 0,5. Z tohoto důvodu nebude provedena žádná úprava. Krátkodobé cenné papíry společnost Alfa nemá.

V rámci neúročených závazků byly vyloučeny krátkodobé závazky, rezervy a pasivní časové rozlišení.

Tabulka zobrazující úpravu pasivní části rozvahy je součástí přílohy D.

„Nejvýznamnější změnou v tabulce je zařazení nové položky ekvivalenty VK, která je použita jako vyrovnávací položka.“ [18, s. 261]

Rovněž nelze opomenout vyloučení cizího neúročeného kapitálu, který zahrnuje krátkodobé závazky, rezervy a pasivní časové rozlišení. Do cizích zdrojů je dále nutné zařadit aktivované náklady leasingu. [18]

8.1.2 Čistý zisk z operační činnosti

Pro určení velikosti čistého zisku z operační činnosti podniku je prioritní symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud jsou určitá aktiva zařazena do NOA, je nutné zařadit související náklady a výnosy do NOPAT a naopak.

V této diplomové práci bude NOPAT vyjádřen z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním prostřednictvím následujících úprav:

Z finančních nákladů je potřebné vyloučit placené úroky včetně implicitních úroků z leasingových plateb.

Dále je nutné vyloučit z výsledku hospodaření mimořádné položky. Účetní mimořádné výnosy a náklady byly vyloučeny již volbou postupu vycházejícího z výsledku hospodaření z běžné činnosti, který sestává z výsledku hospodaření z provozní a finanční činnosti. [15]

Dále je potřebné vyloučit položky mimořádného charakteru, které se nebudou v dané výši pravidelně opakovat. Zde jsou zařazeny například výnosy z prodeje dlouhodobého majetku, mimořádné odpisy majetku, náklady na restrukturalizaci či výnosy plynoucí z rozpouštění nevyužitých rezerv. Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého

hmotného majetku zjistíme z výkazu zisku a ztráty jako rozdíl mezi tržbami z prodeje tohoto majetku a jeho zůstatkovou cenou.

Je-li do NOPAT započítáván vliv změn vlastního kapitálu, jako například vliv aktivace nákladů investiční povahy, které jsou tvořeny především náklady na výzkum a vývoj či reklamu, tyto náklady se vypouští a nahrazují odhadem jejich odpisů. K výsledku hospodaření dále započítáme zvýšení nebo snížení opravných položek zásob a pohledávek. Z výpočtu se poté vyloučí tvorba a čerpání tichých rezerv, které ovlivňují výsledek hospodaření.

Následně jsou z výsledku hospodaření odečteny výnosy z provozně nepotřebných aktiv, které souvisí s vyloučením již zmíněného krátkodobého finančního majetku nad provozně nutnou hranicí i dlouhodobého finančního majetku.

Další položkou je úprava daní. Je nezbytné stanovit daň, která by byla placena z operačního výsledku hospodaření. Doporučeným způsobem je úprava splatné daně pro daný rok o daňovou povinnost z výnosů a daňovou úsporu z nákladů, o které je čistý operační výsledek hospodaření odlišný od výsledku hospodaření za účetní období. [18]

Výpočet čistého zisku z operační činnosti

Upravený výsledek hospodaření z běžné činnosti v tabulce č. 38 byl navýšen o nákladové úroky včetně úroků z leasingových plateb. Výše těchto nákladů je na základě zjištěných informací ve společnosti Alfa znázorněna v tabulce č. 36.

Tabulka č. 36 Vývoj nákladových úroků v letech 2008-2010 (v tis. Kč)

	2008	2009	2010
Nákladové úroky - půjčka	163	0	341
Nákladové úroky - leasing	227,15	198,51	14,71
Nákladové úroky celkem	390,15	198,51	355,71

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Nákladové úroky z půjčky jsou tvořeny úroky z půjčky, kterou společnost Alfa poskytla spřízněná osoba. Rovněž jsou zde úroky placené z úvěrové linky, kterou má společnost otevřenou u banky. Tyto úroky byly v roce 2009 nulové, jelikož společnost nevyužívala ani jednu z těchto forem financování. Nákladové úroky z leasingu vycházejí z úrokové míry leasingu dle informací poskytnutých společností Alfa.

Absolutní částka nákladových úroků z leasingu byla určena vynásobením úrokové míry a leasingového závazku na počátku daného roku.

Výsledek hospodaření z běžné činnosti byl dále navýšen o aktivované marketingové náklady a zároveň snížen o odpisy těchto nákladů. Tím došlo k nahrazení původních nákladů odpisy.

Dále byl vyloučen výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku, který se svou výší nebude pravidelně opakovat, tudíž je považován za mimořádný. Tento výsledek hospodaření, který je znázorněn v tabulce č. 37, byl vyjádřen jako rozdíl mezi tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou. V roce 2010 dosáhly tyto tržby výrazné hodnoty z již zmiňovaného důvodu prodeje vozového parku.

Tabulka č. 37 Vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku v letech 2008-2010 (v tis. Kč)

	2008	2009	2010
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 502	638	13 053
ZC prodaného dlouhodobého majetku	871	456	7 827
VH z prodeje dlouhodobého majetku	631	182	5 226

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Za žádoucí je považováno vyloučení výnosů z finančního majetku nezahrnutého do čistých operačních aktiv. V rámci krátkodobého finančního majetku se jedná především o úrok z peněžních prostředků uložených na bankovních účtech, které nejsou provozně nezbytné. V případě analyzované společnosti Alfa byly za provozně nutné shledány veškeré prostředky na bankovních účtech, tudíž nebude provedena žádná úprava. V čistých operačních aktivech společnosti byl ponechán podíl v dceřiné společnosti v roce 2007. NOPAT je počítán pouze od roku 2008, proto nebude touto skutečností nijak ovlivněn. Žádné jiné mimořádné položky, které by měly být vyloučeny z výpočtu NOPAT, nebyly ve společnosti Alfa identifikovány.

Poslední a neméně významný krok je vyčíslení upravené daně. Autorky odborné literatury, Pavelková a Knápková [18], doporučují vynásobit rozdíl mezi upraveným a původním výsledkem hospodaření sazbou daně z příjmů v daném roce.

Sazba daně z příjmů právnických osob dosahovala v roce 2008 výši 21 %, v roce 2009 výši 20 % a v roce 2010 výši 19 %. [29]

Hodnotu původně placené daně tvoří pouze splatná daň společnosti Alfa v daném roce. Odložená daň byla vyloučena.

NOPAT je v níže uvedené tabulce vyjádřen jako upravený výsledek hospodaření snížený o původně placenou i dodatečně vyměřenou daň. [18]

Z údajů v tabulce č. 38 vyplývá, že upravený výsledek hospodaření byl v letech 2008 a 2009 vyšší než výsledek hospodaření z výkazu zisku a ztráty. Opačně tomu tak bylo v roce 2010, kdy především odečtení výsledku hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku ještě více prohloubilo ztrátu společnosti Alfa, s. r. o.

Tabulka č. 38 Vývoj hodnoty NOPAT v letech 2008-2010 (v tis. Kč)

	2008	2009	2010
VH z běžné činnosti před zdaněním-původní	2 736	12 620	-15 841
VH z běžné činnosti před zdaněním-upravený	3 513,15	12 651,51	-21 150,99
Rozdíl	777,15	31,51	-5 309,99
Původně placená daň	824	3 440	1 893
Dodatečně vypočítaná daň	163,2	6,3	-1 008,9
NOPAT	2 525,95	9 205,21	-6 194,09

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

8.1.3 Vážené průměrné náklady kapitálu

Vážené průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital, WACC) jsou počítány pomocí následujícího vzorce:

$$WACC = r_d(1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C}$$

Postup výpočtu WACC lze rozdělit do následujících čtyř částí:

- určení vah jednotlivých komponent kapitálu,
- určení nákladů na cizí kapitál,
- určení nákladů na vlastní kapitál,
- propočet vážených průměrných nákladů kapitálu.

Určení vah jednotlivých složek kapitálu

V zahraniční literatuře je použití vah vypočtených z tržních hodnot považováno za nezbytné. V České republice však není tato zásada v praxi tak často uplatňována. Zjišťování tržních hodnot jednotlivých složek kapitálu je v mnoha ohledech problematické. Nicméně použití účetních hodnot může vést ke zkreslení dosaženého výsledku. Volba vhodné metody závisí na charakteru podnikatelského subjektu, přístupu k informacím a úsudku analytika. [14]

Na základě důkladného posouzení všech možností určení vah jednotlivých komponent kapitálu uváděných v odborné literatuře a získaných informací bylo učiněno rozhodnutí, že pro určení vah vlastního kapitálu bude použita jeho účetní hodnota. Důvodem je skutečnost, že společnost Alfa není veřejně obchodovanou společností.

Autoři odborné literatury, především Mařík a Maříková [15], doporučují počítat váhy jednotlivých složek kapitálu ze stavu kapitálu k počátku analyzovaného období.

Hodnoty vlastního kapitálu k počátku jednotlivých let analyzovaného období byly převzaty z rozvah společnosti Alfa, s. r. o. Pouze v roce 2008 byly využity rovněž informace z přílohy k účetní závěrce analyzované společnosti, jelikož vlastní kapitál společnosti byl navýšen o vlastní kapitál dceřiné společnosti v rámci fúze. Vývoj hodnot vlastního kapitálu je zobrazen v tabulce č. 39.

Tabulka č. 39 Vývoj hodnoty vlastního kapitálu na počátku let 2008-2010 (v tis. Kč)

	2008	2009	2010
Vlastní kapitál na počátku roku	112 091	101 361	90 992

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

V případě cizího kapitálu budou použity získané informace o výši půjčky od spřízněné osoby a leasingovém financování, které jsou zobrazeny v tabulce č. 41. Důvodem je značně specifická struktura cizího kapitálu společnosti Alfa, s. r. o. Podnik nevyužívá žádné bankovní úvěry ani obligace a rozvaha proto nevykazuje žádný cizí úročený kapitál. Z těchto důvodů je nezbytné zohlednit údaje o leasingu a půjčce od spřízněné osoby.

V níže uvedené tabulce, která znázorňuje podíl vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu, je zřetelná jednoznačná převaha vlastního kapitálu nad kapitálem cizím. Tato převaha vychází z úvahy pouze cizího úročeného kapitálu. Z vertikální analýzy rozvahy

i ukazatelů zadluženosti vyplýval jednoznačný závěr, že struktura kapitálu společnosti Alfa je tvořena převážně cizím kapitálem, konkrétně krátkodobými závazky. Pokud však nevycházíme z účetních výkazů a vyloučíme neúročené závazky, zjistíme, že úročené cizí zdroje společnosti tvoří velmi malý podíl celkového kapitálu, který je ve srovnání s podílem vlastních zdrojů zanedbatelný.

Tabulka č. 40 Vývoj struktury kapitálu v letech 2008-2010

	2008	2009	2010
Hodnota kapitálu celkem (v tis. Kč)	116 376,85	105 106,46	91 707
Podíl vlastního kapitálu	96,3 %	96,4 %	99,2 %
Podíl cizího kapitálu	3,7 %	3,6 %	0,8 %

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Výpočet nákladů na cizí kapitál

Vzhledem ke specifické struktuře cizích zdrojů společnosti Alfa byly náklady na cizí kapitál vypočteny pomocí úrokových sazeb, jejichž výše byla zjištěna z interních materiálů analyzované společnosti. Tyto úrokové sazby je nutné upravit o daňový štít.

