



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF FINANCE

HODNOCENÍ VÝKONNOSTI FIRMY POMOCÍ STATISTICKÝCH METOD

PERFORMANCE EVALUATION OF THE COMPANY USING STATISTICAL METHODS

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. Jan Mičulka

VEDOUcí PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. Karel Doubravský, Ph.D.

BRNO 2014

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Mičulka Jan, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení výkonnosti firmy pomocí statistických metod

v anglickém jazyce:

Performance Evaluation of the Company Using Statistical Methods

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska práce

Analýza problému

Vlastní návrhy řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

CIPRA, T. Analýza časových řad s aplikacemi v ekonomii. 1. vyd. Praha: SNTL/ALFA, 1986. ISBN 99-00-00157-X.

HINDLS, R., S. HRONOVÁ a J. SEGER. Statistika pro ekonomy. 1.vyd. Praha: Professional Publishing, 2002. ISBN 80-86419-26-6.

KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské Finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

KOPKÁNĚ, H., M. KUBÁLKOVÁ a M. SYNEK. Manažerské výpočty a ekonomická analýza, Praha: C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-154-3.

KROPÁČ, J. Statistika B. 1. vyd. Brno: VUTFP, 2006. ISBN 80-214-3295-0.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Karel Doubravský, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2013/2014.

L.S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 18.05.2014

ABSTRAKT

Tato diplomová práce obsahuje hodnocení výkonnosti společnosti Profidebt, s. r. o. s použitím ukazatelů finanční analýzy v období let 2006-2012, dále je provedena SWOT analýza podniku a statistická analýza zjištěných ekonomických ukazatelů s odhadem v budoucích obdobích. V první části je vysvětlena teorie, která je v druhé části aplikována na výše zmíněnou společnost. Závěrem jsou vyhodnoceny zjištěné skutečnosti a navrženy zlepšení v problémových oblastech.

ABSTRACT

This master's thesis contains performance evaluation of Profidebt company using financial analysis indicators from years 2006-2012, further SWOT analysis is performed together with statistical analysis of economic ratios with next term's prognosis. In the first part, theoretical basis is explained and it is applied on the company in the second part of thesis. In the end, quantified results from the analysis are evaluated and proposals are devised.

KLÍČOVÁ SLOVA

Poměrové ukazatele, Du-Pontův rozklad, ukazatel EVA, náklady kapitálu, WACC, CAPM, IN05, časové řady, regresní analýza.

KEYWORDS

Ratios, Du-Pont analysis, index EVA, cost of capital, WACC, CAPM, IN05, time series, regression analysis.

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

MIČULKA, J. *Hodnocení výkonnosti firmy pomocí statistických metod*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2014. 90 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Karel Doubravský, Ph.D.

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 30. května 2014

.....

Bc. Jan Mičulka

PODĚKOVÁNÍ

Rád bych poděkoval svému vedoucímu, Ing. Karlu Doubravskému Ph.D., za odborné vedení a vstřícný přístup při tvorbě diplomové práce. Mé díky patří též rodině a přátelům za jejich podporu a motivaci.

OBSAH

Úvod.....	8
Cíle práce, metody a postupy zpracování.....	9
1 Teoretická východiska	10
1.1 Finanční teorie	10
1.1.1 Finanční analýza.....	10
1.1.2 Poměrová analýza.....	11
1.1.3 Du-Pontova analýza	17
1.1.4 Vážené průměrné náklady kapitálu	19
1.1.5 Ukazatel EVA.....	21
1.1.6 Index IN05.....	23
1.2 Statistická teorie	24
1.2.1 Časové řady.....	25
1.2.2 Charakteristiky časových řad	27
1.2.3 Dekompozice časových řad.....	28
1.2.4 Popis trendu regresní analýzou	31
1.2.5 Volba funkce	32
1.2.6 Regresní přímka	33
1.2.7 Modifikovaný exponenciální trend	35
1.2.8 Logistický trend.....	37
1.2.9 Gompertzova křivka.....	37
2 Analýza současné situace.....	39
2.1 Představení společnosti.....	39
2.1.1 Společnost ve vlastnictví Profireal Group.....	39
2.1.2 Společnost ve vlastnictví Intrum Justitia.....	40
2.1.3 Asociace inkasních agentur.....	41
2.1.4 Organizační struktura.....	41
2.1.5 SWOT diagram	42
2.2 Výsledky analýzy finanční výkonnosti	42
2.2.1 Nejsledovanější finanční výsledky.....	43
2.2.2 Vertikální a horizontální analýza.....	44

2.2.3	Rentabilita.....	47
2.2.4	Likvidita.....	50
2.2.5	Zadluženost.....	54
2.2.6	Du-Pont analýza.....	57
2.2.7	Optimalizace kapitálové struktury - WACC.....	59
2.2.8	Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	61
2.2.9	Index IN05.....	63
2.3	Statistická analýza.....	63
2.3.1	EBIT.....	63
2.3.2	Koeficient samofinancování.....	65
2.3.3	Lidské zdroje.....	66
2.3.4	Výnosy.....	68
2.3.5	Náklady.....	69
2.3.6	Rentabilita aktiv.....	71
2.3.7	WACC.....	72
2.3.8	EVA.....	73
2.4	Celkové zhodnocení.....	74
3	Vlastní návrhy.....	78
3.1	Vlastní návrhy.....	78
3.2	Přínos návrhů.....	81
	Závěr.....	83
	Seznam použité literatury.....	84
	Seznam tabulek.....	87
	Seznam obrázků.....	88
	Seznam grafů.....	89
	Seznam příloh.....	90

ÚVOD

Hodnocení výkonnosti firem je v současné době aktuální téma mnohem více než v minulosti. Před několika lety se ve Spojených státech rozpoutala finanční krize, se kterou se od té doby potýká každý stát v Evropě. Od té doby je vyvíjen čím dál větší tlak na detailní a důkladný reporting, due diligence, správné vyhodnocování dat, přesné ekonomické předpovědi a samozřejmě pečlivé rozhodování podložené exaktními a kvantifikovatelnými údaji. Téma diplomové práce, hodnocení výkonnosti pomocí statistických metod, jsem si vybral zejména proto, že většina firem v České republice toto striktně nevyžaduje a výsledky této práce mohou pomoci analyzované firmě k dosažení lepších výsledků, revizi kontrolních mechanismů a zefektivnění řízení. Současná teorie této problematiky obsahuje velké množství hodnotících modelů, ze kterých jsou vybrány právě ty, které odpovídají charakteru podnikání a jejich sledování je pro tuto konkrétní společnost přínosem.

Pro sestavení této analýzy za období posledních sedmi let je využito metod časových řad a regresní analýzy. Vybrané ukazatele jsou vyrovnány vhodnými funkcemi popisující trend a na základě provedených výpočtů jsou odhadnuty finanční výsledky společnosti pro roky 2012 a 2013. Část výsledných ukazatelů je konfrontována se skutečnými údaji za poslední kvartální období roku 2012.

Finanční zhodnocení výkonnosti je provedeno za stejné období (sedm let). V této části jsou kvantifikovány poměrové ukazatele rentability, likvidity a finanční stability (zadluženosti). Z pohledu dalších investic do této společnosti jsou kalkulovány hodnoty vážených průměrných nákladů na kapitál¹, ukazatel EVA, pyramidový rozklad Du-Pont a Index důvěryhodnosti IN05.

Ke zpracování analýzy společnosti jsem si vybral firmu Profidebt, s. r. o., ve které jsem pracoval na pětiměsíční stáži, během níž jsem poznal prostředí a fungování společnosti, což mi pomohlo při psaní mé diplomové práce.

¹ WACC

CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

Cílem práce je zhodnotit výkonnost společnosti Profidebt, s. r. o. pomocí statistických metod, navrhnout kroky ke zlepšení stávající situace a na základě získaných dat stanovit prognózu budoucího vývoje. Pro dosažení tohoto cíle jsou stanoveny následující dílčí úkony:

- vertikální a horizontální analýza výkazů společnosti,
- analýza vybraných poměrových ukazatelů,
- Du-Pont pyramidový rozklad ukazatelů,
- výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC),
- výpočet Ekonomické přidané hodnoty podniku,
- SWOT diagram současné situace,
- statistická analýza vybraných ukazatelů a vyrovnání v čase,
- predikce dat pro další období,
- návrhy opatření pro zlepšení stávající situace,
- upozornění na případné hrozby a doporučení řešení v budoucnu.

V teoretické části jsou popsány ekonomické ukazatele použité pro finanční analýzu a časové řady nebo statistické metody, které jsou aplikovány ve statistické analýze. Z počátku praktické části jsou uvedeny základní informace o firmě týkající se její činnosti, organizační struktury a kapitálového propojení s ostatními společnostmi. Výsledky obou analýz jsou následně interpretovány a na jejich základě jsou určeny silné a slabé stránky řízení společnosti. V závěru finančního pohledu jsou doporučeny oblasti ke zlepšení a větší pozornosti managementu. Další kapitola praktické části zpracovává výstupy ekonomických ukazatelů a při srovnání do časových řad tak dává základ prognózy do budoucna. Výpočty s tabulkami dat potřebné pro sestavení analýz a diagramů jsou uvedeny v přílohách diplomové práce.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Následující kapitola se zabývá teorií finančních a statistických metod použitých v praktické části práce.

1.1 Finanční teorie

Kapitola obsahuje teorii finanční analýzy a detailní popis jednotlivých metod rozboru finanční výkonnosti společnosti.

1.1.1 Finanční analýza

Finanční analýza je činnost, která předchází jakémukoliv finančnímu či investičnímu rozhodnutí v podniku. Jedná se jako o zjištění stavu těsně před rozhodnutím, tak i základní vývojové tendence v čase, volatilitu výsledků a porovnání s ostatními konkurenty v oboru. Cílem finanční analýzy je zjistit a vyhodnotit finanční situaci v podniku, neboť samotné účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz cash flow) neposkytují úplný a detailní obraz o hospodaření (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 20-21).

Uživateli finanční analýzy není jen management společnosti, či její vlastníci. Z externích uživatelů se jedná například o investory, banky a stát. Mezi interní uživatele patří výše zmíněný management, vlastníci, ale rovněž i zaměstnanci a odboráři (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 22-42).

Základním zdrojem informací finančních analýz je účetní závěrka a výroční zpráva². Účetní závěrka se skládá ze tří standardních výkazů, a to rozvahy, výkazu zisků a ztrát a výkazu o peněžních tocích (výkaz cash flow) (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 24).

Elementární metody používané při rozboru účetních výkazů jsou procentní rozbor³ a poměrová analýza. Procentní rozbor spočívá ve výpočtu podílů absolutních dat

² výroční zprávu sestavují jen ty společnosti, která podle zákona o účetnictví podléhají auditu

³ vertikální a horizontální analýza

výkazů na celku (vertikální) a výpočtu rozdílů a indexů (horizontální) (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 52-53).

Analýza vertikálním směrem si klade za cíl zjistit podíly jednotlivých položek výkazů na bilanční sumě. Dle výsledků tohoto zkoumání můžeme odhalit předmět činnosti i jiné, důležité informace pouze na základě výkazů (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 62).

Analýza horizontálním směrem se provádí dvěma způsoby, a to:

- výpočet rozdílů dvou let – vyjadřuje absolutní změny,
- výpočet podílů dvou let – vyjadřuje procentuální změny⁴ (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 52).

1.1.2 Poměrová analýza

Ukazatele rentability (výnosnosti) vyjadřují ziskovost ve vztahu ke srovnávanému vstupu, a tím zobrazují pozitivní, respektive negativní efekt činnosti společnosti. Interpretace těchto ukazatelů je jednotná, tedy udávají kolik Kč výstupu připadá na 1 Kč vstupů. Pro analýzu rentability budou použity následující, vybrané ukazatele:

- **Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity),**
- **Rentabilita aktiv (Return on Assets),**
- **Rentabilita investovaného kapitálu (Return on Capital Employed)** (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 71-72).

Rentabilita vlastního kapitálu

Tento ukazatel je zaměřený na zhodnocení kapitálu, který byl investován akcionáři, společníky a dalšími investory. Výsledná hodnota vyjadřuje procentní zhodnocení investovaného kapitálu akcionářem. Rovnici pro výpočet zobrazuje následující vzorec (1.1) (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 73).

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{Zisk po zdanění (EAT)}}{\text{Vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad (1.1)$$

⁴ řetězové indexy – procentuální změna vztažená k předcházejícímu období
bazické indexy – procentuální změna vztažená k základnímu období

Rentabilita aktiv

Výnosnost aktiv je klíčovým ukazatelem při posuzování úspěšnosti podniku ve zhodnocování svého majetku. Porovnáványi hodnotami je zisk s celkovými aktivy, bez ohledu na to zda se jedná o vlastní nebo cizí kapitál. V případě tohoto ukazatele existují různé varianty výpočtů lišící se v účelu výpočtu. Vzorec (1.2) mající v čitateli hodnotu EBIT je nejkompexnějším vyjádřením Rentability aktiv, který je vhodný v případech, kdy se financování a sazba daně mění v čase (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 72-72).

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)}}{\text{Aktiva celkem}} \cdot 100 \quad (1.2)$$

Rentabilita investovaného kapitálu

Podniky získávají dodatečné zdroje financování na kapitálovém trhu. Ukazatele rentability investovaného kapitálu měří výnosnost tohoto dlouhodobého zpoplatněného kapitálu, ať už se jedná o kapitál vlastní nebo cizí. Tento fakt dokazuje jmenovatel vzorce (1.3), protože se jedná o součet vlastních a cizích zdrojů financování společnosti (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 72).

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)

$$= \frac{\text{EBIT}}{\text{VK} + \text{Rezervy} + \text{Dlouh. závazky} + \text{Dlouh. bank. úvěry}} \cdot 100 \quad (1.3)$$

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb je široce používaná metoda ke zhodnocení provozní efektivity společnosti. Tento poměrový ukazatel pomáhá managementu porozumět kolik zisku vytváří jednotka tržeb. Stejně jako u většiny ostatních poměrových ukazatelů není důležitá hodnota v jednom roce, ale porovnání v čase, případně nalezení trendu. V některých případech se v čitateli používá čistý zisk⁵ a ve jmenovateli výše výnosů (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 73-74).

⁵ varianta s EBIT je vhodná pro mezipodnikové srovnání

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tržby}} \cdot 100 \quad (1.4)$$

Ukazatele likvidity, tvoří další podstatnou stránku podnikání. Pro dlouhodobou existenci jakékoliv společnosti je důležitá nejen dostatečná rentabilita ale i likvidita, tedy platební schopnost podniku. Vztah likvidity a rentability je silně provázán, neboť podnik s vysokou likviditou dosahuje nižší rentability a vice versa. Oběžný majetek neprodukuje žádný zisk a zadržuje v sobě kapitál. Výsledné hodnoty ukazatelů rentability a likvidity jsou pouhým kompromisem při dosahování přijatelných hodnot. Pro analýzu likvidity budou použity následující, vybrané ukazatele:

- **Běžná likvidita (Current ratio),**
- **Pohotová likvidita (Quick ratio, Acid test),**
- **Peněžní likvidita (Cash position ratio),**
- **Čistý pracovní kapitál (Net working capital) (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 77).**

„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.“ (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 77)

S ukazateli likvidity úzce souvisí následující pojmy, jsou to:

- **solventnost** – schopnost podniku dostát svým finančním závazkům,
- **likvidnost** – míra obtížnosti přeměny majetku na peněžní prostředky,
- **likvidita** – schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 77).

Z hlediska likvidnosti se oběžný majetek, který je zahrnut ve vzorcích ukazatelů likvidity, dále rozděluje na tyto stupně:

1. stupeň – krátkodobý finanční majetek (např. peníze v pokladně a na bankovních účtech),
2. stupeň – krátkodobé pohledávky (např. pohledávky za odběrateli z obchodních vztahů),

3. stupeň – zásoby (např. zásoby vlastní výroby a materiál) (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 77).

Běžná likvidita

Ukazatelem, který zahrnuje nejvíce oběžných aktiv, je Běžná likvidita a měří kolikrát mohou oběžná aktiva za předpokladu transformaci na finanční prostředky pokrýt krátkodobé závazky podniku – viz vzorec (1.5). Jelikož jsou součástí oběžných aktiv i zásoby a pohledávky, je tento ukazatel závislý na jejich struktuře oceňování. Optimální hodnoty běžné likvidity se pohybují v intervalu <1,6 ; 2,5>, ale záleží taktéž na použité strategii řízení pracovního kapitálu. Společnosti s konzervativní strategií budou usilovat o výsledek alespoň 2,5, zatímco společnosti s agresivní strategií budou dosahovat úrovně pod 1,6. Bez ohledu na typ strategie by však hodnota tohoto ukazatele neměla nikdy klesnout pod 1, tedy výše oběžných aktiv se rovná krátkodobým závazkům (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 78).

$$\text{Běžná likvidita (Current Ratio)} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (1.5)$$

Pohotová likvidita

Oproti běžné likviditě jsou z tohoto ukazatele vyloučena nejméně likvidní oběžná aktiva (zásoby a nedobytné pohledávky⁶). Vypovídací schopnost pohotové likvidity je v jejím časovém vývoji, kde taktéž záleží na firemní strategii finančního řízení. Optimální výsledky dosahuje podnik při hodnotách <0,7 ; 1,0>, nicméně při agresivní strategii, která klade důraz na maximalizaci rentability jsou hodnoty v intervalu <0,4 ; 0,7> a při konzervativní strategii, kde se podnik soustřeďuje na finanční stability a platební schopnost převyšují vybraná oběžná aktiva krátkodobé závazky až o 50 %. Spolu s běžnou likviditou se jedná o nejpoužívanější finanční ukazatele likvidity v praxi (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 78-79).

⁶ včetně pohledávek jejichž vymáhání je nejisté

Pohotová likvidita (Quick Ratio, Acid Test)

$$= \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby} - \text{Nedobytné pohledávky}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (1.6)$$

Peněžní likvidita

Nejpřísnějším ukazatelem z této skupiny je peněžní likvidita, která zahrnuje pouze nejvíce likvidní oběžná aktiva – platební prostředky – vzorec (1.7) (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 79).

$$\text{Peněžní likvidita (Cash Ratio)} = \frac{\text{Platební prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (1.7)$$

Čistý pracovní kapitál

ČPK obsahuje položky hotovostní cyklu (zásoby, pohledávky, závazky a finanční prostředky) a je úzce navázán na ukazatel běžné likvidity. Vyšší hodnoty ČPK poskytují lepší ochranu před nenadálými výkyvy v peněžních tocích, naopak nižší hodnoty snižují náklady financování. Určení optimální hodnoty je komplikované, neboť se zde střetávají zájmy dvou skupin stakeholderů (management, vlastníci). Výpočet tohoto ukazatele znázorňuje následující vzorec (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 381-385).

Čistý pracovní kapitál (Net working capital)

$$= \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky} \quad (1.8)$$

Ukazatele zadluženosti vyjadřují vztah mezi vlastními a cizími zdroji v otázce financování společnosti. Použití cizích zdrojů v podnikání silně ovlivňuje výnosnost⁷ kapitálu akcionářů a podnikatelské riziko. Tyto vlastnosti jsou dále využity při optimalizaci kapitálové struktury pomocí WACC (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 85) (SEDLÁČEK, 2001, s. 69).

„Hlavním motivem financování svých činností cizími zdroji je relativně nižší cena ve srovnání se zdroji vlastními.“ (Kislingerová, 2010, s. 110)

⁷ další výhodou cizího kapitálu je, že věřitel se nepodílí na řízení společnosti

Cílem každého podniku je nalezení takového poměru vlastního a cizího kapitálu, při kterém je dosaženo maximální výnosnosti současně s přijatelnou mírou rizika. Pro analýzu zadluženosti budou použity následující, vybrané ukazatele:

- **Ukazatel zadluženosti, věřitelské riziko (Debt ratio),**
- **Ukazatel samofinancování (Equity ratio),**
- **Úrokové krytí (Interest coverage).**

Doporučené hodnoty ukazatelů zadluženosti v zásadě vychází ze „zlatých“ pravidel financování a optimalizace finanční struktury podniku. První pravidlo říká, že poměr cizích a vlastních zdrojů ve společnosti má být stejný (1:1). Druhé pravidlo částečně rozvíjí první a říká, že u rizikových forem podnikání se doporučuje vyšší podíl vlastní zdrojů (např. 2:1) (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 85) (ZINECKER, 2008, s. 54-56).