Jak již bylo výše uvedeno, společnost Alfa využívá v rámci úročeného cizího kapitálu leasingové financování a půjčku od spřízněné osoby. Půjčka ve výši 437 500 Kč, která byla společnosti poskytnuta k 1. 1. 2010, se podstatně liší od bankovních úvěrů. Nejsou hrazeny roční splátky, úroková sazba je poměrně nízká a společnost se nemusí obávat sankcí za nesplnění svých závazků. Společnost Alfa splácí spřízněné osobě pouze úroky ve výši 3,2 % p. a. Datum splatnosti této půjčky je stanoveno na 31. 12. 2012 s možností prodloužení doby splatnosti.

Náklady cizího kapitálu jsou na základě informací poskytnutých společností Alfa zobrazeny v tabulce č. 41. Lze vycházet z předpokladu, že jejich tržní hodnota se od hodnoty účetní neliší. Průměrné náklady cizího kapitálu byly vyčísleny jako vážený průměr nákladů jednotlivých forem tohoto kapitálu.

Tabulka č. 41 Vývoj průměrných nákladů cizího kapitálu v letech 2008-2010

	2008	2009	2010
Závazky z leasingu na počátku roku (v tis. Kč)	4 285,85	3 745,46	277,5
Půjčka od spřízněné osoby na počátku roku (v tis. Kč)	-	-	437,5
Cizí kapitál celkem (v tis. Kč)	4 285,85	3 745,46	715
Nominální výše úroku - leasing	5,3 %	5,3 %	5,3 %
- půjčka	-	-	3,2 %
Úroky po zdanění - leasing	4,19 %	4,24 %	4,29 %
- půjčka	-	.	2,59 %
Průměrné náklady cizího kapitálu po zdanění	4,19 %	4,24 %	3,25 %

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Výpočet nákladů na vlastní kapitál

Při odhadu alternativních nákladů na vlastní kapitál lze použít model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), expertní odhad, dividendový model nebo stavebnicové metody. [23]

Existuje mnoho metod, nicméně žádná z nich neposkytuje jednoznačný výsledek. Velmi podstatné je uvědomit si, že nejen cizí kapitál, ale i vlastní kapitál něco stojí. Náklad vlastního kapitálu představuje výnosové očekávání investorů a zároveň také náklady obětované příležitosti. [15]

Stěžejním problémem při využívání stavebnicového modelu INFA k odhadování nákladů na vlastní kapitál je skutečnost, že rizikové přírázky jsou v tomto modelu odhadovány z účetních dat, zatímco ekonomická přidaná hodnota je postavena na ekonomických veličinách. Nicméně v podmínkách České republiky je použití metod opírajících se o kapitálový trh velmi problematické, jelikož tento trh není dostatečně rozvinutý. Právě proto používá metodu INFA i Ministerstvo průmyslu a obchodu.

Společnost Alfa není veřejně obchodovanou společností, což je další příčinou velmi problematické použitelnosti modelů vycházejících z kapitálového trhu. Z těchto důvodů byla pro výpočet alternativních nákladů na vlastní kapitál společnosti Alfa aplikována metoda INFA.

Bezriziková sazba r_f je stanovena jako výnos desetiletých státních dluhopisů. V tabulce č. 42 jsou zobrazeny hodnoty v letech 2008-2010.

Tabulka č. 42 Vývoj bezrizikové sazby v letech 2008-2010

	2008	2009	2010
r_f	4,55 %	4,67 %	3,71 %

Zdroj: vlastní zpracování dle [42], [43], 2012

Riziková přírážka za velikost podniku r_{LA} závisí na velikosti úplatných zdrojů podniku, které jsou tvořeny součtem vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací. [43]

Pokud platí:

- $ÚZ \geq 3$ mld. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 0$ %
- $ÚZ \leq 100$ mil. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 5$ %

Jsou-li úplatné zdroje podniku > 100 mil. Kč, ale < 3 mld. Kč, je používán následující vzorec:

$$r_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - ÚZ)^2}{168,2}$$

Úplatné zdroje společnosti Alfa tvoří pouze vlastní kapitál, jelikož společnost nevyužívá bankovní úvěry ani obligace.

Vlastní kapitál společnosti dosahoval téměř ve všech letech hodnoty nižší než 100 mil. Kč, z toho důvodu je riziková přírážka za velikost podniku rovna 5 %. Pouze v roce 2008 byl vlastní kapitál nepatrně vyšší, proto byla riziková přírážka vypočtena pomocí výše uvedeného vzorce. Její výsledná hodnota vypovídá o tom, že převis vlastního kapitálu nad stanovenou spodní hranicí byl nepatrný.

Tabulka č. 43 Vývoj rizikové přírážky za velikost podniku v letech 2008-2010

	2008	2009	2010
r_{LA}	4,995 %	5 %	5 %

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Pro stanovení *rizikové přírážky za podnikatelské riziko* r_{POD} je nutné nejprve vypočítat ukazatel $X1$, který bude porovnán s ukazatelem rentability aktiv.

$$X1 = \frac{\dot{U}Z}{A} \times \dot{U}M$$

Pokud platí:

- $\frac{EBIT}{A} > X1 \Rightarrow r_{\text{POD}} = \text{minimální hodnota } r_{\text{POD}} \text{ v odvětví}$
- $\frac{EBIT}{A} < 0 \Rightarrow r_{\text{POD}} = 10 \%$

Pokud žádná z těchto dvou možností nevyhovuje, lze použít následující vzorec [43]:

$$r_{\text{POD}} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} \times 0,1$$

Ministerstvo průmyslu a obchodu doporučuje dosadit za minimální hodnotu r_{POD} průměrnou hodnotu této rizikové přírážky v odvětví. [43]

Vzhledem k tomu, že analyzovaná společnost Alfa nevyužívá bankovní úvěry ani dluhopisy, úroková míra je nulová, tudíž i ukazatel $X1$ dosahoval v analyzovaném období hodnotu 0. Úplatné zdroje opět představoval pouze vlastní kapitál.

Záporná hodnota rentability aktiv společnosti Alfa v posledním analyzovaném období je důvodem maximální rizikové přírážky za tvorbu EBIT. Ukazatel ROA nabýval v ostatních letech kladných hodnot, proto byla riziková přírážka za podnikatelské riziko společnosti Alfa odvozena od hodnot této rizikové přírážky v odvětví.

Tabulka č. 44 Vývoj rizikové přírážky za podnikatelské riziko v letech 2008-2010

	2008	2009	2010
r_{POD}	2,6 %	2,56 %	10 %

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Výpočet *rizikové přírážky za finanční stabilitu* r_{FINSTAB} je založen na komparaci hodnoty běžné likvidity analyzovaného podniku s průměrnou hodnotou likvidity v daném odvětví.

Pokud platí:

- $L3 \geq XL2 \Rightarrow r_{\text{FINSTAB}} = 0 \%$
- $L3 \leq XL1 \Rightarrow r_{\text{FINSTAB}} = 10 \%$

Pokud platí $XL1 < L3 < XL2$, je použit následující vzorec [43]:

$$r_{\text{FINSTAB}} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} \times 0,1$$

V tabulce č. 45 je zobrazen vývoj rizikové přírážky za finanční stabilitu v jednotlivých letech sledovaného období. V případě společnosti Alfa, musela být tato přírážka počítána prostřednictvím výše uvedeného vzorce. Z důvodu zanedbatelné odlišnosti ukazatele L3 a XL2 však dosahuje velmi nízkých hodnot.

Tabulka č. 45 Vývoj rizikové přírážky za finanční stabilitu v letech 2008-2010

	2008	2009	2010
r_{FINSTAB}	0,112 %	1,033 %	0,687 %

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Riziková přírážka za finanční strukturu r_{FINSTRU} je dána rozdílem r_e a WACC.

Na hodnotu WACC se můžeme dívat jako na hodnotu r_e za předpokladu, že podnikatelský subjekt nemá cizí úročený kapitál. V tomto případě je riziková přírážka za finanční strukturu nulová. [43]

Vzhledem k tomu, že společnost Alfa splňuje výše uvedený předpoklad a nemá žádný cizí úročený kapitál, dosahovala riziková přírážka za finanční strukturu nulové hodnoty ve všech analyzovaných letech.

Tabulka č. 46 Vývoj rizikové přírážky za finanční strukturu v letech 2008-2010

	2008	2009	2010
r_{FINSTRU}	0 %	0 %	0 %

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál společnosti Alfa byl použit následující vzorec:

$$r_e = r_f + r_{\text{LA}} + r_{\text{POD}} + r_{\text{FINSTAB}} + r_{\text{FINSTRU}}$$

Níže uvedená tabulka č. 47 i obrázek č. 12 zobrazují komparaci hodnot nákladů na vlastní kapitál společnosti Alfa a odvětví, ve kterém tato společnost působí.

Je patrné, že náklady na vlastní kapitál společnosti Alfa byly dle metody INFA nejvyšší v roce 2010. Příčinou je především maximální riziková přírážka za podnikatelské riziko, která byla společnosti v tomto roce udělena z důvodu záporné rentability aktiv v důsledku realizované ztráty.

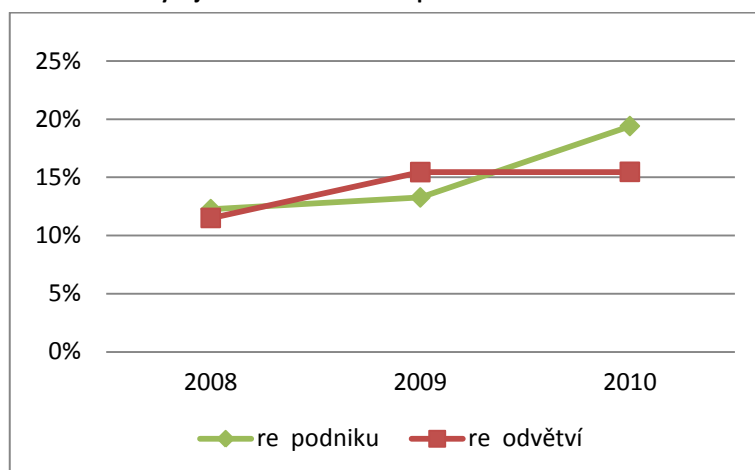
Tabulka č. 47 Vývoj nákladů na vlastní kapitál v letech 2008-2010

	2008	2009	2010
r_e podniku	12,257 %	13,263 %	19,397 %
r_e odvětví	11,50 %	15,44 %	15,46 %

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Z grafického znázornění vývoje nákladů na vlastní kapitál lze vysledovat rostoucí trend těchto nákladů ve společnosti Alfa i v celém odvětví. V roce 2009 byly náklady na vlastní kapitál společnosti Alfa nižší než oborový průměr. Naopak v letech 2008 a 2010 byl nákladnější vlastní kapitál analyzované společnosti Alfa, s. r. o.

Obrázek č. 12 Vývoj nákladů na vlastní kapitál v letech 2008-2010



Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu

Tyto náklady jsou definovány jako vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé komponenty kapitálu, kde vahou je podíl příslušného kapitálu na celkovém kapitálu společnosti. [18]

Z údajů v tabulce č. 48 i z obrázku č. 13 vyplývá, že vážené průměrné náklady kapitálu společnosti Alfa jsou ve značné míře ovlivněny vývojem nákladů na vlastní kapitál této společnosti. Vážené průměrné náklady na kapitál analyzované společnosti vykazovaly ve sledovaném období rostoucí trend, kdy nejvyšších hodnot dosahovaly v roce 2010,

což zapříčinila nejvyšší hodnota nákladů na vlastní kapitál v celé analyzované časové řadě. Důvodem je již zmiňovaná maximální riziková přírážka za podnikatelské riziko.

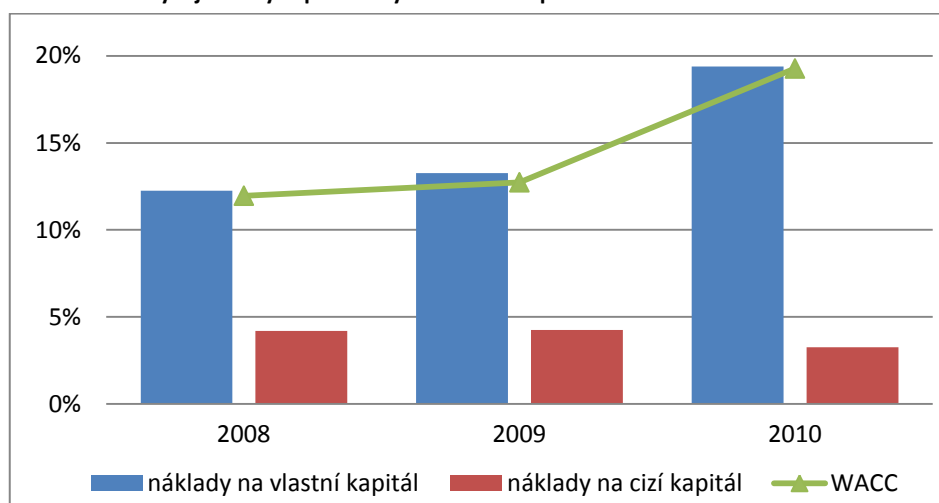
Tabulka č. 48 Vývoj vážených průměrných nákladů kapitálu v letech 2008-2010

	2008	2009	2010
Náklady na vlastní kapitál	12,257 %	13,046 %	19,397 %
Náklady na cizí kapitál	4,19 %	4,24 %	3,25 %
VK/C	96,3 %	96,4 %	99,2 %
CK/C	3,7 %	3,6 %	0,8 %
WACC	11,96 %	12,73 %	19,27 %

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Naopak nejnižší hodnota těchto nákladů byla dosažena v roce 2008, kdy byly nejnižší náklady na vlastní i cizí kapitál. Společnosti byly v tomto roce přiděleny dle metody INFA nejnižší rizikové přírážky ve většině sledovaných oblastí.

Obrázek č. 13 Vývoj vážených průměrných nákladů kapitálu v letech 2008-2010



Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti a [42], [43], 2012

WACC společnosti Alfa byly porovnány s průměrnými hodnotami těchto nákladů v odvětví informačních technologií. V roce 2008 činily vážené průměrné náklady kapitálu v odvětví 11,3 %, což znamená, že náklady společnosti Alfa byly jen nepatrně vyšší. V následujícím roce byl dokonce kapitál analyzované společnosti ve srovnání s odvětvím nižší o přibližně 0,8 %. V roce 2010 byly náklady na kapitál společnosti Alfa vyšší než průměrná hodnota v odvětví o více než 4 %. Důvodem vysoké hodnoty WACC analyzované společnosti v uvedeném roce jsou značné náklady na vlastní kapitál, způsobené především ztrátou realizovanou v tomto roce.

Veškeré údaje potřebné ke stanovení ekonomické přidané hodnoty byly již vypočteny, následuje tudíž její vyčíslení.

Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Výpočet ekonomické přidané hodnoty v letech 2008-2010 pomocí vzorce uvedeného na počátku této kapitoly je znázorněn v tabulce č. 49.

Ekonomickou přidanou hodnotu za rok 2007 není možné vypočítat, jelikož by hodnota NOA byla v roce 2006 zkreslena v důsledku fúze a účetní závěrky pouze za období 9 měsíců. Pro výpočet v roce 2011 dosud nebyly zveřejněny potřebné informace.

Tabulka č. 49 Vývoj ekonomické přidané hodnoty v letech 2008-2010 (v tis. Kč)

	2008	2009	2010
NOPAT_t	2 525,95	9 205,21	-6 194,09
Náklady kapitálu WACC _t × NOA _{t-1}	10 018,87	13 744,89	18 418,94
EVA	-7 492,92	-4 539,68	-24 613,03

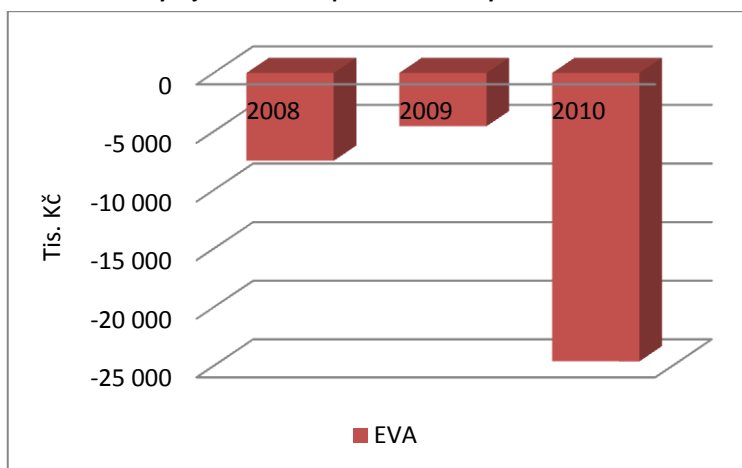
Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

V případě, že je hodnota ukazatele EVA kladná, lze konstatovat úspěšnost podniku, jelikož je k hodnotě investovaného kapitálu reálně přidávána nová hodnota. Jinak řečeno výnosy společnosti pokryly odměnu investorů za podstupované riziko a ještě zůstalo něco navíc pro vlastníky podniku. Kladná hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty je tedy základním cílem majitelů i akcionářů podniku. [15]

V opačném případě dochází k úbytku bohatství vlastníků společnosti, jelikož výnosy nestačí ani na vyplacení odměny investorům za podstupované riziko. Čím déle bude tato situace trvat, tím nižší bude hodnota tohoto podnikatelského subjektu. S tím souvisí reálná hrozba zániku podniku, jelikož racionální investoři nebudou ochotni vložit do něj svůj kapitál. [15]

Jak vyplývá z údajů v tabulce č. 49 a obrázku č. 14, pro společnost Alfa je tato hrozba opravdu reálná, jelikož nebyla vytvořena nová hodnota ani v jednom analyzovaném období. Naopak docházelo ke snižování hodnoty podniku pro vlastníky. Na základě ukazatele EVA tudíž nelze hodnotit společnost Alfa jako prosperující, jelikož nevytváří zisk větší, než je potřebné k pokrytí požadavků investorů.

Obrázek č. 14 Vývoj ekonomické přidané hodnoty v letech 2008-2010



Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Příčinou záporné ekonomické přidané hodnoty v roce 2008 byl pravděpodobně nárůst majetku v důsledku fúze a pokles provozního výsledku hospodaření. V roce 2009 byl růst čistého operačního zisku převážen růstem nákladů kapitálu, což opět zapříčinilo zápornou hodnotu ukazatele EVA. Pozitivně lze však hodnotit snižující se minusovou hodnotu tohoto ukazatele v tomto roce. Nicméně v roce 2010 dosahovala ekonomická přidaná hodnota společnosti Alfa velmi vysoké záporné hodnoty. V tomto roce byl zaznamenán výrazný meziroční růst vážených průměrných nákladů kapitálu, především v důsledku vysoké rizikové přírážky za zápornou hodnotu rentability aktiv. Náklady kapitálu byly proto nejvyšší v celém sledovaném období. NOPAT byl v tomto roce záporný, jelikož v rámci úprav výsledku hospodaření z běžné činnosti byly vyloučeny tržby z prodeje dlouhodobého majetku. V důsledku této skutečnosti došlo k ještě větší ztrátě společnosti Alfa, s. r. o.

Výše vypočtená ekonomická přidaná hodnota založená na ekonomickém modelu je v následujícím textu porovnána s ekonomickou přidanou hodnotou, založenou na účetním modelu dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu. [43]

V tabulce č. 50 je zobrazen propočet ekonomického zisku podle následujícího vzorce:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK$$

Ekonomická přidaná hodnota je definována jako součin vlastního kapitálu a tzv. spreadu, který je konstruován jako rentabilita vlastního kapitálu po odečtení alternativního nákladu vlastního kapitálu. [43]

Tabulka č. 50 Vývoj ekonomické přidané hodnoty v letech 2008-2010

	2008	2009	2010
ROE	1,25 %	10,04 %	-20,5 %
r_e	12,257 %	13,046 %	19,397 %
spread	-11,007 %	-3,006 %	-39,897 %
VK (v tis. Kč)	101 361	90 992	75 511
EVA (v tis. Kč)	-11 156,81	-2 735,22	-30 126,62

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Údaje v tabulce č. 50 poukazují na odlišné hodnoty ukazatele EVA dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu a dle ekonomického modelu. Rozdíl spočívá v tom, že ekonomická přidaná hodnota vypočtená v této tabulce vychází z neupravených účetních dat, která jsou veřejně dostupná. Tento postup může mít proto za následek zkreslené výsledky. Nicméně ani vývoj tohoto ukazatele dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu nelze označit za příznivý. Nejen, že společnost nevytváří přidanou hodnotu, dokonce vyprodukovala méně, než bylo investováno. Náklady kapitálu jsou vyšší než jeho zhodnocení, tudíž bohatství vlastníků klesá.

Vývoj spreadu v odvětví informačních technologií dosahuje ve sledovaném období dlouhodobě kladných hodnot, proto se výrazně odlišuje od vývoje tohoto rozdílu ve společnosti Alfa, s. r. o. Hlavní příčina spočívá ve vývoji výnosnosti vlastního kapitálu analyzované společnosti, která, ve srovnání s hodnotami odvětví, je velmi nízká, v roce 2010 dokonce záporná. [42], [43]

Za pozitivní lze považovat snížení záporné hodnoty ukazatele EVA v roce 2009. Nicméně v následujícím roce se ekonomická přidaná hodnota velmi výrazně propadla. Příčinou byly především vysoké náklady na vlastní kapitál i záporná výnosnost vlastního kapitálu v důsledku ztráty.

Tento vývoj ukazatele EVA společnosti Alfa nekoresponduje s vývojem v odvětví informačních technologií, jelikož zde společnosti vytvářely v celém sledovaném období ekonomický zisk. Jak již bylo řečeno, srovnávání absolutních hodnot EVA v rámci odvětví je problematické, avšak odvětví ICT patří k nejlepším odvětvím služeb, kde ukazatel EVA dosahuje poměrně vysokých kladných hodnot s převážně se zlepšující tendencí. [42], [43]

9 Souhrnné zhodnocení finanční analýzy a její doporučení pro rozhodování podniku

Na základě provedené finanční analýzy jsou v následujícím textu zhodnoceny jednotlivé problematické oblasti finančního hospodaření společnosti Alfa, s. r. o. Dále jsou zde formulována doporučení, která by měla vést ke zlepšení ekonomické situace této společnosti.

9.1 Vliv realizované fúze

Ekonomické výsledky společnosti značně ovlivnila fúze uskutečněná v roce 2008, při které došlo ke sloučení společnosti Alfa s dceřinou společností.

Sloučením bylo dosaženo rozšíření produktového portfolia, posílení pozice a zvětšení podílu společnosti Alfa na trhu informačních technologií. Dále došlo k navýšení znalostního kapitálu společnosti, který je pro poskytování služeb v oblasti IT velmi důležitý. Výhodou jsou také administrativní úspory.