„Ukazatele zadluženosti jsou ovlivňovány čtyřmi základními faktory, které podniky zvažují: jsou to daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku.“
(Kislingerová, 2010, s. 110)

Ukazatel zadluženosti

Jak je z vzorce 1.9 patrné, ukazatel zadluženosti měří podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu. Výsledné hodnoty se pohybují v intervalu $<0 \%; 100 \%$ ⁸ (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 85).

Ukazatel zadluženosti, věřitelské riziko (Debt ratio)

$$= \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100 \quad (1.9)$$

Ukazatel samofinancování

Poměr kapitálu akcionářů měří ukazatel samofinancování, který doplňuje ukazatel zadluženosti. Součet jejich výsledků dává dohromady 100 % (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 85).

⁸ nulové hodnoty ukazatel prakticky nikdy nedosáhne (min. základní kapitál)

$$\text{Koeficient samofinancování (Equity ratio)} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100 \quad (1.10)$$

Úrokové krytí

Tento ukazatel měří celkový efekt reprodukce a jak její výše pokrývá úrokové platby. Investiční hranice do společnosti je na minimální hodnotě 3, neboť při nižší úrovni jde významná část zisku na úhradu nákladových úroků (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 86).

$$\text{Úrokové krytí (Interest coverage)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (1.11)$$

1.1.3 Du-Pontova analýza

Du-Pontova analýza⁹ slouží k nalezení základních činitelů efektivnosti a pro její aplikaci se používá rozklad rentability¹⁰. Způsob rozkladu je přizpůsoben účelu analýzy, respektive ukazatelům sledovaných společnostmi. V pyramidovém rozkladu analýza zobrazuje změny v jednotlivých ukazatelích, které jsou ve vzájemných vazbách¹¹, a vlivy dílčích ukazatelů na těchto změnách (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 74-76), (SEDLÁČEK, 2001, s. 103), (INVESTOPEDIA).

„Při analýze syntetického ukazatele nás bude zajímat, jaká je intenzita vlivu analytických ukazatelů získaných pyramidovým rozkladem na tento ukazatel, resp. na jeho změnu.“ (Sedláček, 2001, s. 106)

U aditivních vazeb mezi analytickými ukazateli je vliv na syntetickém ukazateli roven absolutním přírůstkům, resp. úbytkům – vzorec (1.12) (SEDLÁČEK, 2001, s. 106).

$$\Delta \text{Syntetický ukazatel}_{\text{analyt. ukazatel}} = \Delta \text{Analytický ukazatel} \quad (1.12)$$

Výpočet vlivů v případě multiplikativních vazeb je proveden jednou z těchto metod:

- **metoda řetězového dosazování,**

⁹ metoda měření výkonnosti prvně použitá Du Pont de Nomeurs korporací ve 20. letech 20. století

¹⁰ rozklad ROE nebo ROA

¹¹ aditivní nebo multiplikativní

- **logaritmická metoda,**
- **funkcionální metoda.**

Metoda řetězového dosazování je sice jednoduchá, ale vliv jednotlivých ukazatelů je závislý na pořadí výpočtu¹². Logaritmická metoda je nejpřesnější, ale nelze ji použít při rozkládání záporného vrcholového ukazatele. Funkcionální metoda není citlivá na pořadí a lze ji použít i při kalkulování záporných indexů. Při větším počtu činitelů se jsou výpočty zpravidla náročnější oproti předchozím metodám (KISLINGEROVÁ, 2008, s. 55-56) (SEDLÁČEK, 2001, s. 106-108).

Analyzovaný syntetický ukazatel v praktické části je rozložen na dílčí ukazatele pomocí multiplikačních vazeb, a proto je dále rozebrána logaritmická metoda, jež se opírá o indexy změn. Pro každý dílčí ukazatel je spočítána hodnota difference a indexu, jak ilustrují vzorce (1.13) a (1.14).

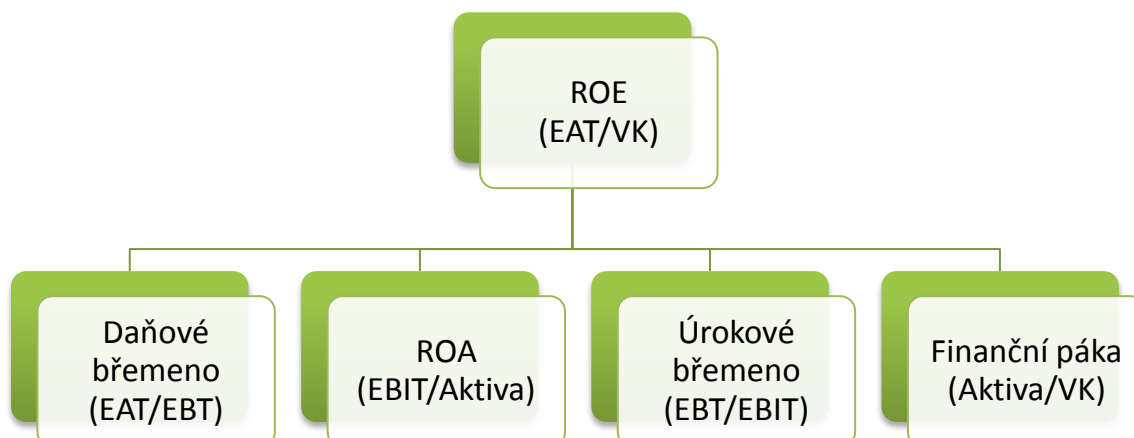
$$\text{Difference} = \text{Ukazatel}_{x1} - \text{Ukazatel}_{x0} \quad (1.13)$$

$$\text{Index} = \frac{\text{Ukazatel}_{x1}}{\text{Ukazatel}_{x0}} \quad (1.14)$$

Vliv ukazatele na nižší úrovni je roven podílu přirozených logaritmů indexů těchto ukazatelů vynásobených difference vyššího ukazatele, viz příklad ve vzorci. (1.15).

$$\Delta \text{ROE} / \Delta \text{ROA} = \frac{\ln(\text{Index ROA})}{\ln(\text{Index ROE})} \cdot \Delta \text{ROE} \quad (1.15)$$

¹² první je podhodnocený, poslední je nadhodnocený



Obrázek č. 1: Příklad rozkladu Du-Pont (Vlastní zpracování dle Kislingerová, 2010)

1.1.4 Vážené průměrné náklady kapitálu

WACC se používá k optimalizaci kapitálové struktury – takového poměru vlastních a cizích zdrojů, při kterém jsou celkové náklady financování společnosti minimální.

$$\text{WACC} = r_e \cdot \frac{E}{C} + r_d \cdot \frac{D}{C} \cdot (1 - t) \quad (1.16)$$

r_e ... náklady vlastního kapitálu; $\frac{E}{C}$... poměr vlastního a celkového kapitálu

r_d ... náklady cizího kapitálu; $\frac{D}{C}$... poměr dluhu ke kapitálu; $(1 - t)$... daňový štít

Náklady cizího kapitálu odpovídají úročení úvěrů (nákladových úroků společnosti) ale pro získání hodnoty nákladů vlastního kapitálu se používají různé metody (CAPM, obětovaný výnos oportunitních nákladů¹³, stavebnicový model nebo expertní odhad). Ze zmíněných metod se za sofistikovanější považují právě stavebnicový model a CAPM. V praktické části bude aplikována druhá ze sofistikovanějších metod (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 323-324).

¹³ výnos alternativní investice

Metodu CAPM (viz vzorec (1.17)) vyvinul William Sharpe¹⁴ v 80. letech 20 století a byla původně určena pro kalkulaci nákladů rizika portfolií. Prémie za riziko, kterou reprezentuje závorka ve vzorci, je vyjádřena jako rozdíl očekávané výnosnosti trhu a bezrizikové úrokové míry¹⁵ (DAMODARAN, 2014a) (DAMODARAN, 2014b) (KISLINGEROVÁ, 2010, s. 158).

$$r_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f) \quad (1.17)$$

r_f ... bezriziková úroková míra; β ... koeficient tržního rizika

$(r_m - r_f)$... prémie za riziko; r_m ... oček. výnosnost trhu

Výpočet Beta¹⁶ v modelu CAPM¹⁷ u soukromých společností (neobchodovatelných na burze) naráží v praxi na několik problémů, z nichž nejzávažnější z nich jsou nedostatečná diverzifikace a absence historického vývoje investovaného kapitálu. Nedostatečná diverzifikace je častá u rodinných firem a menších společností (zpravidla společností s ručením omezeným) (DAMODARAN, 2014a) (DAMODARAN, 2014b).

Metody výpočtu Beta

Standardní proces kvantifikace Beta zahrnuje regresi dividend oproti tržnímu výnosu. Vícefaktorové modely využívají statistické metody, ale pro jejich aplikaci je nutno znát historický vývoj kapitálu společnosti. U společností jež nemají emitovány akcie se pro určení Beta používají tyto metody:

- **Účetní Beta** – založená na regresi změn výnosů,
- **Fundamentální Beta** – výpočet s ohledem na další veličiny fin. analýzy¹⁸,
- **Bottom-up Beta** – odvození koeficientu.

První metoda má dvě významná omezení. Při výpočtu se jako informační zdroj využívají výnosy uvedené v účetnictví, které jsou uvedeny v ročním horizontu¹⁹,

¹⁴ nezávisle na W. Sharpe byl odvozen i jinými autory (Lintner, Mossin)

¹⁵ nejčastěji se uvažují 10leté státní dluhopisy

¹⁶ koeficient tržního rizika

¹⁷ Capital Asset Pricing Model

¹⁸ růst výnosů, zadluženost, aj.

¹⁹ regrese jediné pozorované hodnoty má omezenou vypovídací schopnost

a hodnota těchto výnosů je stanovena účetní metodikou (DAMODARAN, 2014a) (DAMODARAN, 2014d).

Fundamentální Beta je kvantifikována na základě dalších ukazatelů společnosti. Ačkoliv je tento výpočet jednoduchý, tak u výsledků je patrné vysoké procento chyb. Metoda Bottom-up vychází z úpravy hodnot nezadlužených Beta pro jednotlivá odvětví. Z těchto zmíněných metod je zde nejnižší procento chyb, respektive odchylek, z důvodu uvažování průměrných hodnot v jednotlivých oborech. Zjednodušeně se tedy výsledná Beta rovná upravené hodnotě Beta pro akciové společnosti. Existují dvě alternativy těchto úprav – viz vzorce (1.18) a (1.19) (DAMODARAN, 2014a) (DAMODARAN, 2014d).

$$\beta_{\text{neobch.společnosti}} = \beta_{\text{nezadlužená}} \cdot \left(1 + (1 - t) \cdot (\text{oborový průměr } \frac{D}{E}) \right) \quad (1.18)$$

V přechodím vzorci se tržní páka společnosti odvozuje od průměru odvětví, tedy průměrných hodnot Debt-equity ukazatele obchodovaných společností. Následující postup úpravy Beta je odvozen od hodnoty optimální úrovně zadluženosti (nebo cílové hodnoty ukazatele Debt-equity). V praktické části jsou použity obě metody pro zjištění odchylek ve výsledném WACC (DAMODARAN, 2014a).

$$\beta_{\text{neobch.společnosti}} = \beta_{\text{nezadlužená}} \cdot (1 + (1 - t) \cdot (\text{optimální zadluženost})) \quad (1.19)$$

1.1.5 Ukazatel EVA

Ukazatel EVA²⁰ (Economic Value Added), kvantifikuje ekonomickou přidanou hodnotu. Základem tohoto ukazatele je kalkulace s ekonomickým ziskem. Ekonomický zisk oproti účetnímu zisku vyjadřuje přebytek výnosů, který zůstane firmě po úhradě nákladů cizího a vlastního kapitálu²¹. Náklady celkového kapitálu jsou minimální požadovanou mírou výnosu, vyjádřenou pomocí vážených průměrných nákladů

²⁰ publikován v roce 1989 firmou Stern Stewart & Co.

²¹ alternativní investice, oportunitní náklady

kapitálu. Rovnice tohoto modelu jsou vyjádřeny v následujících tvarech (SEDLÁČEK, 2001, s. 132).

$$\mathbf{EVA = NOPAT^{22} - WACC \cdot C} \quad (1.20)$$

nebo

$$\mathbf{EVA = (ROIC - WACC) \cdot C} \quad (1.21)$$

Hodnocení ekonomické přidané hodnoty je velmi prosté. Společnosti, vytvářející hodnotu pro své vlastníky, dosahují výsledků větší než 0, tedy provozní zisk je větší než náklady kapitálu. Bude-li EVA rovna 0, znamená to, že firma dosahuje zisku ale netvoří přidanou hodnotu, respektive alternativní investice je stejně výnosná. Pokud je EVA nižší než 0, společnost může nebo nemusí být ve ztrátě, ale vlastníci ztrácí potenciální výnosy ve srovnání s alternativní investicí na kapitálovém trhu. Z toho důvodu se rovněž používá upravená rovnice EVA – vzorec (1.22) (SEDLÁČEK, 2001, s. 133).

$$\mathbf{EVA = (ROE - r_e) \cdot VK} \quad (1.22)$$

Dle této rovnice společnost tvoří hodnotu jestliže $ROE > \text{náklady vlastního kapitálu}$. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR dále klasifikuje podniky do čtyř skupin jak ukazuje tabulka č. 1 (SEDLÁČEK, 2001, s. 133).

Tabulka č. 1: Hodnotící tabulka EVA (Zdroj: SEDLÁČEK, 2001)

Skupina	Třídící znak	Slovní charakteristika
1	$ROE > r_e$	Podniky tvořící hodnotu
2	$r_e > ROE > r_f$	Netvoří hodnotu, ale ROE převyšuje bezrizikovou sazbu
3	$r_f > ROE > 0$	Netvoří hodnotu, ale dosahují kladné ROE
4	$ROE < 0$	Ztrátové podniky, výnosnost VK je záporná

EVA poskytuje vedení podniku reálné informace o výkonnosti a současně usnadňuje rozhodování vedoucí k růstu tržní hodnoty. V situaci kdy management sleduje růst

²² EBIT . (1-t)

hodnoty podniku, a tedy sleduje zájem vlastníků, tak přispívá k odstranění potenciálních konfliktů mezi oběma druhy stakeholderů. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že nepřihlíží k tržním hodnotě firmy (akcií) a nevyjadřuje reálnou tvorbu hodnoty, nýbrž účetní realitu (SEDLÁČEK, 2001, s. 133).

1.1.6 Index IN05

Index IN05²³ je ve srovnání s dřívějšími modely (IN95, IN99, IN01) tohoto ukazatele mnohem komplexnější a přesnější. Stejně jako index IN01 v sobě kombinuje indikátor tvorby hodnoty a identifikace hrozby bankrotu (poskytují jak věřitelský tak i vlastnický pohled). K jeho zpřesnění došlo na základě jeho aktualizace dle statistických dat z roku 2004. Tvar indexu je dán vzorcem (1.23) (EVROPSKÉ FINANČNÍ SYSTÉMY, 2005, s. 143-148).

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{Ú} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{VÝN}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBÚ} \quad (1.23)$$

A ... aktiva; CZ ... cizí zdroje; EBIT ... zisk před úroky a zdaněním; Ú ... nákladové úroky

VÝN ... celkové výnosy; OA ... oběžná aktiva; KZ ... krátkodobé závazky;

KBÚ ... krátkodobé bankovní úvěry

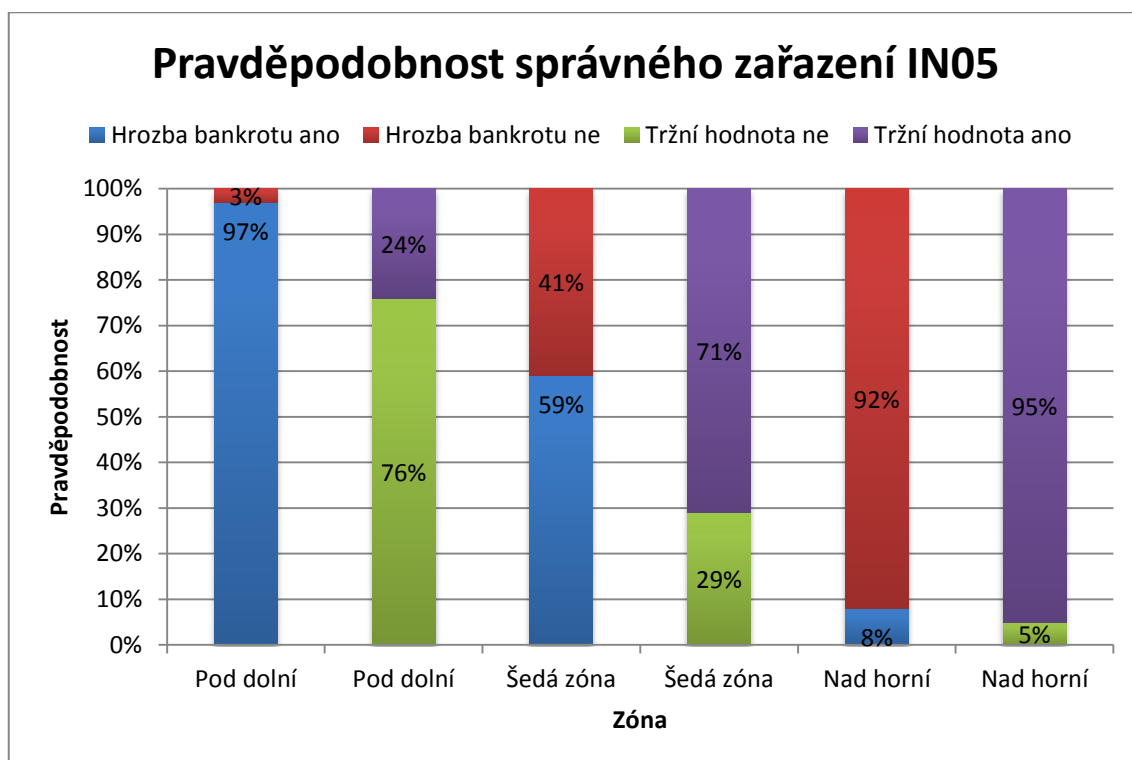
Při konstrukci indexu může ukazatel podílu EBIT a nákladových úroků vyvolávat problémy pokud se nákladové úroky blíží nule. V těchto situacích se za maximální hodnotu ukazatele dosazuje 9, a tím se eliminuje nebezpečí silného vlivu na ostatní ukazatele a samotný index. Výslednou hodnotou je koeficient, jehož pomocí je společnost dále zařazena. Vyhodnocení IN05 probíhá podle tabulky č. 2. Za šedou zónu je označován interval, ve kterém nelze jednoznačně určit nebezpečí bankrotu a tvorbu hodnoty (EVROPSKÉ FINANČNÍ SYSTÉMY, 2005, s. 143-148).

²³ bonitní a zároveň bankrotní index vytvořený Inkou a Ivanem Neumairovými, sestavený na základě diskriminační analýzy

Tabulka č. 2: Vyhodnocení IN05 (Vlastní zpracování dle Evropské finanční systémy, 2005)

Skupina	Hodnota koeficientu	Význam
1	$IN < 0,9$	podnik spěje k bankrotu a netvoří hodnotu
2	$0,9 < IN < 1,6$	šedá zóna
3	$1,6 < IN$	podnik tvoří hodnotu a nebankrotuje

Graf č. 1 vyjadřuje procentuální pravděpodobnost vývoj podniku v jednotlivých skupinách (např. ve skupině pod hranicí 0,9 je 97 % pravděpodobnost bankrotu a 76 % pravděpodobnost že společnost netvoří hodnotu pro vlastníky).