Integrací dceřiné společnosti však došlo nejen k nárůstu majetku, ale také k nárůstu závazků společnosti Alfa, s. r. o. Rovněž vzrostl počet zaměstnanců o více než 100 pracovníků. Zpracovaná finanční analýza naplnila předpoklad, že většina finančních ukazatelů bude v roce 2008 ve srovnání s předchozím obdobím dosahovat výrazně odlišných hodnot. Je však nezbytné zhodnotit vliv realizované fúze na hospodaření a finanční situaci společnosti Alfa, s. r. o.

Fúze zapříčinila výrazné snížení zisku společnosti v roce 2008, jelikož nárůst tržeb společnosti z vlastních výrobků a služeb byl převýšen růstem nákladů. Nejvýrazněji vzrostly osobní náklady, což potvrzuje opodstatněnost úsporných opatření v oblasti lidských zdrojů.

V roce 2009 došlo k poklesu vlastních výkonů společnosti v důsledku ekonomické krize. I přesto společnost generovala oproti předchozímu období značný zisk, což po realizované fúzi nasměrovalo společnost k příznivému vývoji. Nicméně v roce 2010 došlo k dalšímu poklesu tržeb společnosti jak v důsledku ekonomické krize, tak v důsledku problematických projektů v oblasti implementace informačních systémů.

Jednotlivé segmenty odvětví informačních a komunikačních technologií zaznamenaly v krizovém roce 2009 příznivější vývoj než česká ekonomika jako celek. Dopad krize na tržby a účetní přidanou hodnotu byl v tomto odvětví nižší u většiny ostatních sektorů. Na druhé straně však došlo v odvětví ICT k poklesu výkonnosti také v roce 2010, kdy česká ekonomika jako celek již z krize vystoupila. [38]

Společnost Alfa roste na českém trhu zejména akvizicemi. Podle informací o vývoji společnosti před rokem 2007 společnost realizuje fúze v období příznivé finanční situace, aby se nedostala do ztráty pod vlivem zvýšení nákladů. Dle dosavadního vývoje převýšil zisk realizovaný po fúzi v časovém horizontu tří let zisk generovaný před jejím uskutečněním. Tento průběh společnost předpokládala i po fúzi v roce 2008. Nicméně v důsledku snížení tržeb z důvodu ekonomické krize a poklesu důvěry zákazníků vlivem nezdařilé realizace objednaných zakázek se společnost ocitla v nepříznivé finanční situaci, která byla potvrzena většinou ukazatelů provedené finanční analýzy. Společnost by z těchto důvodů měla důkladně zvážit realizaci opatření, jejichž návrhy jsou uvedeny v následujícím textu.

9.2 Poměrové ukazatele finanční analýzy

Ukazatele rentability společnosti Alfa v porovnání s průměrnými hodnotami odvětví dosahovaly po provedené fúzi nepříznivých výsledků, v jejímž důsledku výrazně klesl zisk společnosti. V roce 2009 došlo k jeho nárůstu, což pozitivně ovlivnilo výnosnost aktiv i vlastního kapitálu. V roce 2010 se však objevily značné problémy v této oblasti v souvislosti se záporným výsledkem hospodaření.

Z hlediska likvidity lze konstatovat, že společnost Alfa neměla ve sledovaném období potíže dosáhnout obecně požadovaných hodnot jednotlivých ukazatelů likvidity. Nicméně ve srovnání s odvětvím informačních technologií je analyzovaná společnost málo likvidní. Tato skutečnost je způsobena především vysokou hodnotou krátkodobých závazků.

V rámci ukazatelů aktivity vykazovala společnost znepokojivé hodnoty ukazatele doby splatnosti pohledávek. Této okolnosti je proto věnována pozornost v následném návrhu opatření. Tyto opatření jsou rovněž zaměřena na oblast lidských zdrojů, jelikož ukazatele produktivity práce vykazovaly ve sledovaném období výrazně odlišné hodnoty, než je v odvětví informačních technologií běžné.

Vertikální analýza pasiv stejně jako analýza ukazatelů zadluženosti poukázala na převažující podíl cizího kapitálu na celkových zdrojích společnosti Alfa, s. r. o. Bylo však také zjištěno, že cizí zdroje vykázané v rozvaze nejsou tvořeny bankovními úvěry, emitovanými dluhopisy ani jiným úročeným kapitálem, nýbrž krátkodobými závazky, které v roce 2010 tvořily 59 % celkových zdrojů společnosti.

Skutečnost, že společnost ve sledovaném období nevykazovala v rozvaze žádný cizí úročený kapitál, ovlivnila ve značné míře mnoho finančních ukazatelů, indexů, či modelů založených na účetních datech. Například ukazatel úrokového krytí dosahoval v jednotlivých letech sledovaného období velmi vysokých hodnot. V roce 2007 byl EBIT více než tisícinásobně vyšší než nákladové úroky, které jsou tvořeny úroky z půjčky od spřízněné strany a úroky z úvěrové linky, a jsou proto velmi nízké. V roce 2009 nebylo možné tento ukazatel vyčíslit, jelikož úrokové náklady společnosti byly nulové. Tato skutečnost ovlivnila rovněž index IN05, kterému bude věnována pozornost v následujícím textu.

9.3 Souhrnné ukazatele finanční výkonnosti

Výsledné hodnoty bankrotních modelů vypovídaly ve sledovaném období, především v roce 2010, o odlišných prognózách vývoje společnosti Alfa, s. r. o. V případě Altmanovy analýzy byla společnost Alfa v roce 2010 označena za finančně zdravou, jelikož záporná hodnota ukazatele výnosnosti aktiv byla převýšena kladnou hodnotou ostatních ukazatelů v tomto modelu, především hodnotou ukazatele obratu aktiv. Rovněž Tafflerův index poukázal na příznivou finanční situaci společnosti Alfa, s. r. o. Důvodem je pravděpodobně absence ukazatele rentability aktiv v tomto indexu. Naopak index IN05 poukázal na značné finanční problémy a hrozící bankrot analyzované společnosti v roce 2010. Tento souhrnný index dosahuje v podmínkách České republiky téměř 80% úspěšnost v předvídání bankrotu podniků, tudíž je považován za nejspolehlivější. Proto je nezbytné, aby společnost přijala doporučená opatření, která by mohla hrozící bankrot odvrátit.

Kralickův rychlý test, provedený v rámci bonitních modelů, ukázal na nepříznivý vývoj bonity společnosti Alfa, což potvrzuje, že společnost by se měla zaměřit na řízení svých závazků a pohledávek.

Při výpočtu souhrnných ukazatelů docházelo k určitým problémům vyplývajícím ze specifické struktury kapitálu společnosti Alfa, s. r. o. Při provedené rešerši odborné literatury nebylo nalezeno východisko z většiny uvedených problémů, jelikož vzniklé situace nejsou autory jednotlivých modelů řešeny.

Jako příklad lze uvést index IN05, ve kterém autoři omezují hodnotu ukazatele úrokového krytí v případě, že se hodnota úrokových nákladů blíží k nule. Nejsou však k dispozici doporučené úpravy v případě, že jsou úrokové náklady nulové nebo dosahuje-li ukazatel úrokového krytí značných hodnot avšak se záporným znaménkem. I přes nestandardnost jmenovaných situací by bylo žádoucí přijmout určitá opatření, která zamezí zkreslení tohoto indexu v důsledku uvedených specifických případů.

V případě záporné hodnoty ukazatele úrokového krytí nebyla použita omezující hodnota, jelikož by její aplikací nedošlo ke změně výsledné hodnoty indexu IN05. Nicméně omezení záporné hodnoty tohoto ukazatele by bylo žádoucí z důvodu zamezení jeho převahy negativním směrem. Na druhé straně je nezbytné zvážit, zda společnost se záporným výsledkem hospodaření může dosáhnout v otázce budoucího vývoje příznivých prognóz.

Je evidentní, že při výpočtu indexu IN05 nastává problém rovněž v případech, kdy analyzovaná společnost není zadlužená a ukazatel úrokového krytí je proto nulový. V případě nulových úrokových nákladů by bylo možným řešením použití symbolické hodnoty ve výši 1 Kč, která by zamezila nulové hodnotě ukazatele úrokového krytí. Ukazatel úrokového krytí by v tomto případě dosahoval hodnot značně převyšujících hodnoty ostatních ukazatelů, proto by byl následně omezen autory doporučenou maximální hodnotou 9.

9.4 Ekonomická přidaná hodnota

Při stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu společnosti Alfa docházelo z důvodu její specifické kapitálové struktury k nestandardním situacím. Například při stanovení odhadovaných nákladů na vlastní kapitál prostřednictvím stavebnicové metody INFA nabýval ukazatel X1, který je počítán pro stanovení rizikové přírážky za podnikatelské riziko, hodnoty nula. Rizikové přírážky jsou v tomto modelu odhadovány z účetních dat, ve kterých není vykazován cizí úročený kapitál. Z tohoto

důvodu dosahovala úroková míra, která je součástí ukazatele X1, nulových hodnot v celém sledovaném období.

Výpočtem ukazatele ekonomické přidané hodnoty bylo zjištěno, že podíl cizího financování společnosti Alfa je velmi nízký, což je ve značném rozporu s výsledkem analýzy absolutních ukazatelů i analýzy zadluženosti. Důvod spočívá ve vyloučení krátkodobých neúročených závazků společnosti v rámci úprav účetních dat na data ekonomická. Do výpočtu byl zařazen cizí kapitál v podobě leasingu a půjčky od spřízněné osoby, který byl ve srovnání s objemem vlastního kapitálu minimální.

Nicméně náklady na kapitál společnosti Alfa převýšily v jednotlivých analyzovaných letech čistý zisk z operační činnosti, což vedlo k záporné hodnotě ukazatele EVA v celém sledovaném období. Tento vývoj vypovídá o tom, že společnost snižuje svou hodnotu pro vlastníky. Nejnižší ekonomická přidaná hodnota byla dosažena v roce 2010 v důsledku záporného čistého zisku z operační činnosti a naopak vysokých vážených průměrných nákladů kapitálu. Důvodem je v obou případech záporný výsledek hospodaření.

Společnost by měla přijmout následující opatření, která povedou ke zlepšení celkové ekonomické situace podniku.

9.5 Řízení závazků

Krátkodobé závazky společnosti Alfa jsou tvořeny především závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům a závazky z titulu daní a pojištění, ze kterých společnost neplatí žádné úroky. Z ekonomického hlediska jsou krátkodobé dluhy nejlevnějšími cizími zdroji. V tomto ohledu se tudíž společnost nemusí těchto závazků obávat.

Významným předpokladem je ovšem schopnost uhradit tyto závazky v rámci lhůt jejich splatnosti. Z tohoto hlediska lze za pozitivní označit zkracování doby splatnosti závazků po jejím výrazném nárůstu v roce 2008 v důsledku fúze. Nicméně i v tomto případě byla doba splatnosti krátkodobých závazků společnosti Alfa v roce 2010 o 7 dní delší než smluvně stanovená doba splatnosti faktur dodavatelům.

Na druhé straně je však žádoucí, aby doba splatnosti závazků byla delší než doba inkasa pohledávek, aby společnost úvěrem od dodavatelů profinancovala úvěr, který poskytuje odběratelům neplaticím včas své závazky. Z tohoto důvodu by bylo vhodné projednat s dodavatelem prodloužení doby splatnosti krátkodobých závazků alespoň na úroveň doby

splatnosti pohledávek, která v roce 2010 činila 67 dní. Toto doporučení je vhodné zvážit s ohledem na dobré vztahy s dodavateli a možnosti, které společnost Alfa u svých dodavatelů má, přičemž u dodavatelů, pro které je společnost významným zákazníkem, lze předpokládat silnější pozici při vyjednávání.