Graf č. 1: Zařazení podniků do skupin pomocí IN05 (Zdroj: Evropské finanční systémy, 2005)

1.2 Statistická teorie

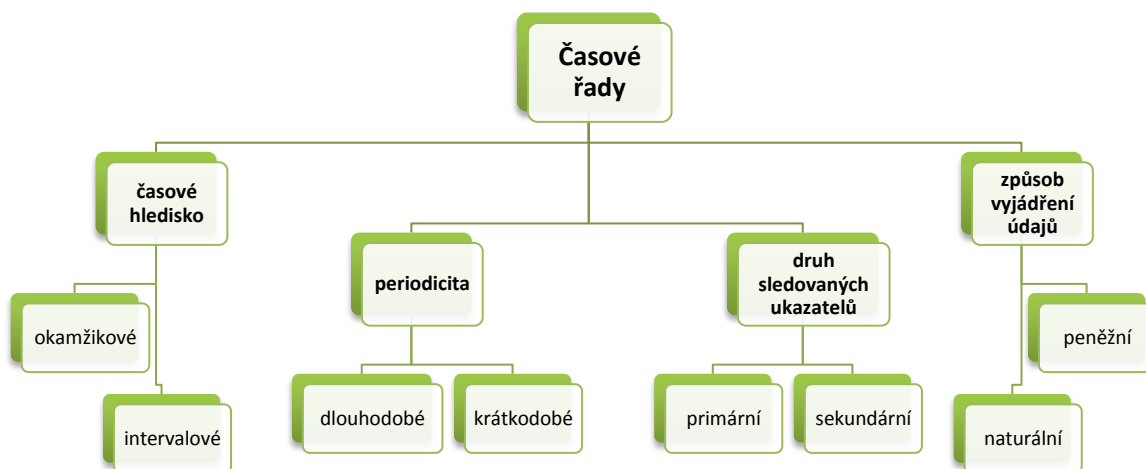
Analýza ekonomických jevů naráží na určitá omezení – např. faktor času. Finanční analýza hodnotí dosavadní výsledky a měří úspěšnost podniku. Pro analýzu vývoje

v delším časovém horizontu, predikce v dalších letech nebo podrobnější rozbor jevů se využívá analýzy časových řad. (HINDLS, 2007, s. 245).

1.2.1 Časové řady

„Časovou řadou budeme rozumět posloupnost věcně a prostorově srovnatelných pozorování (dat), která jsou jednoznačně uspořádána z hlediska času ve směru minulost-přítomnost.“ (Hindls, 2007, s. 246)

Metody, které se používají k analýze časových řad, rovněž popisují budoucí vývoj chování. Časové řady jsou přítomny ve všech oborech: medicína, seizmologie, meteorologie, ekonomie, atd. Z důvodu narůstajícího významu porozumění minulosti a anticipace budoucnosti bylo rozvinuto množství metod, které jsou matematicky více či méně náročné. Klasifikace časových řad se zpravidla provádí dle těchto čtyř kritérií: časové hledisko, periodičita, druh sledovaných ukazatelů a způsob vyjádření údajů. Další charakteristiky ilustruje obrázek č. 2. (HINDLS, 2007, s. 246-247).



Obrázek č. 2: Klasifikace časových řad (Vlastní zpracování dle Hindls, 2007)

Elementární dělení časových řad se provádí podle časového hlediska na **intervalové** a **okamžikové**. Intervalové časové řady jsou řady intervalových veličin, závislých na délce sledovaných intervalů. Intervaly časové řady musí být stejně dlouhé, aby byla zajištěna srovnatelnost údajů. Otázka srovnatelnosti intervalových časových řad

je důležitá hlavně u měsíčních časových řad, kde se jednotlivé intervaly liší počtem dní, počtem pracovních dní, počtem obchodních dní. apod. Pro eliminaci těchto nedostatků se provádí přepočítání (tzv. kalendářní očišťování) všech období na jednotkový časový interval. Okamžikové časové řady se vztahují k určitému okamžiku (konec dne, konec měsíce, apod.) a jejich data se shrnují pomocí chronologického průměru (HINDLS, 2007, s. 246-248).

Hlavní rozdíl mezi těmito řadami je, že údaje intervalových řad lze sčítat a tím získat hodnoty za delší časové úseky, naopak sčítání údajů okamžikových řad nemá smysl. Typ časové řady dále ovlivňuje volbu prostředků analýzy sloužící k pochopení mechanismu. Grafické znázornění časové řady je možné provést třemi typy grafů. Intervalové řady zobrazujeme sloupkovými, hůlkovými nebo spojnicovými grafy. Pro okamžikové časové řady se používají výhradně spojnicové grafy (HINDLS, 2007, s. 247-248) (KROPÁČ, 2009, s. 116).

Srovnatelnost dat v časové řadě není problémem pouze z časového hlediska, ale i dalších aspektů:

- **věcná srovnatelnost,**
- **prostorová srovnatelnost,**
- **cenová srovnatelnost.**

Věcnou srovnatelností je myšleno obsahové vymezení ukazatelů časové řady a jejich zjišťování jako například: změna základny pro výpočet ukazatele, změna inflace, aj. Prostorová srovnatelnost je záležitost geografie nebo oboru podnikání (daňové sazby států, doporučené hodnoty finančních ukazatelů pro společnosti z různých oborů, apod.). V ekonomických časových řadách vzniká problém cenové srovnatelnosti, tedy použití běžných cen (aktuálních) nebo stálých cen (cen k určitému datu). Oba způsoby mají své výhody²⁴, nicméně dle Hindlse (2007) se v praktické statistice používají stále ceny (HINDLS, 2007, s. 251-252).

²⁴ způsob měření tempa růstu, snížení rizika ovlivnění údajů

1.2.2 Charakteristiky časových řad

Analýza časové řady obvykle začíná snahou získat orientační představu o procesu. Prvním krokem je analýza chování ukazatele z jeho grafického vyjádření a základní charakteristiky časové řady. Vizuálním rozborem grafu je možné zjistit dlouhodobé tendence a opakující se změny. Pro hlubší pochopení procesu již první pohled nestačí. Základními charakteristikami časové řady jsou: diference různého řádu, tempa růstu, průměrná tempa růstu a průměry hodnot (HINDLS, 2007, s. 252-253).

Nejjednodušší charakteristikou časové řady je její průměr značený \bar{y} . Způsob výpočtu je závislý na typu časové řady. Průměr intervalové časové řady je prostý aritmetický průměr vzorec (1.24), zatímco průměr okamžikové časové řady se spočítá jako chronologický průměr (vzorec 1.25) (KROPÁČ, 2009, s. 117).

$$\bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i , \quad (1.24)$$

$$\bar{y} = \frac{1}{n-1} \left[\frac{y_1}{2} + \sum_{i=2}^{n-1} y_i + \frac{y_n}{2} \right]. \quad (1.25)$$

První diferenci ($1d_i$), nebo-li periodické přírůstky, respektive úbytky, vypočteme jako rozdíl dvou sousedních hodnot časové řady. Tento ukazatel vyjadřuje změnu v určitém okamžiku (období) oproti bezprostředně předcházejícímu okamžiku (období) – viz vzorec (1.26) (HINDLS, 2007, s. 253) (KROPÁČ, 2009, s. 119).

$$1d_i(\mathbf{y}) = y_i - y_{i-1}, \quad i = 2, 3, \dots, n. \quad (1.26)$$

Diference druhého řádu ($2d_i$) udávají jak rychlý, respektive pomalý, je vývoj časové řady. Výpočet druhé diference zobrazuje vzorec (1.27) (HINDLS, 2007, s. 253).

$$2d_i(\mathbf{y}) = 1d_i - 1d_{i-1}, \quad i = 2, 3, \dots, n. \quad (1.27)$$

Průměr prvních diferencí ($\overline{1d}$) vyjadřuje průměrný přírůstek, respektive úbytek, časové řady za časový interval a je vypočten jako rozdíl krajních hodnot podělený četností snížené o jednu – viz vzorec (1.28) (KROPÁČ, 2009, s. 119).

$$\overline{1d(y)} = \frac{y_n - y_1}{n - 1} \quad (1.28)$$

Tempo růstu²⁵ (k_i) časové řady je řetězový index, který vypovídá o tom, jak velká je poměrná změny mezi dvěma okamžiky (obdobími). Výpočet řetězového indexu zobrazuje vzorec č. (1.29) (KROPÁČ, 2009, s. 119).

$$k_i(y) = \frac{y_i}{y_{i-1}}, \quad i = 2, 3, \dots, n. \quad (1.29)$$

„Z koeficientů růstu určíme průměrný koeficient růstu, označený $\overline{k(y)}$, který vyjadřuje průměrnou změnu koeficientů růstu za jednotkový časový interval.“ (KROPÁČ, 2009, s. 119)

Průměrné tempo růstu²⁶ (\overline{k}) vypočteme jako geometrický průměr temp růstu – viz vzorec č. (1.30) (HINDLS, 2007, s. 253) (KROPÁČ, 2009, s. 119).

$$\overline{k(y)} = \sqrt[n-1]{\frac{y_n}{y_1}} \quad (1.30)$$

1.2.3 Dekompozice časových řad

„Tradičním výchozím principem modelování časových řad je jednorozměrný model kde y je hodnota modelovaného ukazatele v čase.“ (Hindls, 2007, s. 254)

Při modelování časové řady můžeme postupovat trojím způsobem:

²⁵ koeficient růstu

²⁶ průměrný koeficient růstu

- pomocí klasického (formálního) modelu,
- pomocí Boxovy-Jenkinsovy metodologie,
- pomocí spektrální analýzy (HINDLS, 2007, s. 254-256).

V praktické části bude použita teorie klasického (formálního) modelu, a proto budou v dalším teoretickém popisu ostatní metody vynechány. Klasický (formální) model vychází z dekompozice na čtyři základní části časového pohybu, které tvoří systematickou část průběhu. Souběžná existence všech čtyř složek časové řady není vždy nutná a jejich přítomnost v časové řadě je podmíněna charakterem datového souboru. Např. sezónní složka může chybět u procesů, které tomuto vlivu nepodléhají). Jednotlivými složkami časové řady jsou:

- trendová složka T_t ,
- sezónní složka S_t ,
- cyklická složka C_t ,
- náhodná složka ε_t .

Rozklad časové řady může být dvojího typu. První případem je **aditivní rozklad** (viz vzorec (1.31)), ve kterém Y_t označuje jako teoretickou složku ve tvaru $T_t + S_t + C_t$ (HINDLS, 2007, s. 254).

$$y_t = T_t + S_t + C_t + \varepsilon_t = Y_t + \varepsilon_t, \quad t = 1, 2, \dots, n. \quad (1.31)$$

Další druh rozkladu je **rozklad multiplikativní**, ve kterém se jednotlivé složky násobí – viz vzorec č. (1.32). Pro praktické použití je postačující aditivní rozklad (1.31), neboť způsob (1.32) lze převést logaritmickou transformací na aditivní (HINDLS, 2007, s. 254).

$$y_t = T_t * S_t * C_t * \varepsilon_t, \quad t = 1, 2, \dots, n. \quad (1.32)$$

Rozkladem časové řady na jednotlivé složky je velmi důležité, neboť nalezení zákonitostí v chování individuálních složek je výrazně jednodušší ve srovnání s celou komponovanou řadou (KROPÁČ, 2009, s. 122).

Trendovou složkou, nebo též trendem časové řady je myšlena tendence dlouhodobého vývoje analyzované veličiny v čase. Trend může být jak rostoucí (např. růst populace, zvyšování cenové hladiny, objem prodeje,...), klesající (nižší počet dopravních nehod, nižší úmrtnost obyvatel, deflace,...) nebo konstantní – hodnoty se v průběhu času nemění. O časové řadě s konstantním trendem se často mluví jako o časové řadě „bez trendu“. Hindls (2007) zdůrazňuje, že časová řada bez trendu neexistuje, protože trend je základní kamenem každé časové řady – časová řada, která se nemění v čase má konstantní trend (HINDLS, 2007, s. 254) (KROPÁČ, 2009, s. 122).

Sezónní složkou časové řady je periodicky se opakující odchylka od trendu, který se vyskytuje jedenkrát za rok (nebo častěji) a každý rok se opakuje. Původů sezónního kolísání je značné množství a dochází k nim vlivem sluneční soustavy, ročních období, lidských zvyků, ekonomické aktivitě, pracovních cyklů, atd. (HINDLS, 2007, s. 255) (KROPÁČ, 2009, s. 123).

Cyklická složka je často spojována s hospodářským cyklem a zároveň se jedná o nejspornější časové řady, protože je velmi obtížné určit její příčiny. Z tohoto důvodu bývá někdy zahrnována pod složku trendovou jako tzv. střednědobý trend, vyjadřující fluktuace kolem trendu. Charakter této složky se může v čase měnit, proto je zejména její výpočetní eliminace obtížná (viz spojitost s hospodářským cyklem). Po odstranění výše zmíněných systematických složek časové řady zde zbývá náhodná složka²⁷, kterou nelze popsat žádnou časovou funkcí. Reziduální složka rovněž pokrývá chyby v měření a jiné chyby při zpracování časové řady (např. zaokrouhlování). Vlastnosti náhodné složky se často musí prověřovat pomocí některých testů, protože analýza této části je citlivá. Obvykle se pracuje s předpokladem, že náhodná složka je tvořena bílým šumem (v některých případech s normálním rozdělením) (CIPRA, 1986, s. 16-17) (HINDLS, 2007, s. 255) (KROPÁČ, 2009, s. 123).

²⁷ někdy též označovaná jako reziduální (nepočítá se mezi systematické složky časové řady)

„Při zkoumání dlouhodobé vývojové tendence ukazatele časové řady, tj. trendu v časové řadě, je nutné „očistit“ zadané údaje od ostatních vlivů, které tuto vývojovou tendenci zastírají. Postup, kterým se toho dosahuje se nazývá vyrovnávání časových řad.“ (KROPÁČ, 2009, s. 123)

1.2.4 Popis trendu regresní analýzou

Cílem regresní analýzy je přiblížení empirické funkce k hypotetické regresní funkci. Tato analýza je nejpoužívanější způsob vyrovnání časové řady, protože kromě samotného vyrovnání taktéž umožňuje prognózu jejího dalšího vývoje. Hlavním předpokladem regresní analýzy je rozložit řadu na trendovou a náhodnou složku. Na začátku vyrovnávání časové řady je prvotní problém ve volbě vhodného typu regresní funkce, kterou je vybrána na základě grafického záznamu průběhu časové řady a předpokládaných vlastností trendové složky. Funkce použitelné při regresní analýze jsou:

- regresní přímka,
- klasický lineární model²⁸,
- linearizovatelné funkce²⁹,
- modifikovaný exponenciální trend,
- logistický trend,
- Gompertzova křivka (HINDLS, 2007, s. 177, 256) (KROPÁČ, 2009, s. 124).

Z uvedených funkcí je modifikovaný exponenciální trend, logistický trend a Gompertzova křivka skupina tzv. speciálních nelinearizovatelných funkcí, používaných v časových řadách popisující ekonomické děje (KROPÁČ, 2009, s. 107).

Hindls (2007) dodává, že upřednostňuje volbu na základě věcně ekonomických kritérií, analýze grafu a rozboru empirických údajů³⁰. Je doporučeno, zvolit konkrétní typ trendové funkce s přihlédnutím ke všem těmto faktorům (HINDLS, 2007, s. 286-287).

²⁸ používá maticový počet, pro jeho použití je nutné mít vhodný software

²⁹ jde o funkce transformovatelné na lineární funkce

³⁰ tato metoda je často používaná právě v regresní analýze

1.2.5 Volba funkce

„Vhodný typ regresní funkce lze nalézt pouze vhodnou kombinací věcně ekonomických a matematicko-statistických kritérií.“ (Hindls, 2007, s. 180)

Volba trendové funkce je častým problémem při vyrovnávání časové řady. Posouzení vhodnosti zvolené funkce je jedním z úkolů regresní analýzy³¹. V případě nedostatku informací, nebo příliš krátké časové řady, může být na základě analýzy grafu vybrána funkce, která jejímu vývoji vůbec neodpovídá. Základním předpokladem pro volbu vhodné funkce je rozbor empirických údajů, kde nejčastěji používaná kritéria jsou:

- reziduální součet čtverců,
- index determinace,
- index korelace (HINDLS, 2007, s. 180, 203) (KROPÁČ, 2009, s. 102-103).

„Typ nejvhodnější matematické křivky pro danou časovou řadu určujeme na základě předběžného rozboru, nejčastěji pomocí grafického záznamu řady nebo na základě předpokládaným vlastností trendové složky.“ (CIPRA, 1986, s. 29)

Reziduální součet čtverců (S_R) je určen jako součet kvadrátů reziduí – viz vzorec (1.33). Tento ukazatel vyjadřuje stupeň rozptýlení (odchylek) hodnot y kolem dané funkce. Určujícím kritériem pro výběr funkce je minimální hodnota výsledku (KROPÁČ, 2009, s. 85).

$$S_R = \sum_{i=1}^n (y_i - \hat{\eta}(x_i))^2 \quad (1.33)$$

Index determinace (I^2) je vhodnější ukazatel pro výběr funkce ve srovnání s reziduálním součtem čtverců. Index vyjadřuje jak přesně zvolená regresní funkce vystihuje závislost mezi závislou a nezávislou proměnnou. Hodnoty indexu se pohybují v intervalu $\langle 0,1 \rangle$ a vhodně zvolená funkce je určena pro funkci, ve které se I^2 nejvíce blíží jedné. Nízká hodnota automaticky neznamena nízký stupeň závislosti, ale může být způsobena

³¹ v některých případech se pro posouzení používá více regresních funkcí

nevhodně zvolenou regresní funkcí. I^2 je dán vzorcem (1.34) (HINDLS, 2007, s. 204) (KROPÁČ, 2009, s. 102).

$$I^2 = 1 - \frac{S_y - \hat{\eta}}{S_y} \quad (1.34)$$

Posledním kritériem je index korelace (**I**), vyjadřující intenzitu vztahu mezi časovou řadou a regresní funkcí. Intenzita je tím silnější a zvolená regresní funkce tím přesnější, čím více jsou empirické hodnoty proměnné soustředěny kolem křivky funkce. Číselné hodnoty indexu korelace jsou hodnoceny stejným způsobem jako index determinace. Spolu s předchozím hodnotícím kritériem jsou si navzájem velmi podobné, v praxi se však pro měření závislosti používají oba. Výpočet indexu korelace se provede odmocněním indexu determinace podle vzorce (1.35) (HINDLS, 2007, s. 202-205, 287-288).

$$I = \sqrt{1 - \frac{S_y - \hat{\eta}}{S_y}} \quad (1.35)$$

Tabulka č. 3: Přehled informativních testů (Zdroj: CIPRA, 1986)

Trend	Informativní test
Lineární	první diference jsou přibližně konstantní
Kvadratický	druhé diference jsou přibližně konstantní
Exponenciální	podíly prvních diferencí jsou přibližně konstantní
Logistický	křivka prvních diferencí se podobá křivce normální hustoty
Gompertzova křivka	podíly $\frac{\log y_{t+2} - \log y_{t+1}}{\log y_{t+1} - \log y_t}$ jsou přibližně konstantní

1.2.6 Regresní přímka

„Nejjednodušším a nejčastěji používaným typem regresní funkce je přímková regrese.“ (HINDLS, 2007, s. 186) Je dána ve tvaru:

$$\boldsymbol{\eta} = \boldsymbol{\beta}_0 + \boldsymbol{\beta}_1 \mathbf{x}. \quad (1.36)$$

První krokem je stanovení odhadů parametrů $\boldsymbol{\beta}_0$ a $\boldsymbol{\beta}_1$, které budou dále značeny \mathbf{b}_0 a \mathbf{b}_1 ³². Tyto odhady provedeme pomocí metody nejmenších čtverců, která za nejvhodnější odhady považuje takové koeficienty, jež jsou minimem funkce $\mathbf{S}(\mathbf{b}_0, \mathbf{b}_1)$ (HINDLS, 2007, s. 186).

$$\mathbf{S}(\mathbf{b}_0, \mathbf{b}_1) = \sum_{i=1}^n (\mathbf{y}_i - \mathbf{b}_0 - \mathbf{b}_1 \mathbf{x}_i)^2 \quad (1.37)$$

Hledané odhady dostaneme výpočtem první parciální derivace funkce $\mathbf{S}(\mathbf{b}_0, \mathbf{b}_1)$ položenou rovno nule. Nastíněný postup je časově a výpočetně náročnější, proto se využívá úprava parciálních derivací na tvar normálních rovnic, které další výpočet značně zjednodušují – viz (1.38) (KROPÁČ, 2009, s. 80-81).

$$\begin{aligned} \mathbf{n} \cdot \mathbf{b}_0 + \mathbf{b}_1 \sum_{i=1}^n \mathbf{x}_i &= \sum_{i=1}^n \mathbf{y}_i \\ \mathbf{b}_0 \sum_{i=1}^n \mathbf{x}_i + \mathbf{b}_1 \sum_{i=1}^n \mathbf{x}_i^2 &= \sum_{i=1}^n \mathbf{y}_i \mathbf{x}_i \end{aligned} \quad (1.38)$$

Veličiny ve vzorcích (1.38) je možno určit na základě empirických pozorování, ale odhady parametrů je nutné získat vyřešením rovnic, aplikací Cramerova pravidla pro výpočet matic nebo s použitím vzorců (1.39) (HINDLS, 2007, s. 187) (KROPÁČ, 2009, s. 181).

$$\mathbf{b}_1 = \frac{\sum_{i=1}^n \mathbf{x}_i \mathbf{y}_i - \mathbf{n} \bar{\mathbf{x}} \bar{\mathbf{y}}}{\sum_{i=1}^n \mathbf{x}_i^2 - \mathbf{n} \bar{\mathbf{x}}^2} \quad \mathbf{b}_0 = \bar{\mathbf{y}} - \mathbf{b}_1 \bar{\mathbf{x}} \quad (1.39)$$

³² tento parametr se nazývá regresní koeficient (výběrový regresní koeficient)

V předešlých vzorcích (1.40) jsou uvedeny průměry \bar{x} a \bar{y} , jež jsou výběrové průměry veličin časové řady pro něž platí vztah (1.39) (KROPÁČ, 2009, s. 81).