Možností, jak získat odklad splatnosti závazků vůči dodavatelům, se jeví poskytnutí platební bankovní záruky. Jedná se o tzv. závazkové úvěry, v nichž se banka zavazuje uspokojit příjemce záruky do výše určité peněžní částky, jestliže dlužník nesplní své závazky. Prostřednictvím tohoto kvalitního zajišťovacího instrumentu lze dosáhnout výhodnějších podmínek kontraktu. [34]

Problémem by mohla být skutečnost, že banky poskytují tyto záruky na základě ověření bonity klienta. Nicméně řešením by bylo krytí těchto záruk garancemi mateřské společnosti. Takto jsou zajištěny bankovní záruky, které má již společnost vystaveny především v souvislosti s nájmem kancelářských prostor.

V následující tabulce jsou srovnány náklady související s poskytnutím bankovních záruk od Komerční banky a České spořitelny. Jedná se především o poplatky za vyhodnocení žádosti klienta, vyhotovení smluvních dokumentů a následné poskytnutí bankovní záruky, případně její uplatnění. Většina těchto poplatků sestává z fixní a variabilní složky, která se odvíjí od objemu zajišťovaného obchodu. Procentní podíly v níže uvedené tabulce jsou tudíž tvořeny procenty z částky bankovní záruky. Výše poplatků se rovněž odvíjí od rizikovosti klienta, proto jsou často stanovovány individuálně. Je ovšem nezbytné počítat s tím, že vyplacením peněžního plnění bankou, je klientovi, za kterého se banka zaručila, poskytnut úvěr, který bude muset být samozřejmě splacen. [39], [40]

Tabulka č. 51 Náklady související s poskytnutím bankovních záruk

	Komerční banka	Česká spořitelna
Zpracování a vyhodnocení žádosti o bankovní záruku	0,3 %, min. 5 000 Kč, max. 30 000 Kč	Individuálně
Vystavení záruční listiny	0,6 %, min. 5 000 Kč	Individuálně, min. 5 000 Kč
Poskytnutí záruky	Individuálně	Individuálně, min. 5 000 Kč
Uplatnění poskytnuté záruky	3 000 Kč	3 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle [36], [41], 2012

Dalším z možných řešení se jeví snížení doby splatnosti pohledávek; této problematice je věnována pozornost v následujícím textu.

9.6 Řízení pohledávek

Z provedené finanční analýzy vyplývá, že řízení pohledávek je významným problémem společnosti Alfa, s. r. o. Doba inkasa pohledávek společnosti Alfa dosahovala v posledním analyzovaném období hodnoty více než dvojnásobně vyšší, než udávají platební podmínky společnosti. Doporučení v této souvislosti spočívá v prodloužení doby splatnosti a v poskytování krátkodobého obchodního úvěru pouze spolehlivým zákazníkům. U ostatních zákazníků by společnost měla zlepšit vzájemnou komunikaci a připomínat blížící se datum splatnosti závazků. Pro zlepšení hodnot tohoto ukazatele je nezbytné zvýšit důslednost v úhradách faktur od zákazníků společnosti.

Lze doporučit rozdělení zákazníků na základě jejich bonity a s tím související platební morálky. K tomuto účelu slouží rozličné bonitní modely, jako například Kralickův rychlý test či Tamariho model. Dle výsledků těchto souhrnných ukazatelů lze rozdělit odběratele společnosti do několika skupin, pro něž budou aplikovány odlišné obchodní politiky.

Navrhovaným řešením je částečná úhrada poskytnutých služeb od zákazníků předem. Toto opatření je v rámci obchodování s unikátními produkty na zakázku standardním postupem. Zavedení této platební podmínky do smluv v oblasti projektů implementace informačních systémů se jeví vhodné zejména pro nové odběratele nebo pro klienty, kteří se v minulosti projeví problematickou platební morálkou.

V případě obav ze ztráty zákazníků v důsledku zavedení přísnějších podmínek kontraktů lze společnosti doporučit poskytování skonta za včasější platbu. Výše tohoto skonta by měla stimulovat zákazníky k jeho využití a zároveň by měla být tato výše stanovena s ohledem na možnosti a přínos pro společnost.

Dle informací zjištěných ve společnosti lze poskytnout odběratelům skonto maximálně ve výši 1,5 %. Standardní doba splatnosti pohledávek činí 30 dní, nicméně ukazatel doby inkasa pohledávek přesahoval v celém analyzovaném období hranici 60 dní. Z tohoto důvodu není nezbytným požadavkem, aby odběratelé hradili své závazky v co nejkratším termínu, ale aby je uhradili do data splatnosti. Proto je navrhováno poskytnutí skonta za platbu do 21 dnů.

Poskytování skonta je pro společnost výhodné, pokud je jeho výše nižší než úroková sazba úvěru, kterým by bylo nutné profinancovat nedodržení sjednané doby splatnosti odběratelem. [21]

Zároveň je nezbytné vzít v úvahu, že vzhledem k nepříznivé finanční situaci by banka mohla požadovat za poskytnutí úvěru vyšší úrok, případně by společnosti úvěr neposkytla vůbec. Rovněž je pravděpodobné, že analyzovaná společnost by situaci řešila spíše půjčkou od spřízněné osoby. Z těchto důvodů nebyl proveden výpočet nákladnosti tohoto doporučení.

Společnost Alfa by měla důkladně zvážit poskytování skonta ve výši 1,5 %, jelikož tak může získat výhody v podobě urychlení plateb zákazníků, které převyší případnou nákladovou nevýhodnost tohoto opatření.

Pokud by doporučená preventivní opatření nevedla ke zlepšení platební morálky odběratelů, krajním řešením je postoupení pohledávek před dobou jejich splatnosti faktoringovým společnostem. V takovém případě by společnost Alfa měla k dispozici peněžní prostředky, které by jinak byly vázány v pohledávkách.

Ve faktoringové smlouvě by se společnost Alfa zavázala, že bude všechny pohledávky, případně pohledávky za určitými odběrateli, postupovat faktoringové společnosti, která jí poskytne bezprostředně po postoupení těchto pohledávek finanční prostředky ve výši poměrné části sjednané ve smlouvě. Jedná se o dlouhodobou spolupráci, jelikož faktoringové společnosti většinou neřeší jednotlivé pohledávky a nevstupují do jednorázových transakcí. [32]

Společnost Alfa musí zvážit, zda je pro ni výhodnější tzv. regresní faktoring, při kterém faktoringová společnost nenesení riziko neuhrazení pohledávky odběratelem, nebo tzv. bezregresní faktoring, kde faktoringová společnost přebírá riziko platební neschopnosti zákazníka do výše limitů stanovených pro jednotlivé odběratele. Bezregresní faktoring je nákladnější, neboť zahrnuje odměnu za převzetí rizika. [32]

Podle statistik České leasingové a finanční asociace faktoringové společnosti poskytovaly v roce 2011 především regresní faktoring, který představoval 73,7 % celkového objemu poskytnutého faktoringu. [31]

Náklady faktoringu pozůstávají z faktoringového poplatku za administraci postoupení pohledávek a úroku, který je účtován z čerpaných částek. Faktoringový poplatek je

stanoven procentem z nominální hodnoty pohledávky a obvykle se pohybuje do 1,5 %. Úroková sazba aplikovaná na čerpané zdroje se pohybuje na úrovni sazeb účtovaných bankami u kontokorentních úvěrů. [32]

V rámci analyzovaných faktoringových společností lze doporučit Českou spořitelnu, jejíž obchodní obrat z faktoringu dosáhl v roce 2011 téměř 42 mld. Kč, a která je lídrem na českém faktoringovém trhu. Česká spořitelna zajišťuje kromě profinancování pohledávek také komplexní služby v oblasti managementu pohledávek, především jejich správu, upomínání plateb, pojištění pohledávek v případě nezaplacení odběratelem i jejich vymáhání, což by pro společnost Alfa znamenalo výrazné administrativní úspory. [35]

Česká spořitelna poskytuje obvykle 80 % nominální hodnoty pohledávky do 48 hodin. Zbývajících 20 % hodnoty je doplaceno klientovi po úhradě pohledávky odběratelem. Faktoringový poplatek zahrnuje náklady na administrativní zpracování pohledávek a náklady za záruku před platební neschopností. Standardně se pohybuje v rozmezí od 0,3 % do 1,5 % nominální hodnoty pohledávek. V případě bezregresního faktoringu se faktoringový poplatek pohybuje v horní části tohoto intervalu. Průměrný faktoringový poplatek České spořitelny činí 0,6 %. [35]

Úroková sazba faktoringu České spořitelny se pohybuje na úrovni úrokových sazeb při poskytování běžných bankovních krátkodobých úvěrů. Konkrétně se tato sazba pohybuje přibližně na úrovni měsíční průměrné sazby PRIBOR, která dosahovala k 13. 4. 2012 výše 0,95 % p. a., navýšené o určité procento, které se nachází průměrně ve výši 3 % p. a. PRIBOR je úroková sazba, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu. [33], [35]

Pro názornější představu o nákladnosti faktoringu pohledávek je uveden výpočet nákladů této služby v tabulce č. 52.

Úrok z faktoringu je vypočten jako součin stanovené úrokové sazby, částky peněz, která byla společnosti poskytnuta po postoupení pohledávky, a podílem počtu dnů, po dobu kterých Česká spořitelna čekala na úhradu od odběratele k celkovému počtu kalendářních dní. [35]

Tabulka č. 52 Výpočet nákladů faktoringu

Fakturovaná částka	200 000 Kč
Doba splatnosti	60 dnů
Faktoringový poplatek	0,6%
Úrok z profinancování	0,95 % + 3 % = 3,95 % p. a.
Výše zálohové platby	200 000 Kč × 80% = 160 000 Kč
Faktoringový poplatek	200 000 Kč × 0,6 % = 1 200 Kč
Úrok z profinancování	160 000 Kč × 60/365 × 3,95 % = 1 038,9 Kč
Celkový náklad	2 238,9 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle [35], 2012

Z údajů v tabulce č. 52 vyplývá, že celkový náklad faktoringové služby představuje 1,12 % nominální hodnoty pohledávky. Uvedené údaje jsou pouze orientační, jelikož Česká spořitelna by poskytovala své služby pro větší objem pohledávek. V případě bezregresního faktoringu by byly náklady této služby vyšší.

Jeví se nezbytným, aby společnost Alfa věnovala řešení této problematiky pozornost. Krátkodobé pohledávky tvoří přibližně 60 % celkového majetku společnosti a znepokojující je rovněž prodlužující se doba splatnosti krátkodobých pohledávek v posledním analyzovaném období.

9.7 Doporučení v oblasti lidských zdrojů

Velmi závažným problémem, který ovlivnil většinu finančních ukazatelů, je záporný výsledek hospodaření společnosti v roce 2010, který byl podle neoficiálních informací záporný rovněž v roce 2011. V tomto období nastal značný pokles tržeb, na kterém se výrazně podílel pokles důvěry zákazníků v důsledku neúspěšného provedení určitých projektů. Dle informací zjištěných ve společnosti Alfa byly problémy v těchto projektech zapříčiněny pracovníky managementu divizí odpovědných za jejich realizaci. Proto došlo ve společnosti ke změně personálního obsazení těchto manažerských pozic.