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i \quad \bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i \quad (1.40)$$

Pro vyrovnání časové řady regresní přímkou se dle Kropáče (2009) použije následující postup:

1. určení základních charakteristik časové řady,
2. výpočet odhadů parametrů – b_0 , b_1 ,
3. výpočet kritéria pro výběr funkce (I , I^2 , S_R),
4. vyrovnání časové řady,
5. grafické znázornění vyrovnaných hodnot.

Dalšími typy regresních funkcí³³ jsou: parabolická regrese, polynomická regrese, hyperbolická regrese, logaritmická regrese a exponenciální regrese. Lineární regresní funkce je preferována pro snadnou a zřejmou vypovídací schopnost parametrů, i když nemusí být vždy vhodná k modelování ekonomických jevů (HINDLS, 2007, s. 191-197).

1.2.7 Modifikovaný exponenciální trend

Modifikovaný exponenciální trend je tříparametrický trend náležící do skupiny funkcí, které mají asymptotu. Je vhodné jej použít v případech kdy regresní funkce je asymptoticky ohraničena a když podíly sousedních hodnot prvních diferencí analyzované řady jsou přibližně konstantní. Funkce je dána vzorcem (1.41) (HINDLS, 2007, s. 270) (KROPÁČ, 2009, s. 107-108).

$$\eta(x) = \beta_0 + \beta_1 \beta_2^x \quad (1.41)$$

³³ liší se v počtu parametrů, grafickém průběhu a výpočtu

Jedním ze způsobů odhadu³⁴ parametrů β_0 , β_1 , β_2 modifikovaného exponenciálního trendu je aplikace vzorců (1.42) až (1.44), pro které platí podmínky:

- počet n dvojic proměnných x a y je dělitelný třemi,
- data lze rozdělit do tří skupin o stejném počtu m prvků³⁵,
- hodnoty proměnné x jsou zadány ve stejných krocích, které mají délku $h > 0$ (CIPRA, 1986, s. 36) (KROPÁČ, 2009, 108-109).

$$\mathbf{b}_2 = \left[\frac{\mathbf{S}_3 - \mathbf{S}_2}{\mathbf{S}_2 - \mathbf{S}_1} \right]^{1/mh} \quad (1.42)$$

$$\mathbf{b}_1 = (\mathbf{S}_2 - \mathbf{S}_1) \frac{\mathbf{b}_2^h - 1}{\mathbf{b}_2^{x_1} (\mathbf{b}_2^{mh} - 1)^2} \quad (1.43)$$

$$\mathbf{b}_0 = \frac{1}{m} \left[\mathbf{S}_1 - \mathbf{b}_1 \mathbf{b}_2^{x_1} \frac{1 - \mathbf{b}_2^{mh}}{1 - \mathbf{b}_2^h} \right] \quad (1.44)$$

Výrazy \mathbf{S}_1 , \mathbf{S}_2 , \mathbf{S}_3 ve vzorcích (1.40) až (1.42) jsou definovány³⁶ následovně:

$$\mathbf{S}_1 = \sum_{i=1}^m y_i, \quad \mathbf{S}_2 = \sum_{i=m+1}^{2m} y_i, \quad \mathbf{S}_3 = \sum_{i=2m+1}^{3m} y_i. \quad (1.45)$$

Při vyrovnávání časové řady modifikovaným exponenciálním trendem se postupuje podle následujícího algoritmu:

1. kontrola podmínek pro proměnné n , h a m ,
2. úprava údajů v časové řadě,
3. výpočet výrazů \mathbf{S}_1 až \mathbf{S}_3 ,
4. výpočet odhadů parametrů \mathbf{b}_0 až \mathbf{b}_3 ,
5. vyrovnání časové řady,
6. grafické znázornění hodnot,
7. výpočet kritérií pro výběr funkce (I , I^2 , S_R).

³⁴ vyjde-li u odhadu parametru b_3 záporné číslo, pro další výpočty uvažujeme jeho absolutní hodnotu

³⁵ pokud údaje v časové řadě nelze takto rozdělit, vynechají se příslušné krajní hodnoty

³⁶ pro výrazy \mathbf{S}_1 , \mathbf{S}_2 a \mathbf{S}_3 platí stejné podmínky jako pro vzorce (1.42) až (1.44)

1.2.8 Logistický trend

Logistická funkce byla odvozen od biologického růstu populace za podmínek omezených zdrojů. Postupem času se s úspěchem začal používat i v ekonomické oblasti, konkrétně v modelech poptávky. Logistický trend má inflexi a stejně jako modifikovaný exponenciální trend je asymptoticky omezen, a podle tohoto průběhu se také řadí do skupiny S-křivek symetrických podle inflexního bodu (CIPRA, 1986, s. 38) (HINDLS, 2007, s. 276) (KROPÁČ, 2009, s. 107-108).

$$\eta(\mathbf{x}) = \frac{1}{\beta_1 + \beta_2 \beta_3^x} \quad (1.46)$$

Vyrovnaní časové řady logistickým trendem se provádí stejným způsobem jako při použití modifikovaného exponenciálního trendu, kromě částečných součtů S^1 , S^2 a S^3 . Odhad parametrů může být proveden na základě diferenčních odhadů parametrů³⁷ nebo za vstupní data částečných součtů dosadíme převrácené hodnoty $1/y_i$. Pro odhad S takto upravenou časovou řadou počítáme i výběrová kritéria³⁸ I , I^2 , S_R (CIPRA, 1986, s. 38) (KROPÁČ, 2009, s. 109).

1.2.9 Gompertzova křivka

Gompertzova křivka patří do skupiny S-křivek a vznikla podobně jako logistický trend, tedy transformací modifikovaného exponenciálního trendu. Tato křivka je asymetrická kolem inflexního bodu³⁹, kde se konvexní průběh křivky mění na konkávní. Většina hodnot křivky leží až za tímto bodem. Gompertzova křivka je dána ve tvaru vzorce (1.47) (HINDLS, 2007, s. 283) (KROPÁČ, 2009, s. 108).

$$\eta(\mathbf{x}) = e^{\beta_1 + \beta_2 \beta_3^x} \quad (1.47)$$

³⁷ místo původní časové řady pracujeme s řadou prvních diferencí

³⁸ tato změna oproti modifikovanému exponenciálnímu trendu je naprosto očividná, aby výpočetní kritéria pro volbu funkce nebyla totožná

³⁹ je „zešikmena“ doleva

Při aplikaci Gompertzovy křivky použijeme shodný postup jako u modifikovaného exponenciálního trendu s tím rozdílem, že do částečných součtů S^1 , S^2 a S^3 dosadíme přirozené logaritmy proměnné $y - \ln y_i$. Rovněž platí, že pro index determinace, index korelace a reziduální součet čtverců se použijí taktéž přirozené logaritmy y (KROPÁČ, 2009, s. 109).

„Pokud trend mění v čase svůj charakter a nelze jej (a nebo velice obtížně) v celém sledovaném období vyjádřit jedinou matematickou křivkou, aplikuje se někdy technika tzv. splinových funkcí.“ (CIPRA, 1986, s. 40)

2 ANALÝZA SOUČASNÉ SITUACE

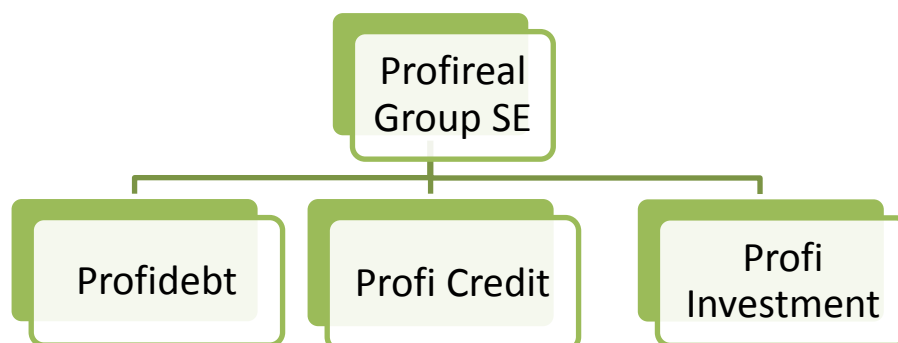
Tato kapitola je zaměřena na představení analyzované společnosti, hodnocení finanční výkonnosti a statistickou analýzu vybraných ukazatelů a veličin.

2.1 Představení společnosti

V následujících podkapitolách je představena společnost, její historie, členství v organizacích a organizační struktura.

2.1.1 Společnost ve vlastnictví Profireal Group

Společnost Profidebt, s. r. o. byla založena v březnu 2005 jako dceřinná společnost Profireal Group, která je registrována v Nizozemském království pod reg. číslem 34280236 a sídlí v Amsterdamu. Základní kapitál Profidebt činil 200.000,- CZK a v průběhu let se jeho výše nezměnila. Profireal Group SE vznikla transformací původní mateřské společnosti Profireal, a. s. v roce 2007. Mezi další dceřiné společnosti patří Profi Credit a Profi Investment.



Obrázek č. 3: Struktura Profireal Group SE (Vlastní zpracování dle www.profirealgroup.com)

Jako celek nabízí Profireal pestrou škálu finančních služeb. Divize Profi Credit⁴⁰ poskytuje nebankovní úvěry a půjčky soukromým osobám a podnikatelům, zatímco divize Profi Investment⁴¹ je nezávislá makléřská firma, která zprostředkovává pojištění

⁴⁰ operuje na trzích Polska, Slovenska, Ruska, Bulharska a České republiky

⁴¹ operuje pouze na trhu České republiky

a investiční finanční produkty institucí v České republice. Tato deklarovaná nezávislost je pouze zdáním, neboť podle výpisu je jediným společníkem společnost Profireal Group SE.



Obrázek č. 4: Logo společnosti Profidebt (Zdroj: www.profidebt.cz)

Divize Profidebt operuje na trzích České a Slovenské republiky. Předmětem činnosti je: odkup pohledávek po splatnosti, správa portfolií pohledávek, vymáhání pohledávek za provizi a zastupování v insolvenčních řízeních (PROFIDEBT).

2.1.2 Společnost ve vlastnictví Intrum Justitia

V únoru 2014 byl Profidebt, s. r. o. odkoupen švédskou mezinárodní společností Intrum Justitia B.V za 31 milionů EUR (850 milionů Kč). Zmíněná společnost je rovněž registrována v Nizozemském království⁴², konkrétně v Amsterdamu pod reg. číslem 33273472. Intrum Justitia je vedoucí evropská společnost působící v oblasti řízení pohledávek (Credit Management Services), její akcie jsou kótovány na burze NASDAQ OMX Stockholm a konsolidované tržby dosáhla v roce 2010 3,8 miliardy SEK (11,5 mld. CZK). Společnost byla založena v roce 1923 a dnes má přibližně 3300 zaměstnanců ve více než 20 zemích. Výše základního kapitálu zůstala beze změny.



Obrázek č. 5: Logo společnosti Intrum Justitia (Zdroj: www.intrum.com)

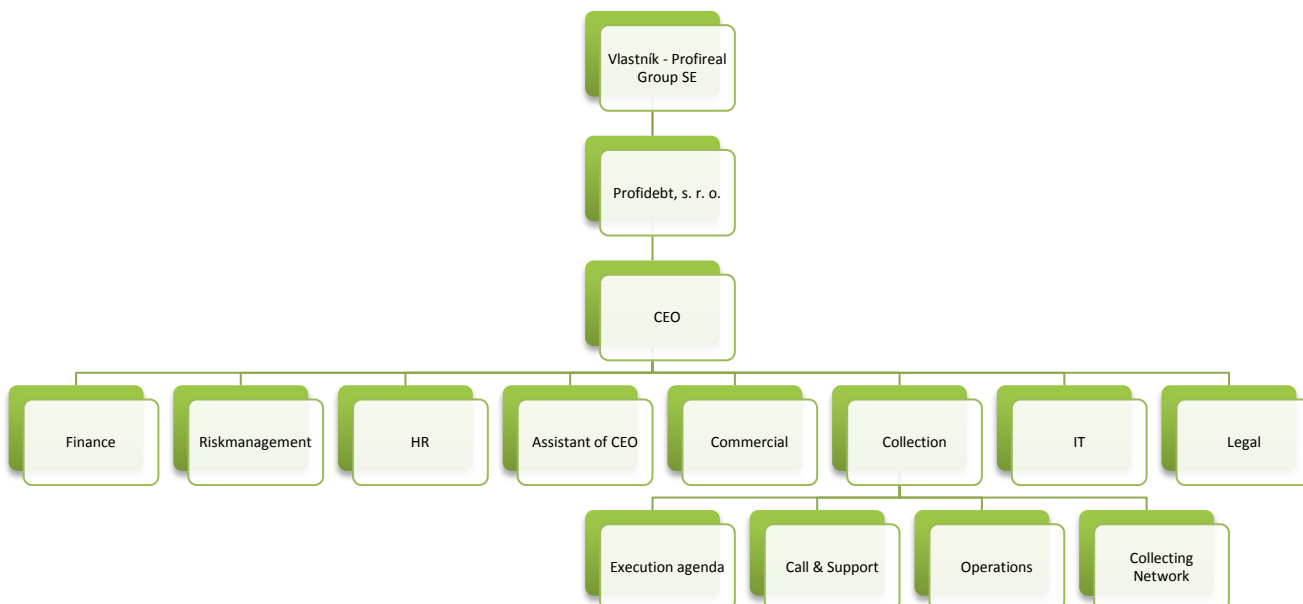
⁴² Instrum Justitia i Profireal jsou registrovány v Nizozemském království z daňových důvodů

2.1.3 Asociace inkasních agentur

Profidebt, jako významná organizace v oblasti vymáhání pohledávek, je také členem Asociace inkasních agentur, což je sdružení právnických osob, registrované u Magistrátu hlavního města Prahy v registru zájmových sdružení právnických osob. Asociace byla založena v roce 2002 a od roku 2006 se stala členem **FENCA** (Federation of European National Collection Association). Členové asociace jsou nejvýznamnější společnosti působící v oblasti správy inkasa a pohledávek, které se zavázaly řídit se rozhodnutím orgánů asociace, plní její stanovy a přijaly etický kodex, ve kterém se mimo jiné zavazují k přísnému dodržování státních i místních zákonů a nařízení, ochraně osobních dat a respektování osobní nedotknutelnosti dlužníků, s cílem postupovat vždy tak, aby stoupala důvěra veřejnosti v činnost inkasních agentur.

2.1.4 Organizační struktura

Ve společnosti je zavedena funkcionální organizační struktura. Jedná se o tzv. formální organizační strukturu, kde jsou zaměstnanci sdruženi podle podobnosti úkolů, dovedností a aktivit. Každé oddělení má v čele manažera, který je podřízen generálnímu řediteli (CEO). Jednotlivá oddělení jsou rozdělena na Back Office (administrativní úsek) a Front Office (výkonný úsek).



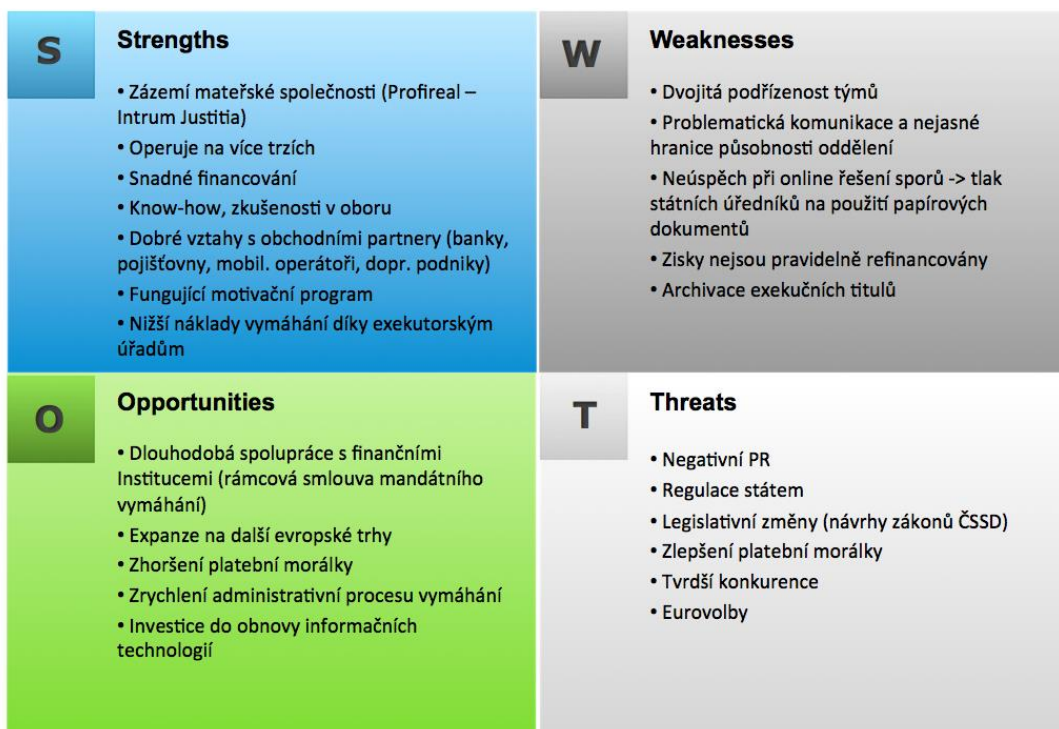
Obrázek č. 6: Organizační struktura (Vlastní zpracování dle www.profidebt.cz)

2.1.5 SWOT diagram

Následující diagram vyjadřuje grafické znázornění SWOT analýzy, respektive silných stránek, slabých stránek, příležitostí a hrozeb.

SWOT ANALÝZA

Primární faktory



Obrázek č. 7: SWOT diagram (Vlastní zpracování)

2.2 Výsledky analýzy finanční výkonnosti

Tato kapitola obsahuje grafické znázornění výsledků poměrových ukazatelů a dalších hodnotících metod spolu s komentářem jejich vývoje. Vyhodnocení jednotlivých metod je provedeno ve stejné sledu v jakém byly popsány v teoretické části. Porovnání výsledků z oborovými průměry se neuskutečnilo z důvodů specifického druhu podnikání a pochybné vypovídací schopnosti. Podkladem pro zpracování této části jsou výroční zprávy a finanční zprávy společnosti z období let 2006-2012. Výroční zprávy podléhají auditu společnosti Deloitte.

2.2.1 Nejsledovanější finanční výsledky

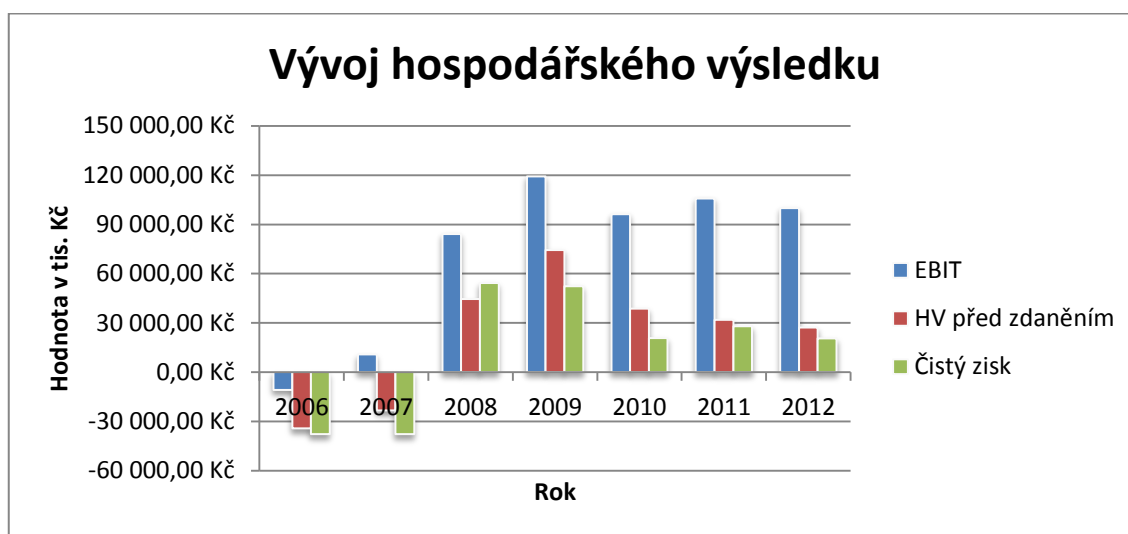
Společnost Profidebt zveřejňuje každé čtvrtletí vybrané výsledky finančního hospodaření na svých webových stránkách. Hodnoty za poslední tři roky jsou uvedeny v tabulce č. 4.

Tabulka č. 4: Nejsledovanější výsledky společnosti (Vlastní zpracování)

Objem nakoup. pohledávek	2010	2011	2012
Nominální hodnota pohledávek	1.414.225 Kč	1.453.849 Kč	543.068 Kč
Počet nakoupených pohledávek	19724 ks	18022 ks	9865 ks
Finanční výsledky			
Vlastní kapitál	46.577 Kč	74.430 Kč	95.028 Kč
EBIT	96.128 Kč	105.760 Kč	99.754 Kč
EBITDA	98.227 Kč	107.789 Kč	101.382 Kč
Aktiva	596.715 Kč	736.679 Kč	657.714 Kč
z toho pohledávky	580.495 Kč	726.473 Kč	637.040 Kč
Výnosy	643.301 Kč	945.049 Kč	990.377 Kč
Náklady	622.515 Kč	917.197 Kč	969.780 Kč
HV před zdaněním	38.676 Kč	31.754 Kč	27.204 Kč
Daň	17.889 Kč	3.901 Kč	6.607 Kč
HV po zdanění	20.786 Kč	27.853 Kč	20.597 Kč

Poznámka: Údaje v tis. Kč.

Tyto finanční výsledky jsou taktéž součástí výročních zpráv, nicméně pro potřeby investorů a jiných uživatelů těchto informací jsou nedostačující.



Graf č. 2: Vývoj HV v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

Jak je na první pohled patrné, Profidebt dosáhl zisku až v roce 2008, kdy se stala pozoruhodná věc – čistý zisk byl vyšší než hospodářský výsledek před zdaněním. To lze vysvětlit pouze po nahlédnutí do výroční zprávy stejného roku, ze které vyplývá že 9.786,- tis. Kč je rozdíl mezi odloženými daňovými pohledávkami a závazky zaúčtovanými v přechozích letech a skutečným daňovým závazkem z roku 2008. Po vzájemné kompenzaci těchto závazků a pohledávek byl hospodářský výsledek před zdaněním zvýšen o zmíněnou částku.

Ostatní roky sledovaného období jsou již v pořádku, čistý zisk je nižší než HV před zdaněním o zaplacenou daň z příjmu.

2.2.2 Vertikální a horizontální analýza

Vertikální analýza (viz tabulka č. 5) ukazuje, že Profidebt je extrémní případ kapitálově lehké společnosti, 99 % majetku je uloženo v oběžných aktivech, jmenovitě v pohledávkách z obchodních vztahů. Ačkoliv se nejedná o výrobní společnost (zpravidla kapitálově těžké), tak v období bezprostředně následující po roce 2007 firma výrazně omezila investice do dlouhodobého majetku, což se projevilo v investičním cash flow.

Vysoký podíl cizích zdrojů je patrný v celé délce zkoumaného časového horizontu. V letech 2006-2008 byl podíl cizích zdrojů na celkových pasivech více než 100 %⁴³. Financování formou bankovních úvěrů a výpomocí bylo využito pouze v letech 2006, 2010-2012. Mezi roky 2007 a 2009 Profidebt využíval bankovních a nebankovních půjček zajištěných směnkou nebo hodnotou pohledávek. Zmíněnou půjčku ve výši 275 mil. Kč poskytl zahraniční nebankovní subjekt.

⁴³ jedná se o důsledek vysoké ztráty, která zapříčinila že celková pasiva byly nižší než cizí zdroje

Tabulka č. 5: Vybrané položky vertikální analýzy v letech 2010-2012 (Vlastní zpracování)

Vertikální analýza			
	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	0,63%	0,60%	0,78%
Oběžná aktiva	99,32%	99,19%	98,07%
Krátkodobé pohledávky	97,28%	98,61%	96,86%
Pohledávky z obchodních vztahů	96,85%	97,51%	96,59%
Peníze	0,01%	0,01%	0,01%
Účty v bankách	2,02%	0,56%	1,20%
Časové rozlišení	0,04%	0,21%	1,15%
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	7,81%	10,10%	14,45%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	3,48%	3,78%	3,13%
Cizí zdroje	91,79%	88,89%	84,88%
Dlouhodobé závazky	46,37%	44,75%	54,00%
Krátkodobé závazky	30,71%	19,72%	4,93%
Závazky z obchodních vztahů	3,19%	2,23%	1,80%
Bankovní úvěry a výpomoci	14,46%	23,95%	25,68%
Časové rozlišení	0,41%	1,01%	0,67%

Nejvýraznější změny ve sledovaných obdobích se udály, jak už vyplývá z vertikální analýzy, v položkách pohledávek z obchodních vztahů, dlouhodobých a krátkodobých závazků, bankovních úvěrů a jiných závazků. Právě jiné závazky jsou problematickou položkou oproti ostatním, jelikož z účetního hlediska není možné zjistit charakter závazku (proč ho společnost vede právě v této položce). Při podrobnějším zkoumání výročních zpráv vyšlo najevo, že se jedná o bankovní a nebankovní půjčky zajištěné směnkou.

Vývoje položek v horizontální analýze (tabulka č. 6) ukazuje snižující se dlouhodobý majetek⁴⁴ v letech 2008-2010. Společnost téměř neinvestovala do nových stálých aktiv. V letech 2011 a 2012 byl dlouhodobý majetek již částečně obnovován, ale pouze

⁴⁴ meziroční snížení je kalkulováno již včetně odpisů

na úrovni 15 %. Oběžná aktiva, jmenovitě krátkodobé odkoupené pohledávky rostly až do roku 2012 každoročně přibližně o 30 % (v roce 2009 až o 60 %). V prvních třech letech narůstala vytvořená ztráta (v roce 2007 až o sedminásobek předchozí hodnoty), jež se podařilo vyrovnat až v roce 2009. Nadále společnost akumulovala jen nerozdělený zisk. Dlouhodobé a krátkodobé závazky z počátku rostly výrazně rychleji ve srovnání s pohledávkami ale tento trend s v roce 2010 otočil, respektive pohledávky rostly rychleji než závazky.

Tabulka č. 6: Vybrané položky horizontální analýzy rozvahy v letech 2010-2012 (Vlastní zpracování)

Horizontální analýza – Procentuální změny			
	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	39,44%	23,46%	-10,72%
Dlouhodobý majetek	-29,89%	16,84%	15,59%
Oběžná aktiva	40,33%	23,29%	-11,73%
Krátkodobé pohledávky	38,27%	25,15%	-12,31%
Krátkodobý finanční majetek	382,56%	-65,28%	88,26%
Časové rozlišení	33,69%	506,40%	397,89%
PASIVA CELKEM	39,44%	23,46%	-10,72%
Vlastní kapitál	80,59%	59,80%	27,67%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-60%	34%	-26%
Cizí zdroje	37,09%	19,55%	-14,74%
Dlouhodobé závazky	-21,92%	19,13%	7,74%
Krátkodobé závazky	327,79%	-20,70%	-77,68%
Bankovní úvěry a výpomoci	-	104%	-4%
Časové rozlišení	-13,55%	206,72%	-40,49%

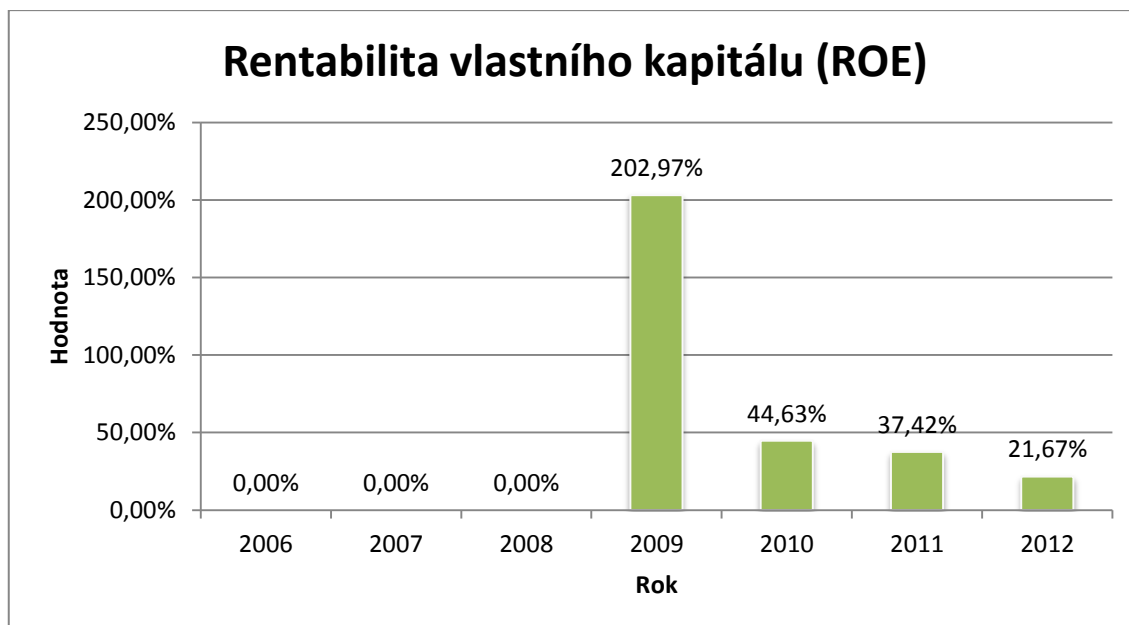
Horizontální analýzou výkazu zisku a ztráty bylo zjištěno, že v provozní oblasti od roku 2008 rostou výnosy mnohem rychleji než náklady, což je velmi pozitivní. V oblasti finančních nákladů a výnosů je směr vývoje opačný – náklady rostou rychleji než výnosy (v několika obdobích výnosy dokonce klesají). Společnost nerealizovala žádné významné pohyby u mimořádné výsledku hospodaření. VH před zdanění se od roku 2010 neustále snižuje, nicméně tento úbytek je přisuzován většímu tlaku na daňovou optimalizaci a jiné přízpůsobení výkazů.

Vývoj peněžního toku je v provozní i v investiční činnosti v celém období záporný, ale v případě investičního cashflow nejde o negativní jev, neboť společnost investovala finanční prostředky do obnovy dlouhodobého majetku (v letech 2009-2010 pouze minimálně). Finanční cashflow, kde společnost eviduje pohyby peněz související s potřebou zajistit likviditu, je ve všech letech kladné. Jeho výše je přímo úměrná součtu provozního a investičního peněžního toku k zachování dostatečně finanční hotovosti. Maximální pozitivní/negativní čistá změna finančních prostředků za celé období je 9,5 mil. Kč/7,9 mil. Kč. Kompletní horizontální a vertikální analýza je uvedena v přílohách.

2.2.3 Rentabilita

Rentabilita vlastního kapitálu je v prvních třech letech sledovaného období nulová, respektive záporná⁴⁵, z důvodu ztráty v každém účetním roce. Od roku 2009 společnost tvořila zisk, který byl prioritně použit ke snížení kumulované ztráty z minulých let. Po prudkém nárůstu v roce 2009 se ROE v dalších letech stabilizovala až na úroveň 21,67 %. Tento vývoj byl způsoben výhradě položkou výsledku hospodaření v jednotlivých letech, neboť základní kapitál byl konstantní a zisky v jednotlivých letech zůstávaly ve společnosti ve formě nerozděleného zisku.

⁴⁵ všechny záporné výsledky jsou graficky znázorněny jako nulové, skutečné hodnoty jsou uvedeny v příloze č. 5

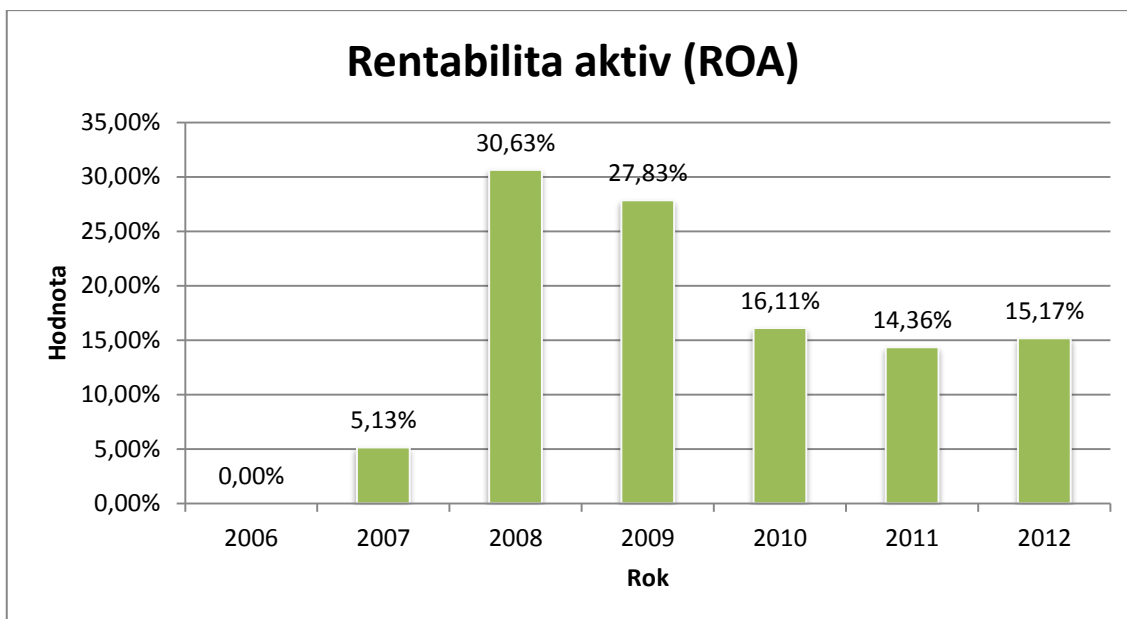


Graf č. 3: ROE v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

Rentabilita aktiv vyjadřuje míru zhodnocení majetku firmy bez ohledu na výši zdanění. V prvním roce je toho zhodnocení nulové, respektive záporné, vzhledem k zápornému provoznímu výsledku hospodaření (EBIT).

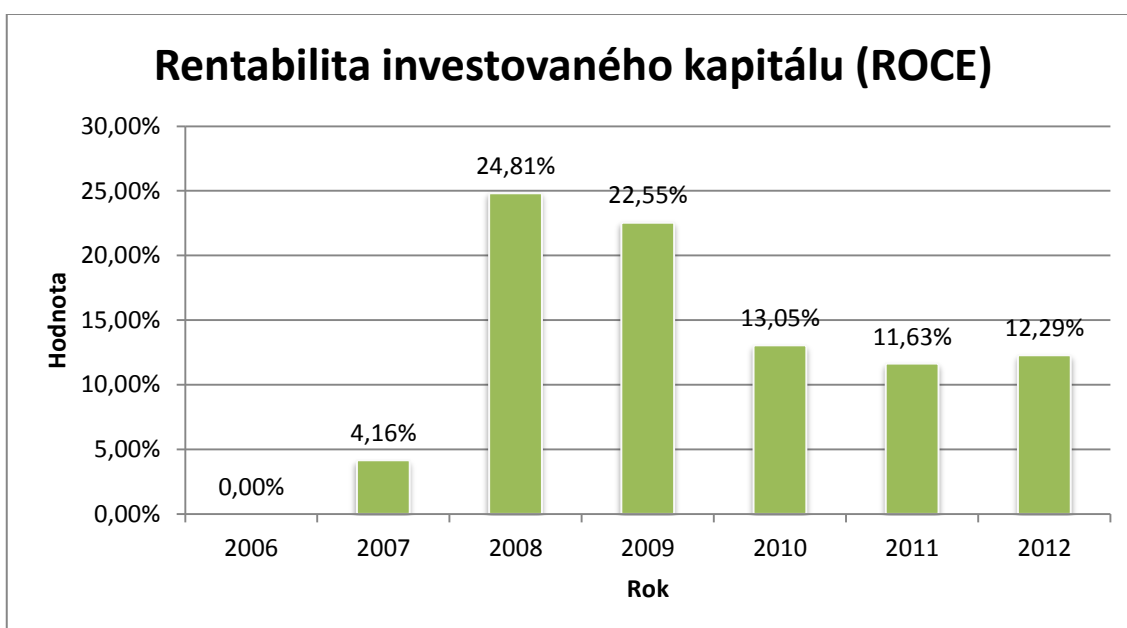
Od roku 2007 je tento ukazatel již kladný a po kolísavém proběhu se mezi roky 2010 a 2012 jeho hodnota ustálila přibližně na 15 %, což se považuje za normální, příznivou hladinu u zaběhlé společnosti. Celkově nám hodnoty za sledované období říkají, jaká je maximální úroková míra, za kterou společnosti může přijmout úvěr. Pokud by společnost zvažovala financování úvěrem v období posledních 3 let, maximální úroková míra tohoto úvěru by odpovídala nejnížší hodnotě ROA, tedy 14,36 %⁴⁶.

⁴⁶ z výročních zpráv je patrné, že nejvyšší úroková míra, kterou společnost přijala u úvěru je 10 % p.a.