Jak již bylo zmiňováno, ukazatele produktivity práce zaměstnanců společnosti Alfa nevykazují, ve srovnání s průměrnými hodnotami odvětví, příznivý vývoj. V roce 2010, kdy osobní náklady dokonce převyšovaly přidanou hodnotu, dosahovala přidaná hodnota na zaměstnance v odvětví více než dvojnásobek hodnoty tohoto ukazatele

společnosti Alfa, s. r. o. Z těchto důvodů je žádoucí, aby společnost věnovala pozornost snižování osobních nákladů.

Společnost Alfa snižuje osobní náklady propouštěním zaměstnanců a dle zjištěných informací bude v tomto trendu pokračovat i nadále. Počet pracovníků byl v roce 2010 i přes propouštění o 52 osob vyšší než před uskutečněnou fúzí. Společnost by se však měla zabývat rovněž platovým ohodnocením svých zaměstnanců, jejichž průměrná hrubá měsíční mzda, která v roce 2010 zaznamenala dokonce meziroční růst o 2 400 Kč, je o více než 11 000 Kč vyšší než její průměrná hodnota v odvětví.

Podle údajů Českého statistického úřadu vykazuje průměrná hrubá měsíční mzda odborníků v oblasti informačních technologií nepřetržitý rostoucí trend, kdy v roce 2010 činila 44 209 Kč. [37]

Řešením se jeví zvýšení podílu pohyblivé složky mzdy odvíjející se od výsledku hospodaření společnosti v relaci k základní mzdě. Je ovšem nezbytné věnovat pozornost otázce motivace zaměstnanců, pro které je důležitá nejen výše prémie, ale i poměr mezi oběma složkami mzdy. Na jedné straně je vhodné, když větší část mzdy tvoří mzda fixní, jelikož většina pracovníků upřednostňuje jistotu. Prémie, které představují jen zanedbatelnou část mzdy, však nejsou příliš motivující. Proto je důležité věnovat stanovení vhodného poměru mezi jednotlivými složkami mzdy náležitou pozornost.

Z údajů v tabulce č. 53 vyplývá, že rozdíl mezi průměrnou hrubou měsíční mzdou ve společnosti Alfa a v odvětví informačních technologií činí 11 791 Kč, což je 21,1 % průměrné mzdy zaměstnance analyzované společnosti. Tento podíl by mohl být východiskem pro stanovení variabilní složky mzdy. Na základě informací od společnosti Alfa lze však doporučit 13% podíl variabilní složky mzdy, která se bude odvíjet od dosaženého výsledku hospodaření společnosti Alfa, s. r. o. Fixní mzda zaměstnanců společnosti bude v tomto případě 48 720 Kč.

Tabulka č. 53 Výpočet variabilní složky mzdy zaměstnanců společnosti

Průměrná hrubá měsíční mzda v podniku	56 000 Kč
Průměrná hrubá měsíční mzda v odvětví	44 209 Kč
Rozdíl	11 791 Kč
Podíl rozdílu na průměrné mzdě v podniku	21,1 %

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

9.8 Kontrolní činnosti

Společnosti Alfa lze doporučit provádění komplexní finanční analýzy a její komparaci s hodnotami konkurence či odvětví jako celku. Společnost vyhodnocuje svou pozici pouze ve vybraných oblastech finančního zdraví, především v oblasti likvidity. Měla by však být pravidelně zpracovávána hlubší analýza finanční situace společnosti. Důvodem je stanovení silných a slabých stránek v hospodaření a výkonnosti podniku. Rovněž zlepšení v řízení rizik mohou společnosti poskytnout významnou konkurenční výhodu a získat zpět důvěru klientů.

Za účelem posílení kontrolního prostředí se jeví jako možné řešení zavedení útvaru interního auditu. Toto opatření by však vedlo ke značnému zvýšení nákladů, což si společnost nemůže v současné době dovolit. Zřízení tohoto útvaru se současně jeví jako nevýhodné, protože společnost Alfa je kontrolována ze strany mateřské společnosti.

9.9 Vztahy se spřízněnými osobami

Společnost Alfa čerpá půjčku od spřízněné strany, která je součástí stejné nadnárodní skupiny jako analyzovaná společnost. Sjednanou dobu splatnosti této půjčky lze v případě potřeby prodloužit. Pravidelné splátky tvoří pouze splátky úroků. Dále má společnost u banky sjednanou úvěrovou linku, která je kryta garancemi mateřské společnosti. Jak půjčka od spřízněné osoby, tak úvěrová linka jsou pro společnost ve srovnání s bankovními úvěry velmi výhodné, jelikož je zde placen minimální úrok. Společnosti Alfa plynou z členství v nadnárodní skupině v tomto ohledu velké výhody.

Dalším způsobem možného zlepšení finanční situace společnosti Alfa z pohledu vztahů se spřízněnými osobami by byly určité ústupky ze strany mateřské společnosti. Navrhovat konkrétní doporučení v této oblasti je pochopitelně velmi problematické. Nicméně požadovaným krokem od mateřské společnosti by bylo snížení nároků na odvádění podílů na zisku společnosti Alfa ve svůj prospěch. V roce 2010 společnost neodváděla žádné prostředky mateřské společnosti z důvodu ztráty. V případě dosažení zisku, který je společností Alfa plánován na rok 2012, by bylo žádoucí, kdyby mateřská společnost odložila, či snížila své nároky na podíl na zisku.

10 Závěr

Diplomová práce je zaměřena na problematiku finanční analýzy, která je významným východiskem pro finanční řízení a rozhodování podniku. Vývoj podniků nelze predikovat s jistotou, nicméně použitím metod a ukazatelů finanční analýzy je možné identifikovat potřebná opatření a zamezit opakování chybných rozhodnutí.

Hlavní cíl této diplomové práce spočíval ve zpracování finanční analýzy za účelem posouzení finančního zdraví analyzované společnosti a následném stanovení možných opatření pro zlepšení její ekonomické situace.

K naplnění stanoveného cíle byla provedena rešerše domácí i zahraniční odborné literatury vztahující se k finanční analýze. Teoretické poznatky a postupy pro výpočet jednotlivých finančních ukazatelů byly aplikovány do praxe s použitím reálných údajů analyzované společnosti.

K posouzení finanční situace analyzovaného podniku, představeného v první kapitole, byla použita horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, která odhalila určité souvislosti ve vývoji jednotlivých položek těchto výkazů. Dále byl proveden výpočet poměrových ukazatelů, jejichž podstatou je určení vazeb a souvislostí mezi absolutními hodnotami obsaženými v účetních výkazech. Pomocí těchto ukazatelů byla objasněna aktuální finanční situace společnosti z hlediska rentability, likvidity, zadluženosti a produktivity práce. V rámci pyramidových soustav ukazatelů, které identifikují a kvantifikují činitele ovlivňující vrcholový ukazatel, byl zpracován Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu. V této diplomové práci byly rovněž vypočteny souhrnné ukazatele, které jsou tvořeny bonitními a bankrotními modely a poskytují rychlou informaci o finanční výkonnosti analyzované účetní jednotky.

V současnosti nabývá na významu měření výkonnosti orientované na tvorbu hodnoty pro vlastníky a akcionáře. Z tohoto důvodu je část práce zaměřena na výpočet ekonomické přidané hodnoty analyzované společnosti.

V závěrečné části práce byly na základě výsledků provedené analýzy definovány problematické oblasti výkonnosti společnosti a navržena opatření, která by mohla vést k jejich eliminaci.

Jeví se žádoucí, aby analyzovaná společnost realizovala především opatření týkající se řízení pohledávek a závazků a rovněž opatření v personální oblasti. Společnost by měla projednat s dodavateli prodloužení doby splatnosti krátkodobých závazků, čehož lze dosáhnout například poskytnutím bankovních záruk. Žádoucí je také zlepšení platební kázně odběratelů poskytováním skonta za úhradu pohledávek před datem splatnosti, či požadováním částečné úhrady služeb předem. V krajním případě lze zvážit možnost postoupení pohledávek faktoringovým společností. V oblasti lidských zdrojů je doporučeným opatřením zejména snižování osobních nákladů, čehož lze docílit zvýšením podílu variabilní složky mzdy v poměru k fixní mzdě. Dále lze společnosti doporučit provádění komplexních finančních analýz, které budou východiskem pro zavádění potřebných opatření, a zároveň pomohou předcházet finančním problémům společnosti.

Při zpracování diplomové práce byla rovněž věnována pozornost aplikabilitě jednotlivých ukazatelů a modelů finanční analýzy.

11 Seznam tabulek

Tabulka č. 1 Horizontální analýza aktiv v letech 2007-2010.....	20
Tabulka č. 2 Horizontální analýza pasiv v letech 2007-2010	22
Tabulka č. 3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2007-2010.....	24
Tabulka č. 4 Vertikální analýza aktiv v letech 2007-2010.....	26
Tabulka č. 5 Vertikální analýza pasiv v letech 2007-2010	27
Tabulka č. 6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2007-2010.....	29
Tabulka č. 7 Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2007-2010 (v tis. Kč).....	32
Tabulka č. 8 Vývoj vybraných kategorií zisku v letech 2007-2010 (v tis. Kč).....	36
Tabulka č. 9 Vývoj rentability aktiv v letech 2007-2010.....	38
Tabulka č. 10 Vývoj ROE a bezrizikové míry výnosnosti v letech 2007-2010.....	39
Tabulka č. 11 Vývoj rentability tržeb v letech 2007-2010.....	41
Tabulka č. 12 Vývoj běžné likvidity v letech 2007-2010	43
Tabulka č. 13 Vývoj pohotové likvidity v letech 2007-2010.....	44
Tabulka č. 14 Vývoj peněžní likvidity v letech 2007-2010	45
Tabulka č. 15 Vývoj obratu aktiv v letech 2007-2010.....	46
Tabulka č. 16 Vývoj obratu zásob v letech 2007-2010.....	47
Tabulka č. 17 Vývoj doby obratu zásob v letech 2007-2010 (ve dnech).....	47
Tabulka č. 18 Vývoj doby splatnosti pohledávek v letech 2007-2010 (ve dnech).....	48
Tabulka č. 19 Vývoj doby splatnosti krátkodobých závazků v letech 2007-2010 (ve dnech)....	50
Tabulka č. 20 Vývoj věřitelského rizika v letech 2007-2010	52
Tabulka č. 21 Vývoj koeficientu samofinancování v letech 2007-2010.....	53
Tabulka č. 22 Vývoj poměru kapitálu věřitelů a akcionářů v letech 2007-2010	54
Tabulka č. 23 Vývoj ukazatele úrokového krytí v letech 2007-2010	55
Tabulka č. 24 Vývoj podílu osobních nákladů na obratu v letech 2007-2010.....	56
Tabulka č. 25 Vývoj přidané hodnoty na zaměstnance v letech 2007-2010 (v tis. Kč).....	56
Tabulka č. 26 Data pro pyramidový rozklad ROE v letech 2007-2010.....	59
Tabulka č. 27 Hodnoty Z faktoru v letech 2007-2010	62
Tabulka č. 28 Hodnoty indexu IN99 v letech 2007-2010	63
Tabulka č. 29 Hodnoty indexu IN05 v letech 2007-2010.....	65
Tabulka č. 30 Hodnoty Tafflerova indexu v letech 2007-2010	66
Tabulka č. 31 Stupnice hodnocení ukazatelů Kralickova rychlého testu.....	68
Tabulka č. 32 Vývoj výsledků Kralickova rychlého testu v letech 2007-2010	69
Tabulka č. 33 Vývoj marketingových nákladů v letech 2007-2009 (v tis. Kč)	75
Tabulka č. 34 Výpočet současné hodnoty leasingových splátek v letech 2007-2009 (v tis. Kč)	75
Tabulka č. 35 Vymezení NOA majetkovým přístupem v letech 2007-2009 (v tis. Kč)	76
Tabulka č. 36 Vývoj nákladových úroků v letech 2008-2010 (v tis. Kč)	78

Tabulka č. 37 Vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku v letech 2008-2010 (v tis. Kč).....	79
Tabulka č. 38 Vývoj hodnoty NOPAT v letech 2008-2010 (v tis. Kč).....	80
Tabulka č. 39 Vývoj hodnoty vlastního kapitálu na počátku let 2008-2010 (v tis. Kč).....	81
Tabulka č. 40 Vývoj struktury kapitálu v letech 2008-2010.....	82
Tabulka č. 41 Vývoj průměrných nákladů cizího kapitálu v letech 2008-2010.....	83
Tabulka č. 42 Vývoj bezrizikové sazby v letech 2008-2010	84
Tabulka č. 43 Vývoj rizikové přírážky za velikost podniku v letech 2008-2010	84
Tabulka č. 44 Vývoj rizikové přírážky za podnikatelské riziko v letech 2008-2010.....	85
Tabulka č. 45 Vývoj rizikové přírážky za finanční stabilitu v letech 2008-2010	86
Tabulka č. 46 Vývoj rizikové přírážky za finanční strukturu v letech 2008-2010.....	86
Tabulka č. 47 Vývoj nákladů na vlastní kapitál v letech 2008-2010	87
Tabulka č. 48 Vývoj vážených průměrných nákladů kapitálu v letech 2008-2010	88
Tabulka č. 49 Vývoj ekonomické přidané hodnoty v letech 2008-2010 (v tis. Kč)	89
Tabulka č. 50 Vývoj ekonomické přidané hodnoty v letech 2008-2010.....	91
Tabulka č. 51 Náklady související s poskytnutím bankovních záruk	97
Tabulka č. 52 Výpočet nákladů faktoringu	101
Tabulka č. 53 Výpočet variabilní složky mzdy zaměstnanců společnosti	102

12 Seznam obrázků

Obrázek č. 1 Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2007-2010	11
Obrázek č. 2 Členění finančních ukazatelů	18
Obrázek č. 3 Vývoj tržeb za prodej zboží a služeb v letech 2007-2010	31
Obrázek č. 4 Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2007-2010.....	33
Obrázek č. 5 Nejpoužívanější kategorie zisku	36
Obrázek č. 6 Vývoj rentability aktiv v letech 2007-2010	39
Obrázek č. 7 Vývoj ROE a bezrizikové míry výnosnosti v letech 2007-2010	40
Obrázek č. 8 Vývoj doby splatnosti pohledávek a závazků v letech 2007-2010	50
Obrázek č. 9 Vývoj věřitelského rizika v letech 2007-2010	52
Obrázek č. 10 Vývoj koeficientu samofinancování v letech 2007-2010	53
Obrázek č. 11 Pyramidový rozklad ROE v roce 2010	60
Obrázek č. 12 Vývoj nákladů na vlastní kapitál v letech 2008-2010.....	87
Obrázek č. 13 Vývoj vážených průměrných nákladů kapitálu v letech 2008-2010.....	88
Obrázek č. 14 Vývoj ekonomické přidané hodnoty v letech 2008-2010	90

13 Seznam použitých zkratek

A	Aktiva
BÚ	Bankovní úvěry
C	Kapitál (Capital)
CF	Přehled o peněžních tocích (Cash-flow)
CFROI	Rentabilita investic založená na peněžních tocích (Cah Flow Return on Investment)
CK	Cizí kapitál (rovněž označován D - Debt)
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
E	Vlastní kapitál (Equity)
EAT	Čistý zisk (Earnings after Taxes)
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky (Earnings before Interest and Taxes)
EBITDA	Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charge)
EBT	Zisk před zdaněním (Earnings before Taxes)
ERP	Enterprise Resource Planning
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
ICT	Informační a komunikační technologie (Information and Communication Technologies)
IT	Informační technologie (Information Technologies)
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci
KZ	Krátkodobé závazky
L3	Běžná likvidita podniku
MVA	Tržní přidaná hodnota (Market Value Added)
NOA	Čistá operační aktiva (Net Operating Assets)
NOPAT	Čistý zisk z operační činnosti podniku (Net Operating Profit after Taxes)
OA	Oběžná aktiva
PRIBOR	Pražská mezibankovní nabídková sazba (Prague InterBank Offered Rate)

r_d	Náklady na cizí kapitál
r_e	Alternativní náklad na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková sazba
$r_{FINSTAB}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu
$r_{FINSTRU}$	Riziková přírážka za finanční strukturu
r_{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku
r_{POD}	Riziková přírážka za podnikatelské riziko
ROA	Rentabilita aktiv (Return on Assets)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
ROS	Rentabilita tržeb (Return On Sales)
t	Sazba daně z příjmů právnických osob
T	Tržby
TIE	Ukazatel úrokového krytí (Times Interest Earned Ratio)
TVK	Tržní hodnota vlastního kapitálu
Ú	Nákladové úroky
ÚM	Úroková míra
ÚZ	Úplatné zdroje
V	Celkové výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)
XL1	Průměrná okamžitá likvidita v odvětví
XL2	Průměrná pohotová likvidita v odvětví
ZC	Zůstatková cena
ZZ	Zadržovaný zisk

14 Seznam použité literatury

- [1] BLAHA, Zdenek Sid., JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press, 2006, 194 s., ISBN 80-7261-145-3
- [2] CORRADO, Charles J., JORDAN, Bradford D. *Fundamentals of investments: valuation and management*. Boston: Irwin/McGraw-Hill, 2000, 594 s., ISBN 0-256-15423-6
- [3] DOUCHA, Rudolf. *Finanční analýza podniku: Praktické aplikace*. Praha: Vox, 1996, 224 s., ISBN 80-902111-2-7
- [4] FREIBERG, František. *Cash-flow: řízení likvidity podniku*. 3. rozšířené vydání, Praha: Management Press, 1997, 173 s., ISBN 80-85943-37-9
- [5] GRÜNWARD, Rolf., HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vydání, Praha: Oeconomica, 2008, 180 s., ISBN 978-80-245-1108-5
- [6] HIGGINS, Robert C. *Analysis for financial management*. Boston: Irwin/McGraw-Hill, 2004, 412 s., ISBN 0-07-253656-X
- [7] HIRT, Geoffrey A., BLOCK, Stanley B. *Fundamentals of investment management*. 6th edition, Boston: Irwin/McGraw-Hill, 1999, 708 s., ISBN 0-07-228352-1
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání, Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s., ISBN 80-7179-529-1
- [9] KISLINGEROVÁ, Eva. a kol. *Manažerské finance*. 3. vydání, Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s., ISBN 978-80-7400-194-9
- [10] KISLINGEROVÁ, Eva., HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005, 137 s., ISBN 80-7179-321-3
- [11] KNÁPKOVÁ, Adriana., PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 1. vydání, Praha: Grada, 2010, 208 s., ISBN 978-80-247-3349-4
- [12] MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. Praha: Grada, 2006, 155 s., ISBN 80-247-1557-0
- [13] MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. 1. vydání, Praha: Ekopress, 1998, 206 s., ISBN 80-86119-09-2

- [14] MAŘÍK, Miloš. a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vydání, Praha: Ekopress, 2011, 494 s., ISBN 978-80-86929-67-5
- [15] MAŘÍK, Miloš., MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2. vydání, Praha: Ekopress, 2005, 164 s., ISBN 80-86119-61-0
- [16] MRKVIČKA, Josef., KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání, Praha: ASPI, 2006, 228 s., ISBN 80-7357-219-2
- [17] NEUMAIEROVÁ, Inka., NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vydání, Praha: Grada, 2002, 215 s., ISBN 80-247-0125-1
- [18] PAVELKOVÁ, Drahomíra., KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005, 302 s., ISBN 80-86131-63-7
- [19] REŽŇÁKOVÁ, Mária. a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vydání, Praha: Grada, 2010, 191 s., ISBN 978-80-247-3441-5
- [20] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozšířené vydání, Praha: Grada, 2010, 139 s., ISBN 978-80-247-3308-1
- [21] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vydání, Praha: Grada, 2008, 256 s., ISBN 978-80-247-2424-9
- [22] SYNEK, Miloslav. a kol. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualizované a doplněné vydání, Praha: Grada, 2011, 471 s., ISBN 978-80-247-3494-1
- [23] ŠULÁK, Milan. *Teze k přednáškám předmětu rozbor výkonnosti firem*. 1. vydání, Plzeň: ZČU, 2006, 71 s., ISBN 80-7043-496-1
- [24] ŠULÁK, Milan., VACÍK, Emil. *Měření výkonnosti firem*. 1. vydání, Plzeň: ZČU, 2003, 137 s., ISBN 80-7043-258-6
- [25] ŠULÁK, Milan., VACÍK, Emil. *Strategické řízení v podnicích a projektech*. 1. vydání, Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005, 233 s., ISBN 80-86754-35-9
- [26] VALACH, Josef. a kol. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1999, 324 s., ISBN 80-86119-21-1

[27] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, 248 s., ISBN 978-80-247-3647-1

[28] WILD, John J. *Financial accounting: Information for Decisions*. Boston: Irwin/McGraw-Hill, 2000, 704 s., ISBN 0-07-234665-5

Elektronické zdroje:

[29] AZ Data. *Daň z příjmů právnických osob*. [online] Praha: AZ Data, 2012, Aktualizace 10.3.2012, [cit. 10.3.2012] Dostupné z: <http://www.az-data.cz/clanky/dan-prijmu-pravnicky-ch-osob>

[30] BusinessVize. *Modla finančních ředitelů jménem pracovní kapitál*. [online] Praha: BusinessVize, 2012, Aktualizace 12.3.2012, [cit. 13.3.2012] Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-rizeni/modla-financnich-reditelu-jmenem-pracovni-kapital>

[31] Česká leasingová a finanční asociace. *Factoringové statistiky AFS ČR*. [online] Praha: Česká leasingová a finanční asociace, 2012, Aktualizace 10.4.2012, [cit. 10.4.2012] Dostupné z: <http://www.clfa.cz/index.php?textID=67>

[32] Česká leasingová a finanční asociace. *Charakteristika faktoringu*. [online] Praha: Česká leasingová a finanční asociace, 2012, Aktualizace 10.4.2012, [cit. 10.4.2012] Dostupné z: <http://www.clfa.cz/index.php?textID=57>

[33] Česká národní banka. *Fixing úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit-PRIBOR* [online] Praha: Česká národní banka, 2012, Aktualizace 19.4.2012, [cit. 19.4.2012] Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/denni.jsp

[34] Česká spořitelna. *Bankovní záruka vydaná Českou spořitelnou pro komerční klientelu*. [online] Praha: Česká spořitelna, 2012, Aktualizace 19.4.2012, [cit. 19.4.2012] Dostupné z: http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/PRODUCT_DESCRIPTION_CS_FQ01_009520.XML

[35] Česká spořitelna. *Factoring: časté dotazy*. [online] Praha: Česká spořitelna, 2012, Aktualizace 8.4.2012, [cit. 8.4.2012] Dostupné z: <http://www.factoringcs.cz/cs/caste-dotazy.html>