Graf č. 4: ROA v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

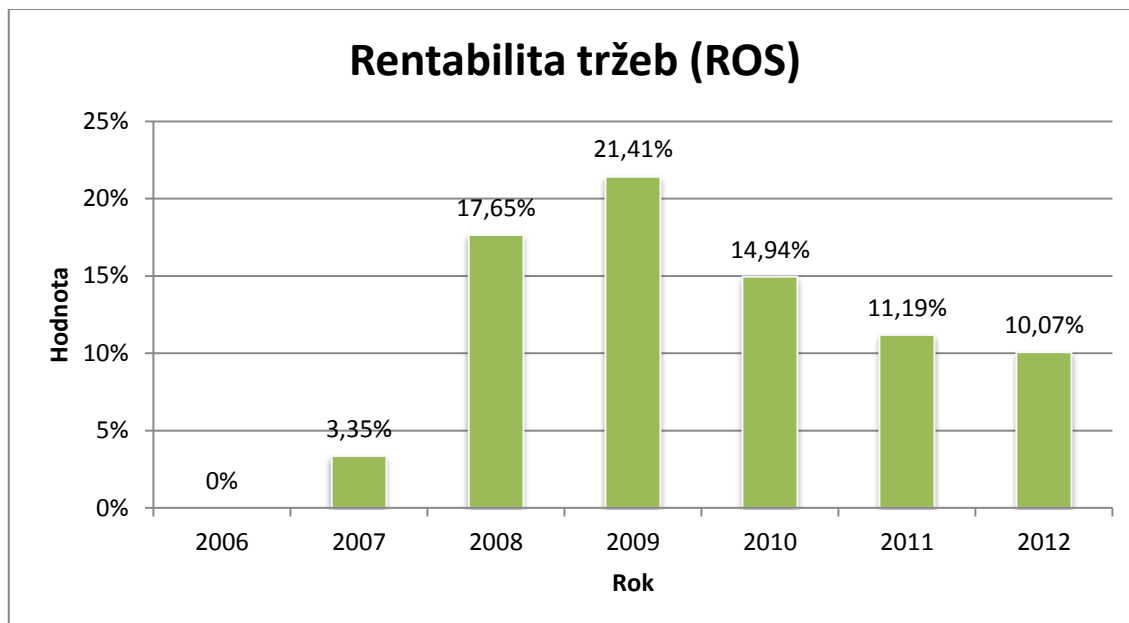
Rentabilita kapitálu investorů se v letech 2008-2012 pohybovala v příznivých hodnotách (vyšších než 10 %). V roce 2006 bylo zhodnocení nulové (záporný EBIT). Pouze rok 2007 byl z hlediska kladných hodnot nejméně úspěšným pro investory.



Graf č. 5: ROCE v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

Vzrůstající trend rentability tržeb v letech 2007-2009 byl velmi pozitivní, nicméně posléze začaly hodnoty klesat (pomalejším tempem růstu) až na 10 %. Konečná hodnota

je limitní a je důležité aby nadále neklesala, jinak by se mohlo jednat o jev signalizující blížící se finanční potíže. Výsledná hodnota v roce 2006 byla nulová, respektive záporná, z důvodu záporného EBIT. Při výpočtu byly ve jmenovateli použity výnosy namísto tržeb.



Graf č. 6: Rentabilita tržeb 2006-2012 (Vlastní zpracování)

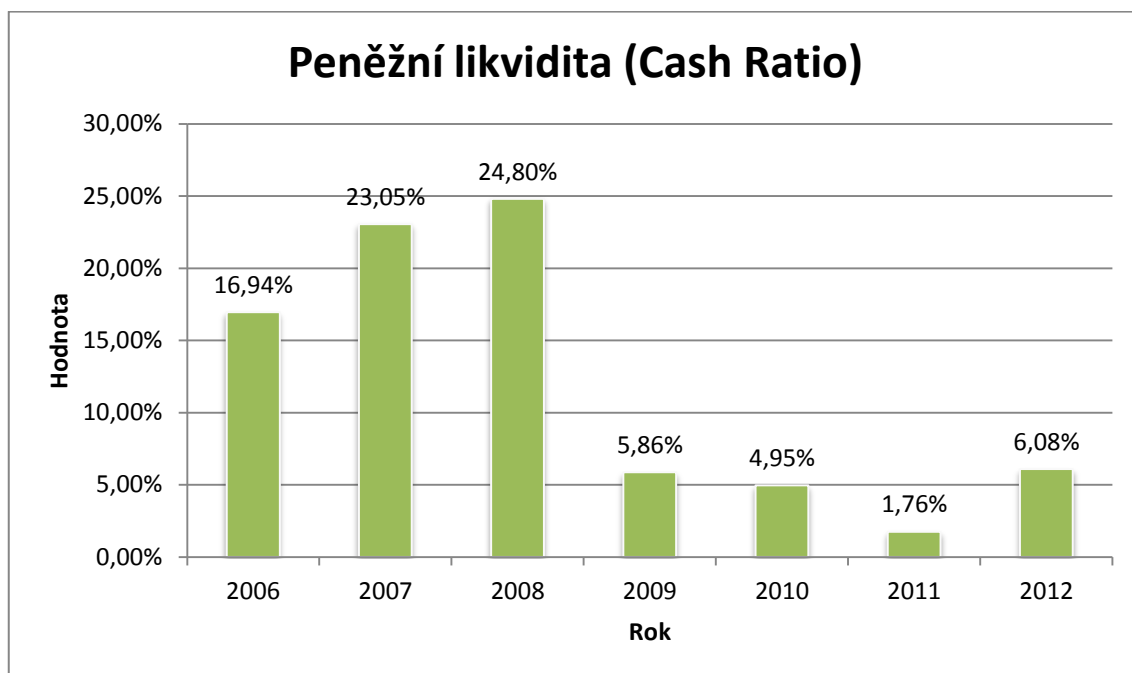
2.2.4 Likvidita

Před výpočtem poměrových ukazatelů likvidity byly vzorce upraveny dle charakteru podnikání. Odborná literatura se ve většině případů nezabývá úpravou vzorců specifických oborů, a proto společnost Profidebt vede mimoúčetní evidenci časové struktury pohledávek a závazků⁴⁷, s jejíž pomocí lze spočítat zmíněné ukazatele s vyšší přesností.

Do výpočtu peněžní likvidity byly zahrnuty pouze závazky se splatností do 1 roku. Účetní položky krátkodobé finanční výpomoci a krátkodobé bankovní úvěry byly dodatečně analyzovány, aby byla zajištěna konzistence výsledných hodnot – tedy zda skutečně obsahují úvěry a výpomoci splatné do 1 roku, případně jaká část z konečných stavů těchto účtů bude vyloučena u výpočtu. V prvních letech (2006-2008) společnost dosahovala poměrně vysokých hodnot, které se ukázaly jako příliš vysoké a neefektivní.

⁴⁷ časové rozdělení pohledávek a závazků uvádí každoročně ve výroční zprávě

Peněžní likvidita dalších období se až na výjimku roku 2011 pohybovala na úrovni 5 %, což je při dostatečném řízení inkasa pohledávek optimální poměr.



Graf č. 7: Peněžní likvidita v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

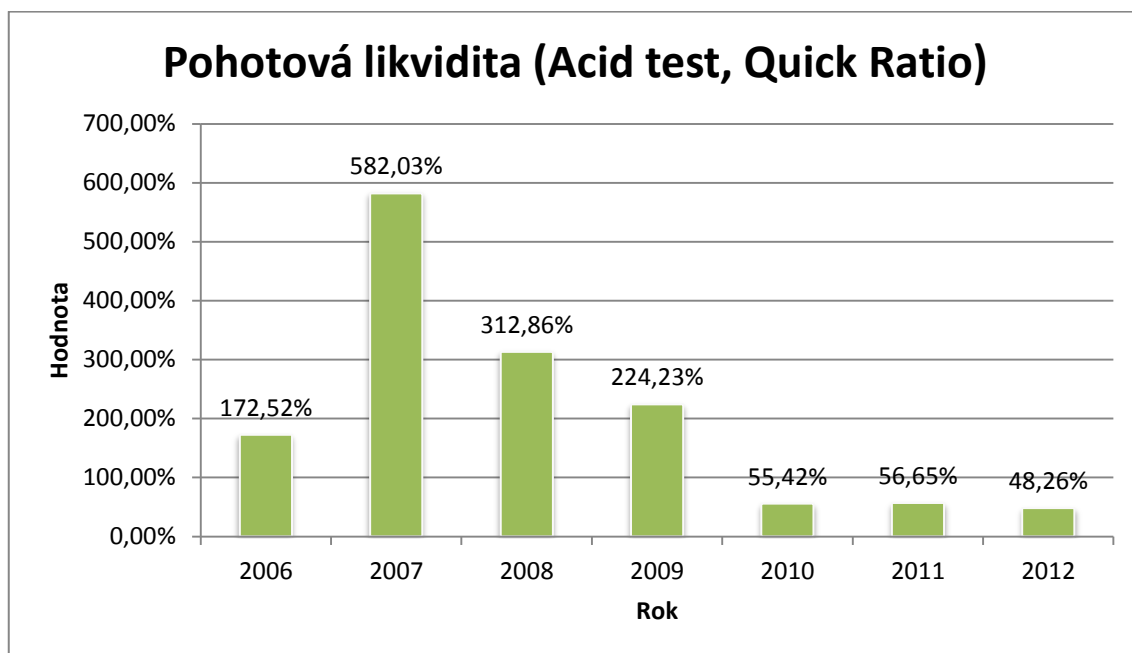
Nejvíce úprav bylo provedeno u vzorce pohotové likvidity, kde byl u pohledávek použit následující algoritmus:

- **pohledávky se splatností delší než 1 rok byly zcela vyloučeny,**
- **pohledávky se splatností 183-360 dnů byly vyloučeny z 80 %,**
- **pohledávky se splatností 90-183 dnů byly vyloučeny z 50 %,**
- **pohledávky se splatností 14-90 dnů byly vyloučeny z 10 %.**

V případě závazků byly použité stejné úpravy jako u předchozího ukazatele – závazky se splatností do 1 roku. Ačkoliv tyto postupy nejsou konkrétně uvedeny v žádné použité odborné literatuře, každý autor zdůrazňuje nutnost přihlídnutí ke struktuře aktiv, respektive pasiv, a typu oboru ve kterém společnosti podniká. Vysoké hodnoty ukazatele pohotové likvidity v letech 2006-2009 byly způsobeny přílivem finančních prostředků v důsledku potřeby financování a akumulované ztráty minulých let. Z výročních zpráv vyplývá, že Profidebt vystavil směnku⁴⁸ krytou nakoupenými pohledávkami a zároveň obdržel nebankovní úvěr od zahraniční instituce. Po úhradě

⁴⁸ směnka v hodně 259 milionů Kč

ztráty na konci roku 2009 se hodnota ukazatele ustálila na přibližně 50% úrovni, která je sice hraniční ale nikoliv závažná.



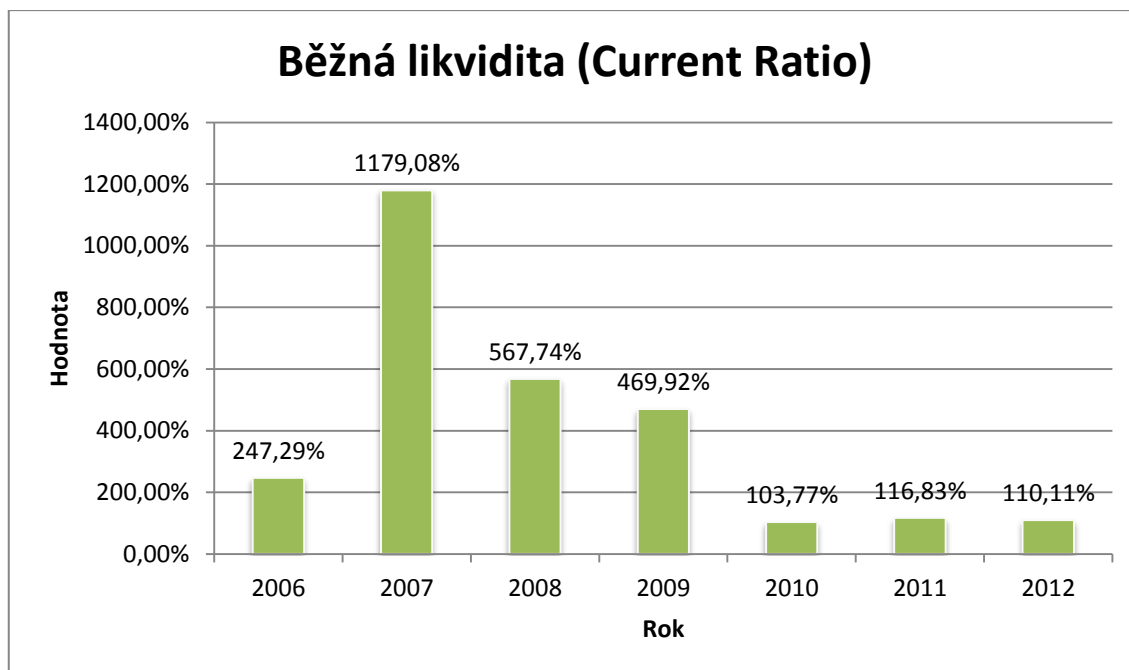
Graf č. 8: Pohotovává likvidita v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

Vývoj běžné likvidity kopíruje vývoj pohotovové likvidity. Nevýhodou tohoto ukazatele je jeho závislost na struktuře zásob, avšak hodnota zásob je v celém sledovaném období nižší než 1 % závazků, a proto její výše nemá téměř žádný vliv.

Jako hodnotu čitatele firma používá 100 % výše pohledávek splatných do 1 roku (důvod vyšších výsledků oproti pohotovové likviditě). Jelikož konstrukce ukazatele počítá s transformací i méně likvidního majetku, společnost dokáže ve stejném časovém horizontu získat v případě potřeby finanční prostředky z jiných zdrojů, a proto zde neprobíhá procentuální vyloučení pohledávek jako u předchozího ukazatele.

Všeobecně je doporučovaný poměr v intervalu [150 %;200 %], ale díky snadnému financování a kapitálovému zázemí skupiny⁴⁹ jsou i hodnoty na úrovni 100 % v letech 2010-2012 plně dostačující. Tento trend navíc ukazuje, že se management Profidebtu snaží o maximalizaci rentability.

⁴⁹ v současné době je Profidebt vlastněn větší a kapitálově silnější společností než v roce 2012



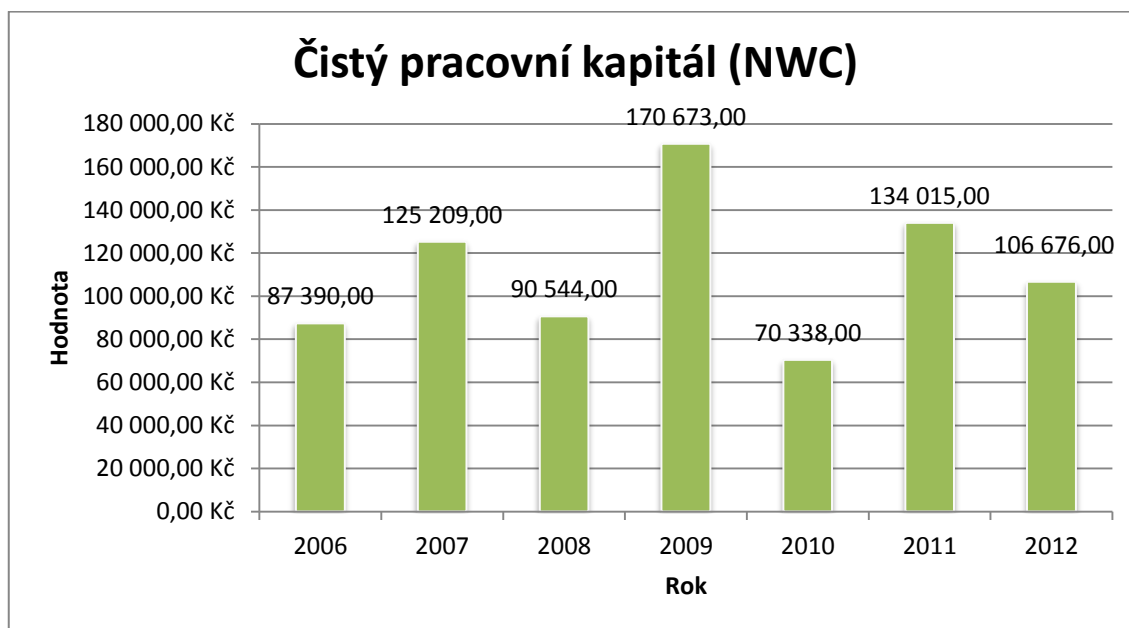
Graf č. 9: Běžná likvidita v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

Pro roční srovnání ČPK byly vždy započítány pohledávky a závazky se splatností do 1 roku. Ve sledovaném období docházelo k pravidelným nárůstům a úbytkům v hodnotě ukazatele. Tento trend je nejlépe vysvětlitelný pomocí časové struktury pohledávek a rozvahy. Každý rok docházelo k navýšení netto pohledávek v rozvaze a při každém odkupu⁵⁰ docházelo získání nových pohledávek se splatností přibližně $t + 2$ roky. Statisticky vzato je převážná část pohledávek v odkupu splatná v čase $t + 6$ měsíců a více. Na základě těchto skutečností dochází k hromadění pohledávek v aktivech, k jejich následnému vyloučení z výpočtu ČPK a k přírůstkovým skokům v letech kdy dojde k odkupu zároveň se větší část pohledávek zahrne do výpočtu.

Z hlediska finančního řízení (manažerský přístup) je větší pracovní kapitál pro společnost výhodný, jelikož poskytuje ochranu před nenadálými výkyvy v peněžních tocích. Opačný přístup – minimalizace ČPK – je typický pro investorský přístup, neboť se maximalizuje rentabilita, jež má dle ostatních ukazatelů likvidity vyšší prioritu. Optimalizace ČPK je v případě Profidebtu problematická, neboť se nejedná o výrobní ani obchodní firmu (úroveň zásob je minimální). Jediným řešením je finanční

⁵⁰ větší odkupy pohledávek probíhají pravidelně alespoň jednou za rok

motivace dlužníků k pravidelnému a včasnému placení, aby bylo dosaženo nižších nákladů na financování.



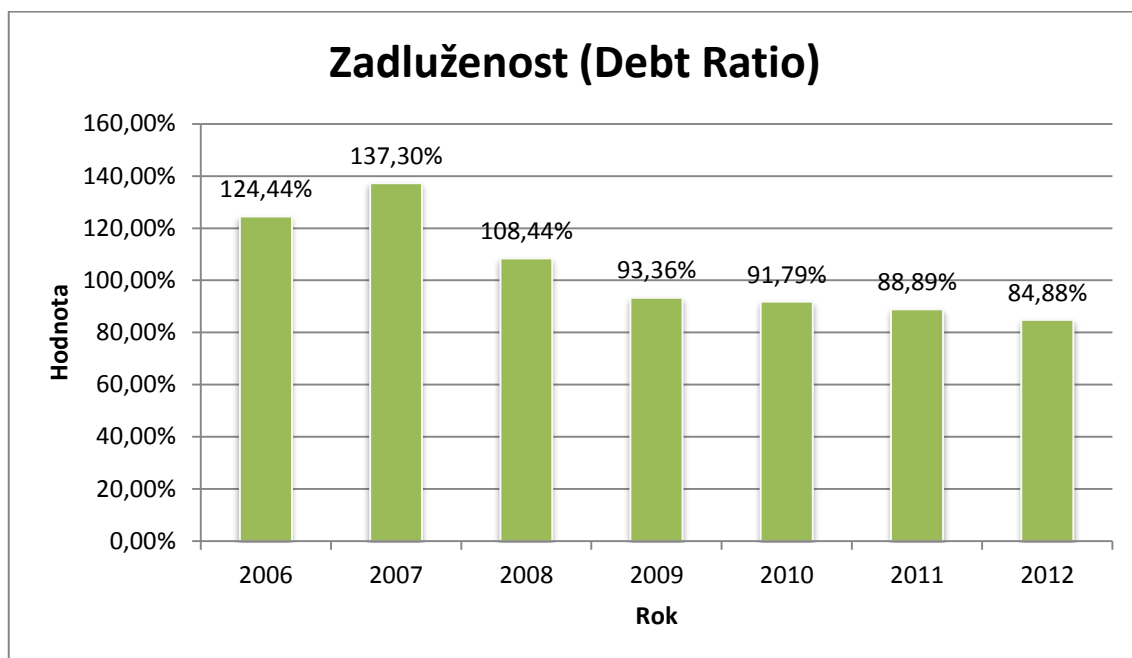
Graf č. 10: NWC v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

2.2.5 Zadluženost

Financování společnosti je jedním ze základních úkolů managementu, neboť odkupy pohledávek probíhají nepravidelně ve velkých objemech. Ukazatele zadluženosti, které měří úvěrovou zatíženost firmy, jsou pro společnost klíčové. V letech 2006-2008 byl podíl cizích zdrojů na celkovém financování více než 100%. Tyto hodnoty nedávají na první pohled smysl, neboť žádná společnost nemůže být financována více než 100 % (bez ohledu na zdroj kapitálu). Výsledkem hospodaření v letech 2006-2008 byla ztráta (později kumulovaná ztráta), která převýšila hodnotu základního kapitálu a kapitálových fondů, a proto výše pasiv byla nižší než hodnota cizích zdrojů. Profidebt je společnost neobchodovaná na kapitálovém trhu a základní kapitál je na pouze 200.000,- Kč⁵¹. Dodatečné financování probíhalo formou půjček v rámci skupiny Profireal, nebankovních zahraničních půjček a bankovních úvěrů (tato možnost je využita po roce 2008). V období 2009-2012 se díky ziskům podařilo snížit kumulovanou ztrátu a dosáhnout zadluženosti na úrovni 85-93 %, což je pozitivní trend.

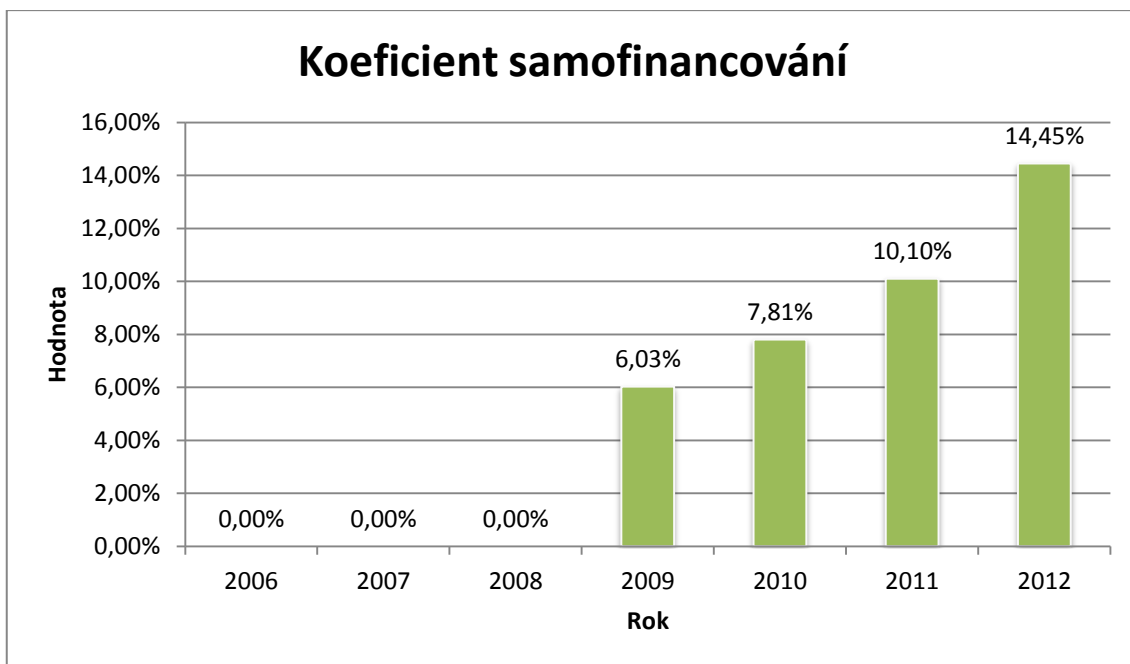
⁵¹ minimální základní kapitál pro s. r. o. platný dle obchodního zákoníku (nyní zákon o obchodních korporacích)

Spolu se snižováním zadluženosti mohla společnost změnit strukturu financování z nebankovních půjček na bankovní úvěry a získat kapitál za nižší cenu.



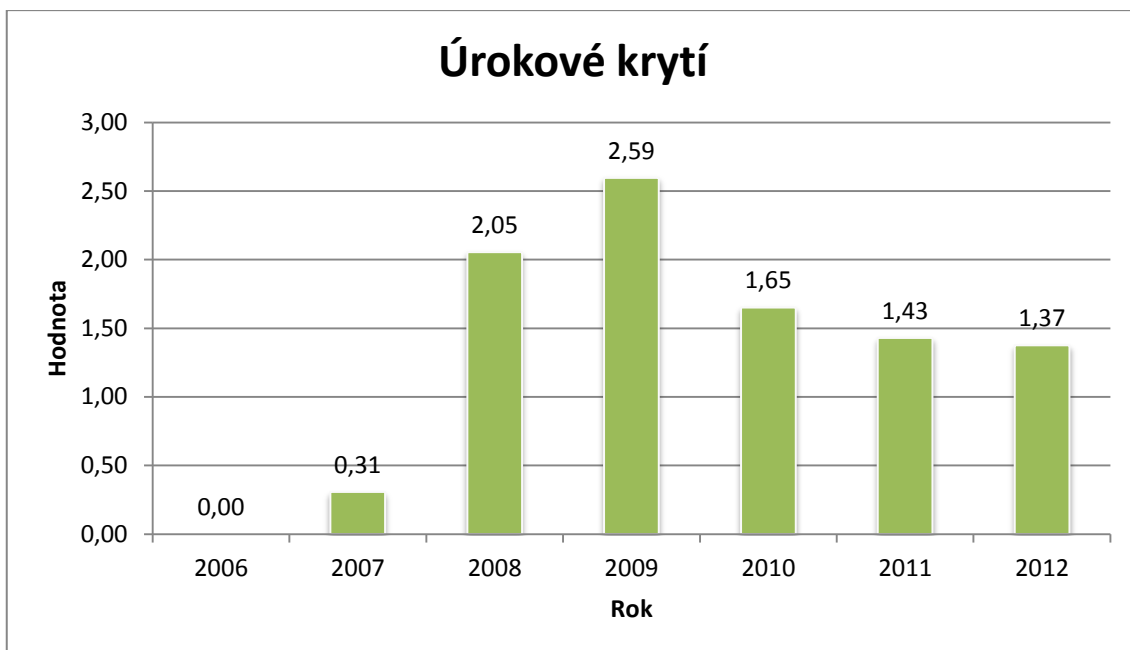
Graf č. 11: Ukazatel zadluženosti v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

Koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k ukazateli zadluženosti, protože vyjadřuje poměr financování z vlastních zdrojů a jeho hodnoty spolu s výsledky zadluženosti dávají dohromady 100 % (vhodné pro ověření správného výpočtu). V prvních třech letech jsou výsledné hodnoty záporné, ale pro grafické znázornění nedávají smysl, tudíž byly použity hodnoty nulové.



Graf č. 12: Koeficient samofinancování v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

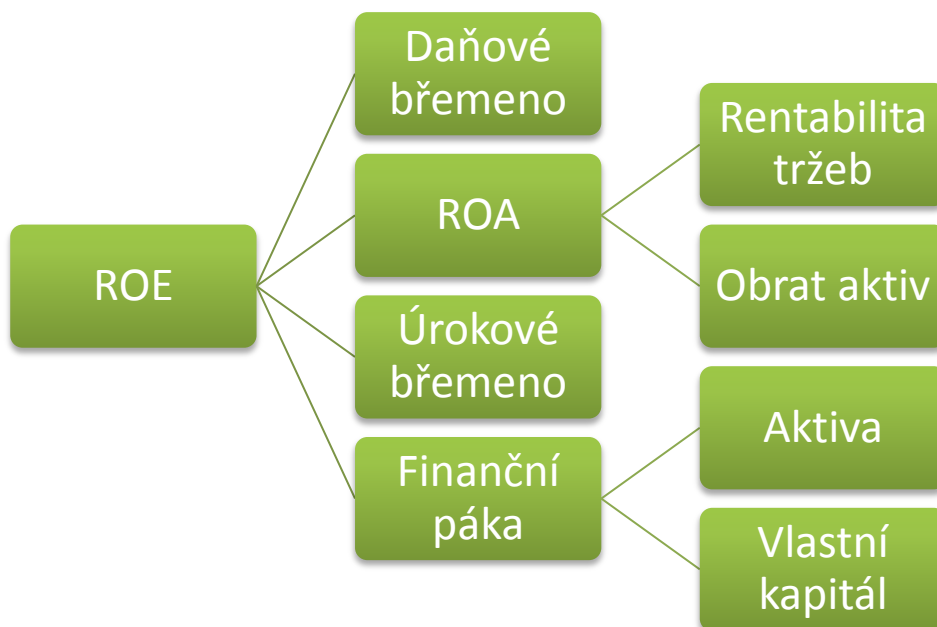
Ukazatel úrokového krytí je důležitý spíše jako hodnotící kritérium ze strany bankovních institucí. Výsledky nedosahují všeobecně přijatelné hodnoty 3, tudíž je investice ze strany banky problematická, neboť ty požadují alespoň 6-8násobek. Úvěr není majoritně využívaný způsob financování, ale v případě dosažení vyšších hodnot by banka mohla poskytnout výhodnější cenu kapitálu než doposud využívané nebankovní subjekty. Po celé sledované období ručila za Profidebt nizozemská investiční společnost (do výše pohledávek), což může přesvědčit potenciální investory k poskytnutí kapitálu za nižší úrok.



Graf č. 13: Úrokové krytí v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

2.2.6 Du-Pont analýza

Pro sestavení pyramidového rozkladu Du-Pont byl použit rozklad znázorněný na obrázku č. 8.



Obrázek č. 8: Použitý rozklad Du-Pont (Vlastní zpracování dle Kislingerová, 2010)

Po rozkladu rentability vlastního kapitálu na další ukazatele bylo zjištěno, že vliv na snížení hodnoty ROE v roce 2010 o 158,34 % měly všechny ukazatele druhé úrovně, zejména úrokové břemeno⁵² a rentabilita aktiv⁵³. Z pohledu finanční páky se rentabilita snížila vlivem zvýšení vlastního kapitálu o 20,8 milionu Kč – tabulka č. 7.

Tabulka č. 7: Výsledky Du-Pont rozkladu v letech 2009-2010 (Vlastní zpracování)

Ukazatel	Diference	Index	Vliv změny
Δ ROE	-158,34%	0,2199	-158,343%
Δ Daňové břemeno	-16,77%	0,7622	-28,390%
Δ Rentabilita aktiv	-11,73%	0,5788	-57,169%
Δ Úrokové břemeno	-22,09%	0,6456	-45,747%
Δ Finanční páka	-3,78	0,7721	-27,038%
Δ Rentabilita tržeb	-6,47%	0,6978	-37,614%
Δ Obrat aktiv	-0,22	0,8294	-19,555%
Δ Aktiva	168.767	1,3944	34,752%
Δ Vlastní kapitál	20.786	1,8059	-61,789%

Po rozkladu rentability vlastního kapitálu na další ukazatele bylo zjištěno, že majoritní vliv na snížení hodnoty ROE v roce 2011 o 7,2 % mělo zejména úrokové břemeno⁵⁴ a finanční páka⁵⁵. Dodatečně bylo snížení ROE zapříčiněno vlivem rentability aktiv, respektive rentabilitou tržeb – tabulka č. 8.

Tabulka č. 8: Výsledky Du-Pont rozkladu v letech 2010-2011 (Vlastní zpracování)

Ukazatel	Diference	Index	Vliv změny
Δ ROE	-7,21%	0,8385	-7,205%
Δ Daňové břemeno	33,97%	1,6321	20,045%
Δ Rentabilita aktiv	-1,75%	0,8912	-4,715%
Δ Úrokové břemeno	-10,21%	0,7463	-11,977%
Δ Finanční páka	-2,91	0,7726	-10,559%
Δ Rentabilita tržeb	-3,75%	0,7489	-11,831%
Δ Obrat aktiv	0,20	1,1900	7,116%

⁵² propad o 35 %

⁵³ propad o 43 %, výrazný vliv mělo snížení ROS o 30 %

⁵⁴ snížení o 25 %

⁵⁵ zvýšení VK o 27,9 milionu Kč

Δ Aktiva	139.964	1,2346	8,622%
Δ Vlastní kapitál	27.853	1,5980	-19,181%

Po rozkladu rentability vlastního kapitálu na další ukazatele bylo zjištěno, že majoritní vliv na snížení hodnoty ROE v roce 2012 o 15,75 % měla právě finanční páka, konkrétně zvýšení vlastního kapitálu 20,5 milionu Kč. Dodatečně bylo snížení ROE zapříčiněno vlivem daňového a úrokového břemena – tabulka č. 9.

Tabulka č. 9: Výsledky Du-Pont rozkladu v letech 2011-2012 (Vlastní zpracování)

Ukazatel	Diference	Index	Vliv změny
Δ ROE	-15,75%	0,5792	-15,747%
Δ Daňové břemeno	-12,00%	0,8632	-4,243%
Δ Rentabilita aktiv	0,81%	1,0565	1,584%
Δ Úrokové břemeno	-2,75%	0,9083	-2,774%
Δ Finanční páka	-2,98	0,6993	-10,314%
Δ Rentabilita tržeb	-1,12%	0,9000	-3,037%
Δ Obrat aktiv	0,22	1,1738	4,620%
Δ Aktiva	-78.965	0,8928	-3,269%
Δ Vlastní kapitál	20.598	1,2767	-7,045%

Rozklad v letech předcházejících roku 2009 nemohl být proveden z důvodů záporných hodnot, jejichž analýza by neměla smysl a použití logaritmické metody v tomto případě není možné.

2.2.7 Optimalizace kapitálové struktury - WACC

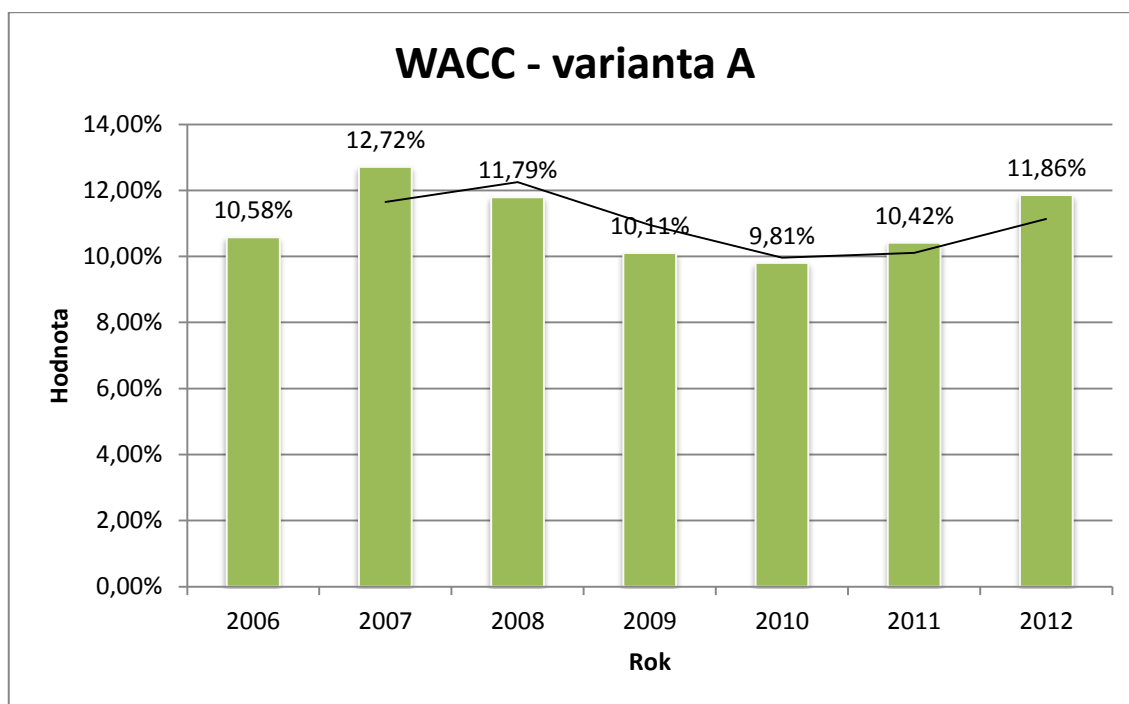
Výpočty hodnot WACC jsou rozděleny na dvě varianty (A a B), podle typu použitého vzorce nákladů na vlastní kapitál. Základnou pro hodnotu Beta je nezadlužená Beta diverzifikovaných⁵⁶ finančních služeb. Optimální hodnotou zadluženosti je průměrná hodnota zadluženosti společnosti za poslední 4 roky – 90 %⁵⁷ (z důvodu stabilního vývoje). Bezrizikovou úrokovou míru reprezentuje výnosnost⁵⁸ 10letých státních

⁵⁶ vzhledem k velikosti firmy a kapitálové propojenosti s ostatními podniky v holdingu

⁵⁷ 89,73 %

⁵⁸ průměrná výnosnost za jednotlivé roky

dluhopisů. Prémii za riziko vyjadřuje hodnota rizikové prémie⁵⁹ finančního sektoru kvantifikovaná světovou bankou. Průměrná hodnota oborového ukazatele Debt-equity byla převzata ze statistiky odvětví – viz Damodaran 2014e. Graf č. 14 vyjadřuje vývoj WACC ve variantě vzorce Beta s použitím oborového průměru Debt/Equity a graf č. 15 zobrazuje vývoj WACC ve variantě vzorce BETA s použitím optimální zadluženosti.



Graf č. 14: WACC – varianta A v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

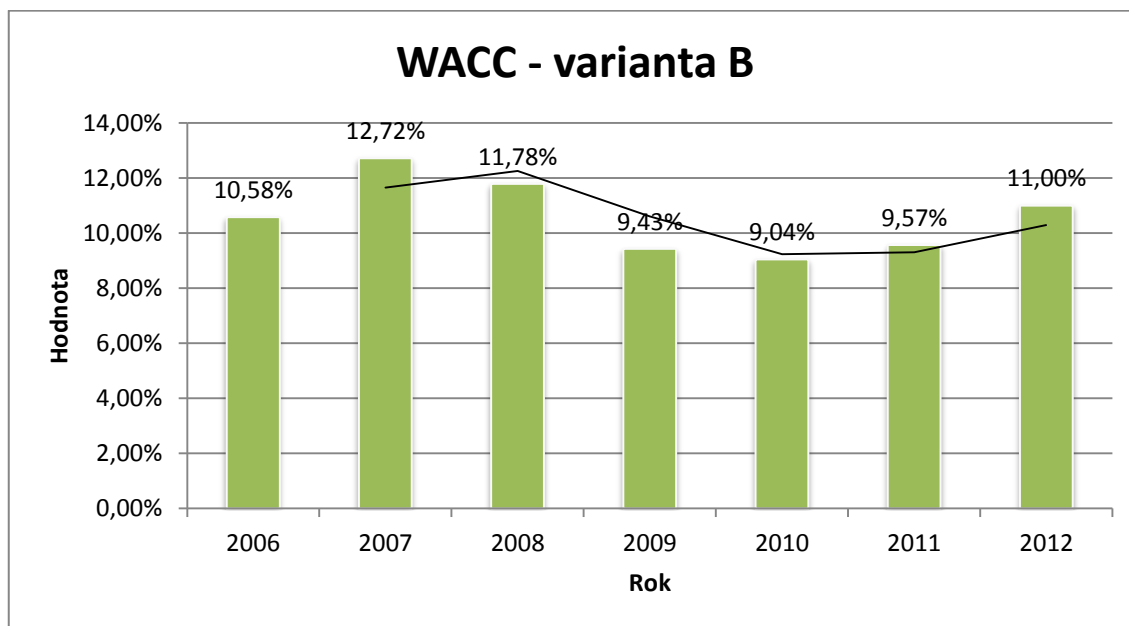
Jak znázorňuje tabulka č. 10 výsledné hodnoty nákladů vlastního kapitálu a koeficientu rizika jsou odlišné (v některých letech výrazně odlišné). Z obou grafů WACC je patrný totožný trend vývoje celkových nákladů kapitálu. Křivka v obou grafech je klouzavý průměr mezi dvěma po sobě jdoucími obdobími.