- [36] Česká spořitelna. *Sazebník České spořitelny pro bankovní obchody pro komerční klientelu*. [online] Praha: Česká spořitelna, 2012, Aktualizace 19.4.2012, [cit. 19.4.2012] Dostupné z: http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/RR_C.XI..xml
- [37] Český statistický úřad. *Mzdy IT odborníků v České republice*. [online] Praha: Český statistický úřad, 2012, Aktualizace 5.4.2012, [cit. 5.4.2012] Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mzdy_it_odborniku_v_ceske_republice/\\$File/2_ito_platy_11.pdf](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mzdy_it_odborniku_v_ceske_republice/$File/2_ito_platy_11.pdf)
- [38] Český statistický úřad. *Odvětví ICT: Kde jsi, nová ekonomiko?* [online] Praha: Český statistický úřad, 2012, Aktualizace 6.4.2012, [cit. 6.4.2012] Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/B3003CD90D/\\$File/a116912a01.pdf](http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/B3003CD90D/$File/a116912a01.pdf)
- [39] Finance. *Bankovní záruky aneb Jak snížit podnikatelská rizika?* [online] Brno: Finance media a. s., 2012, Aktualizace 18.4.2012, [cit. 19.4.2012] Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/214007-bankovni-zaruky-aneb-jak-snizit-podnikatelska-rizika/>
- [40] Komerční banka. *Bankovní záruka*. [online] Praha: Komerční banka, 2012, Aktualizace 19.4.2012, [cit. 19.4.2012] Dostupné z: <http://www.kb.cz/cs/firmy/firmy-s-obratem-pod-60-milionu/bankovni-zaruka.shtml>
- [41] Komerční banka. *Sazebník a úrokové sazby: záruky a ostatní služby*. [online] Praha: Komerční banka, 2012, Aktualizace 19.4.2012, [cit. 19.4.2012] Dostupné z: <http://www.sazebnik-kb.cz/cs/podnikatele/uvery/zaruky-a-ostatni-sluzby.shtml#zaruky>
- [42] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009*. [online] Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012, Aktualizace 9.2.2012, [cit. 9.2.2012] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>
- [43] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010*. [online] Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012, Aktualizace 10.2.2012, [cit. 10.2.2012] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

[44] NEUMAIEROVÁ, Inka., NEUMAIER, Ivan. Index IN05. In *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2005, s. 143-146. Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>

15 Seznam příloh

Příloha A: Přehled vývoje aktiv analyzované společnosti v letech 2007-2010 (v tis. Kč)

Příloha B: Přehled vývoje pasiv analyzované společnosti v letech 2007-2010 (v tis. Kč)

Příloha C: Přehled vývoje výkazu zisku a ztráty analyzované společnosti v letech 2007-2010 (v tis. Kč)

Příloha D: Upravená pasivní část rozvahy společnosti v letech 2007-2010 (v tis. Kč)

Příloha A: Přehled vývoje aktiv analyzované společnosti v letech 2007-2010 (v tis. Kč)

Označení	Struktura aktiv	2007	2008	2009	2010
	AKTIVA CELKEM	233 138	338 700	240 932	242 418
B.	Dlouhodobý majetek	39 110	43 521	28 386	20 764
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 788	2 639	1 406	520
B. I. 1.	Software	1 788	2 639	1 406	520
2.	Nedokončený DNM	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	36 322	40 882	26 980	20 244
B. II. 1.	Pozemky	111	111	111	111
2.	Stavby	2 148	1 890	1 763	1 598
3.	Samostatné movité věci	34 260	38 881	25 106	18 535
4.	Nedokončený DHM	0	0	0	0
5.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-197	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	1 000	0	0	0
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	1 000	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	176 382	283 739	200 349	212 098
C. I.	Zásoby	9 481	21 729	17 014	22 485
C. I. 1.	Materiál	0	6 632	7 289	7 762
2.	Nedokončená výroba a polotovary	150	4 858	2 717	10 632
3.	Zboží	9 331	10 234	7 008	4 091
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	1 847	4 143	4 078	6 331
C. II. 1.	Dlouhodobě poskytnuté zálohy	0	17	0	0
2.	Jiné pohledávky	193	0	0	0
3.	Odložená daňová pohledávka	1 654	4 126	4 078	6 331
C. III.	Krátkodobé pohledávky	152 468	191 701	130 860	153 946
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	134 925	180 383	120 565	144 229
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	15 042	0	0	0
3.	Stát-daňové pohledávky	429	4 874	217	483
4.	Krátkodobě poskytnuté zálohy	1 772	5 291	5 273	5 293
5.	Dohadné účty aktivní	0	616	4 281	3 611
6.	Jiné pohledávky	300	537	524	330
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	12 586	66 166	48 397	29 336
C. IV. 1.	Peníze	631	905	823	1 022
2.	Účty v bankách	11 955	65 261	47 574	28 314
D. I.	Časové rozlišení	17 646	11 440	12 197	9 556
D. I. 1.	Náklady příštích období	15 462	10 876	10 858	8 439
2.	Příjmy příštích období	2 184	564	1 339	1 117

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Příloha B: Přehled vývoje pasiv analyzované společnosti v letech 2007-2010 (v tis. Kč)

Označení	Struktura pasiv	2007	2008	2009	2010
	PASIVA CELKEM	233 138	338 700	240 932	242 418
A.	Vlastní kapitál	78 252	101 361	90 992	75 511
A. I.	Základní kapitál	50 000	50 000	50 000	50 000
A. I. 1.	Základní kapitál	50 000	50 000	50 000	50 000
A. II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0
A. II. 1.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	6 468	6 468	6 468	6 468
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond	5 000	5 000	5 000	5 000
2.	Statutární a ostatní fondy	1 468	1 468	1 468	1 468
A. IV.	VH minulých let	203	43 623	25 393	34 524
A. IV 1.	Nerozdělený zisk minulých let	203	43 623	25 393	34 524
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0
A. V.	VH běžného účetního období	21 581	1 270	9 131	-15 481
B.	Cizí zdroje	128 869	202 068	140 809	158 296
B. I.	Rezervy	12 209	17 374	18 944	15 278
B. I. 1.	Rezerva na daň z příjmů	4 009	0	1 865	0
2.	Ostatní rezervy	8 200	17 374	17 079	15 278
B. III.	Krátkodobé závazky	116 660	184 694	121 865	143 018
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	70 151	150 336	58 705	86 518
2.	Závazky ke společníkům	18 981	0	0	0
3.	Závazky k zaměstnancům	5 226	9 904	10 376	9 449
4.	Závazky ze SZ a ZP	3 573	4 291	4 062	4 777
5.	Stát - daňové závazky a dotace	7 016	10 966	6 055	12 513
6.	Krátkodobé přijaté zálohy	143	3	20	34
7.	Dohadné účty pasivní	11 570	8 757	42 494	29 727
8.	Jiné závazky	0	437	153	0
C. I.	Časové rozlišení	26 017	35 271	9 131	8 611
C. I. 1.	Výdaje příštích období	16 480	19 648	1 635	2 861
2.	Výnosy příštích období	9 537	15 623	7 496	5 750

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Příloha C: Přehled vývoje výkazu zisku a ztráty analyzované společnosti v letech 2007-2010 (v tis. Kč)

Označení	Položka	2007	2008	2009	2010
I.	Tržby za prodej zboží	374 707	382 023	387 797	308 188
A.	Náklady na prodané zboží	332 768	333 423	327 081	274 368
+	Obchodní marže	41 939	48 600	60 716	33 820
II.	Výkony	366 969	478 627	427 439	409 635
II. 1.	Tržby z vl. výrobků a služeb	367 514	473 919	429 580	401 232
2.	Změna stavu zásob vl. čin.	-545	4 708	-2 141	8 403
B.	Výkonová spotřeba	219 120	261 153	242 490	243 908
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	7 984	32 596	24 077	30 082
2.	Služby	211 136	228 557	218 413	213 826
+	Přidaná hodnota	189 788	266 074	245 665	199 547
C.	Osobní náklady	155 686	234 243	212 436	200 723
D.	Daně a poplatky	526	475	390	400
E.	Odpisy DNM a DHM	12 812	22 105	17 948	15 485
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	1 412	1 502	638	13 053
III. 1.	Tržby z prodeje DM	1 412	1 502	638	13 053
F.	ZC prodaného DM a materiálu	269	871	456	7 827
F. 1.	ZC prodaného DM	269	871	456	7 827
G.	Změna stavu rezerv a OP	-10 054	-1 181	-3 048	4 753
IV.	Ostatní provozní výnosy	6 268	8 806	4 771	4 921
H.	Ostatní provozní náklady	7 569	15 316	10 131	3 498
*	Provozní VH	30 660	4 553	12 761	-15 165
X.	Výnosové úroky	240	213	234	419
N.	Nákladové úroky	28	163	0	341
XI.	Ostatní finanční výnosy	2 957	4 766	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	3 712	6 633	375	754
*	Finanční VH	-543	-1 817	-141	-676
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	8 536	1 466	3 489	-360
Q. 1.	- splatná	4 690	824	3 440	1 893
2.	- odložená	3 846	642	49	-2 253
**	VH za běžnou činnost	21 581	1 270	9 131	-15 481
*	Mimořádný VH	0	0	0	0
***	VH za účetní období	21 581	1 270	9 131	-15 481
***	VH před zdaněním	30 117	2 736	12 620	-15 841

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Příloha D: Upravená pasivní část rozvahy společnosti v letech 2007-2010 (v tis. Kč)

	2007	2008	2009
Vlastní kapitál	79 484	104 227	95 306
Základní kapitál	50 000	50 000	50 000
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	6 468	6 468	6 468
VH minulých let	203	43 623	25 393
VH běžného účetního období	21 581	1 270	9 131
Ekvivalenty VK	1 232	2 866	4 314
Cizí zdroje	4 285,85	3 745,46	277,5
Leasing	4 285,85	3 745,46	277,5
PASIVA CELKEM	83 769,85	107 972,46	95 583,5

Zdroj: vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2012

Abstrakt

ERHARDTOVÁ, B. *Finanční analýza a její doporučení pro rozhodování podniku*.
Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 116 s., 2012

Klíčová slova: finanční analýza, absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, souhrnné ukazatele finanční výkonnosti, ekonomická přidaná hodnota

Předložená diplomová práce je zaměřena na finanční analýzu jako jeden ze základních podkladů pro finanční rozhodování podniku. Po stručné charakteristice analyzované společnosti je objasněna podstata finanční analýzy a definovány jednotlivé ukazatele. V praktické části práce je provedena vertikální a horizontální analýza účetních výkazů analyzované společnosti. Dále jsou vypočteny a vyhodnoceny jednotlivé rozdílové a poměrové ukazatele finanční analýzy, pyramidové soustavy ukazatelů a souhrnné ukazatele finanční výkonnosti společnosti. V rámci hodnotových ukazatelů výkonnosti je proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty. V závěru této práce jsou souhrnně zhodnoceny výsledky provedené finanční analýzy, které se staly východiskem pro návrh doporučení pro rozhodování analyzované společnosti.

Abstract

ERHARDTOVÁ, B. *Financial Analysis and its Recommendations for Company Decisions*. Diploma thesis. Pilsen: Faculty of Economics, University of West Bohemia in Pilsen, 116 p., 2012

Keywords: financial analysis, absolute indicators, differential indicators, ratio indicators, summary indicators of financial performance, economic value added

This thesis is focused on the financial analysis as one of the fundamental basis for the financial decision-making of companies. After a brief characteristic of the analysed company, the subject-matter of the financial analysis is explained and individual indicators are defined. In the practical part, the vertical and horizontal analysis of financial statements of the analysed company is performed. Furthermore, the individual distinction and ratio indicators of the financial analysis, pyramidal system of indicators and summary indicators of financial performance of the company are calculated and evaluated. Within the monetary indicators of performance, the economic value added is calculated. In conclusion of this thesis, the results of the performed financial analysis, which became the basis for the draft recommendations for the decision-making of the analysed company, are summarized.