Tabulka č. 10: Náklady VK a upravená Beta v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Náklady VK - A	8,37%	10,54%	19,62%	25,34%	24,48%	22,55%	20,25%
Náklady VK - B	7,37%	7,94%	8,33%	14,10%	14,60%	14,15%	14,29%
Upravená Beta - A	1,79	2,82	6,51	4,78	4,38	3,98	3,56
Upravená Beta - B	1,50	1,92	2,17	2,39	2,37	2,26	2,32

⁵⁹ riziková prémie požadovaná bankami

Hodnoty v letech 2006-2009 jsou totožné vlivem nulového, respektive záporného, podílu vlastního kapitálu na financování. Rozdíl ve výsledných hodnotách WACC v dalších letech se liší maximálně o 0,86 %. Tento rozdíl by v případě jiné struktury financování byl ještě výraznější, nicméně vlastní kapitál má v letech 2009-2012 max. podíl 14,12 % a vliv cizího kapitálu na celkových nákladech financování je totožný v obou variantách. Z pohledu optimalizace kapitálové struktury se jako nejlevnější poměr vlastního a cizího kapitálu jeví rok 2010 (7,81 % VK a 91,79 % CK).

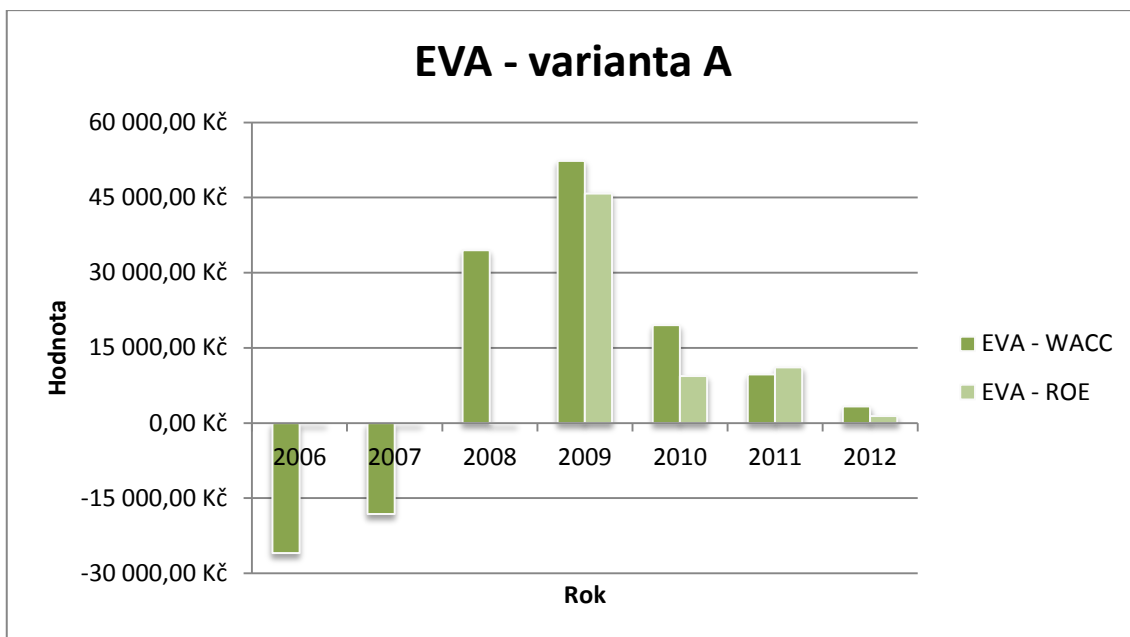


Graf č. 15: WACC – varianta B v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

2.2.8 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

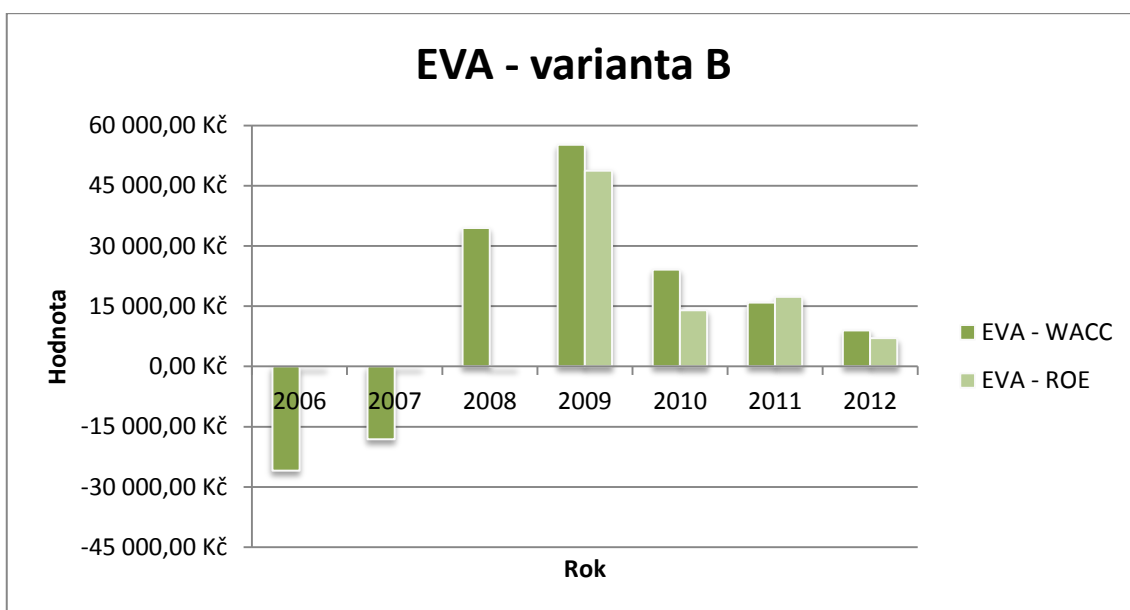
Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je kalkulován ve čtyřech variantách (vzorec s WACC a vzorec s ROE, vzorec s náklady vlastního kapitálu A a B – viz WACC). Markantní rozdíl v letech 2006-2009 byl způsoben zápornou hodnotou vlastního kapitálu, respektive nulovou hodnotou rentability vlastního kapitálu. V dalších letech byl rozdíl hodnot v porovnání s předchozími minimální. Společnost Profidebt tvořila hodnotu pouze v letech 2010-2012. Dle ministerstva průmyslu a obchodu se řadí do skupiny číslo 1, tedy v letech 2009-2012 tvořila hodnotu pro vlastníky, neboť $ROE > \text{náklady vlastního kapitálu}$ ⁶⁰.

⁶⁰ min. ROE v letech 2009-2012 (21,67 %) > náklady VK



Graf. č. 16: EVA – varianta A v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

Ačkoliv je ROE v roce 2009 nulové, společnosti již dosáhla kladného provozního zisku, proto je nejvýraznější rozdíl v grafu v roce 2009.

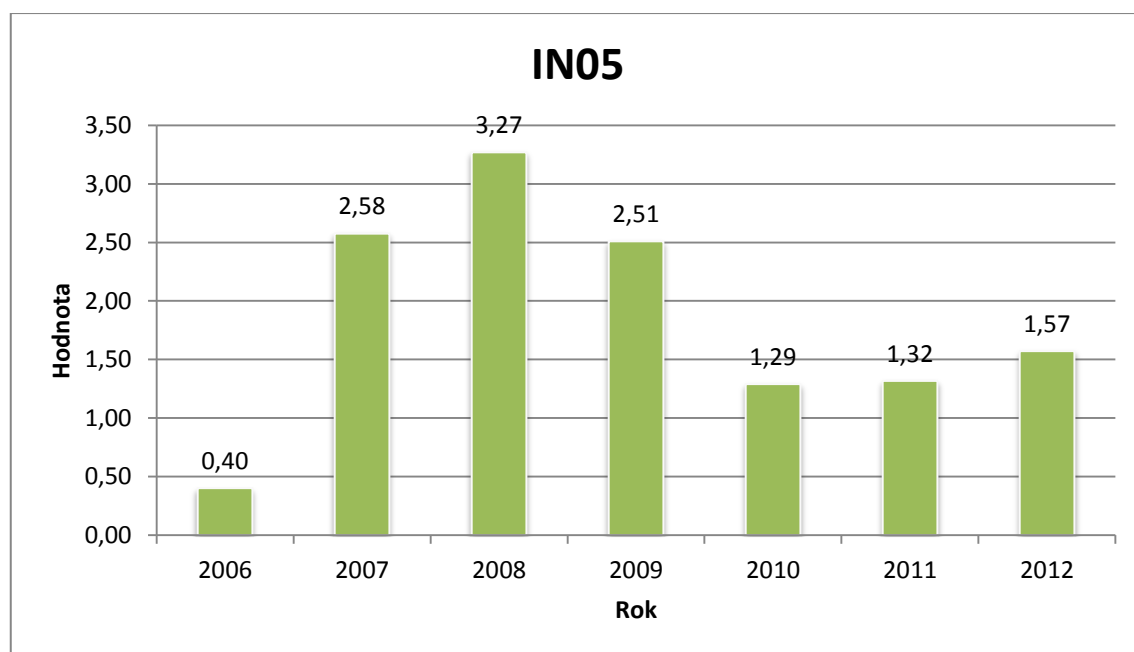


Graf č. 17: EVA – varianta B v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

V obdobích záporného ROE byla ve výpočtech použita nulová hodnota, a proto jsou výsledky v letech 2006-2008 podstatně odlišné.

2.2.9 Index IN05

Index IN05 nám říká, že společnosti tvořila hodnotu v letech 2007, 2008, 2009 a 2012. Naopak v ostatních letech jí hrozilo nebezpečí bankrotu a netvořila hodnotu pro vlastníky (rok 2006 byl extrémní případ). Z grafické analýzy grafu vyplývá, že vývoj IN05 je velice podobný vývoji WACC, ovšem s ročním zpožděním. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty dosahuje kladných hodnot v letech 2010-2012, a proto je pravděpodobné, že v tomto období byl Profidebt jednou z 24% společností, které v této skupině tvoří hodnotu pro vlastníky. Riziko bankrotu bylo v minulosti reálné pouze v roce 2006 (v pořadí druhý rok fungování společnosti).



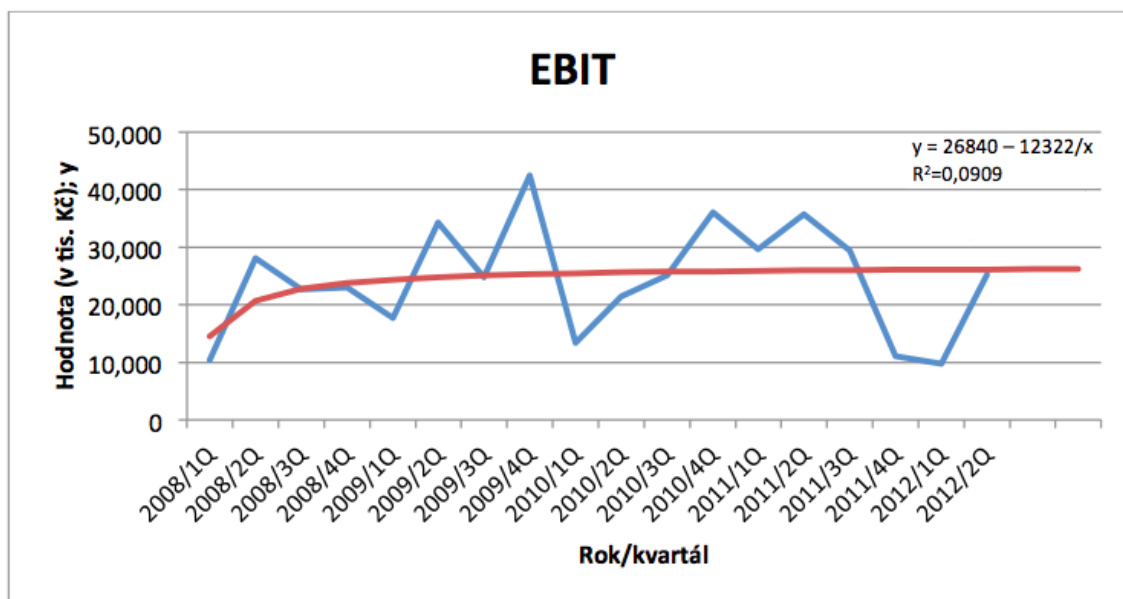
Graf č. 18: IN05 v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

2.3 Statistická analýza

Obsahem této kapitoly je aplikace statistických metod na vybrané finanční ukazatele a veličiny. U většiny dat byla časová řada zkrácena na počet údajů dělitelný třemi a ostatní hodnoty slouží pro zjištění přesnosti odhadů.

2.3.1 EBIT

Pro detailní analýzu ukazatele byl vývoj ukazatel EBIT rozdělen na čtvrtletí v období 2008-2012 a je graficky vyjádřen v následujícím grafu č. 19.



Graf č. 19: Vývoj hodnoty EBIT ve sledované období (Vlastní zpracování)

EBIT je v čase volatilní ukazatel, což dokazují periodické přírůstky a úbytky vyjádřené první diferencí, respektive tempem růstu. Průměrné přírůstek v jednotlivých čtvrtletích je roven 4,97 %. Opakujícím se prvkem této časové řady je pokles v každém první kvartálu let 2008-2012. Dalším možností srovnání této časové řady by tedy byla analýza vývoj dat ze stejných kvartálních období jednotlivých let (rozdělení na 4 kratší časové řady). Na základě výběrových kritérií byla jako nejvhodnější funkce pro vyrovnání intervalové časové řady zvolena funkce nepřímé úměrnosti – viz tabulka č. 11. Odhadované a skutečné hodnoty posledních dvou čtvrtletí jsou pro porovnání vyznačeny tučně. Hodnota EBIT k poslednímu kvartálu 2012 byla určena s 95% přesností (navzdory tomu, že index determinace byl velice nízký).

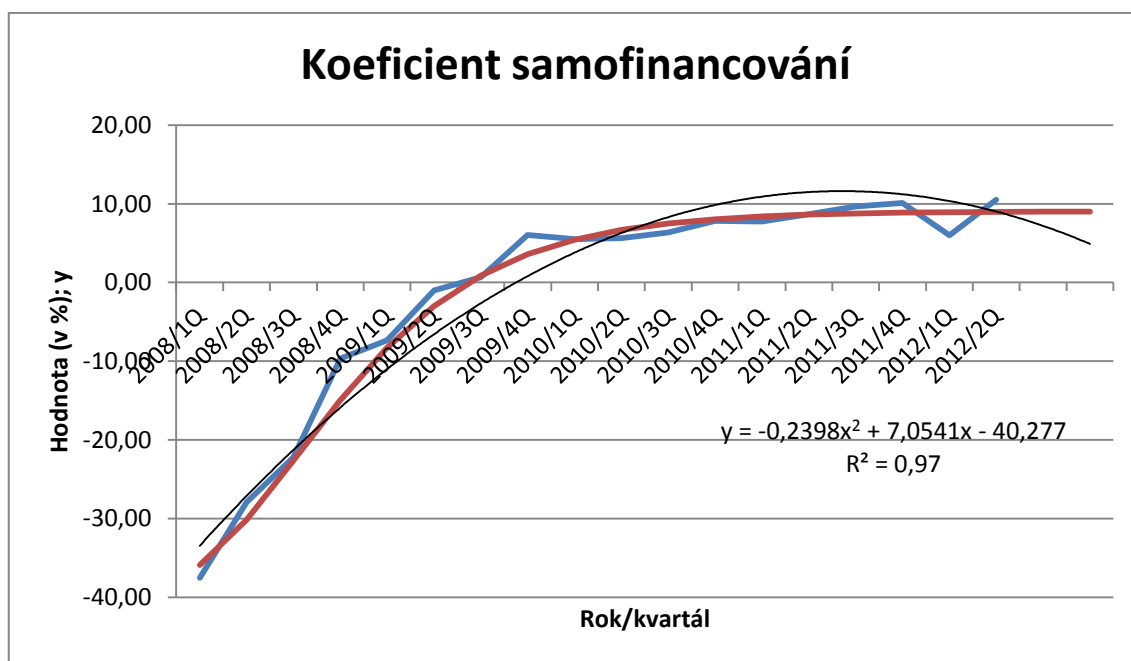
Tabulka č. 11: Vyrovnání hodnot EBIT (Vlastní zpracování)

i	t	y (v tis. Kč)	1d(y)	2d(y)	1k(y)	$\eta(y)$
1	2008/1Q	10413	x	x	x	14518
2	2008/2Q	28054	17641,00	x	2,69	20679
3	2008/3Q	22659	-5395,00	-23036	0,81	22733
4	2008/4Q	22979	320,00	5715	1,01	23759
5	2009/1Q	17650	-5329,00	-5649	0,77	24375
6	2009/2Q	34293	16643,00	21972	1,94	24786
7	2009/3Q	24726	-9567,00	-26210	0,72	25080

8	2009/4Q	42450	17724,00	27291	1,72	25300
9	2010/1Q	13425	-29025,00	-46749	0,32	25471
10	2010/2Q	21484	8059,00	37084	1,60	25608
11	2010/3Q	25144	3660,00	-4399	1,17	25720
12	2010/4Q	36075	10931,00	7271	1,43	25813
13	2011/1Q	29630	-6445,00	-17376	0,82	25892
14	2011/2Q	35692	6062,00	12507	1,20	25960
15	2011/3Q	29406	-6286,00	-12348	0,82	26018
16	2011/4Q	11032	-18374,00	-12088	0,38	26070
17	2012/1Q	9752	-1280,00	17094	0,88	26115
18	2012/2Q	25187	15435,00	16715	2,58	26155
19	2012/3Q	37329	12142,00	-3293	1,48	26191
20	2012/4Q	27486	-9843,00	-21985	0,74	26224

2.3.2 Koeficient samofinancování

Vyrovnaní dat koeficientu samofinancování bylo provedeno ve stejném rozvržení časového období jako v předchozí časové řadě. Křivka vývoje připomíná graf exponenciálního modifikovaného trendu. Hodnoty použité u koeficientu samofinancování jsou skutečné výpočty (oproti finanční analýze, kde interpretace záporných hodnot neměla význam).



Graf č. 20: Vývoj Koeficientu samofinancování ve sledovaném období (Vlastní zpracování)

Přírůstky ukazatele se výrazně liší v meziročních přírůstcích záporného koeficientu a kladného koeficientu. Je to převážně rostoucí ukazatel, jehož průměrný kvartální přírůstek činí 30 %. Na základě výběrových kritérií a grafické analýzy byla jako nejvhodnější funkce pro vyrovnání intervalové časové řady zvolena Gompertzova křivka⁶¹ – viz tabulka č. 12. Odhadované a skutečné hodnoty posledních dvou čtvrtletí jsou pro porovnání vyznačeny tučně. Výše koeficientu k poslednímu kvartálu 2012 byla určena s 62 % přesností.

Tabulka č. 12: Vyrovnání koeficientu samofinancování (Vlastní zpracování)

i	t	y (v tis. Kč)	1d(y)	2d(y)	1k(y)	$\eta(y)$
1	2008/1Q	-37,51	x	x	x	-35,89
2	2008/2Q	-27,92	9,59	x	1,26	-30,15
3	2008/3Q	-22,22	5,70	-3,89	1,20	-22,65
4	2008/4Q	-9,67	12,55	6,85	1,56	-14,97
5	2009/1Q	-7,34	2,33	-10,22	1,24	-8,27
6	2009/2Q	-1,02	6,32	3,99	1,86	-3,01
7	2009/3Q	0,66	1,68	-4,64	1,65	0,86
8	2009/4Q	6,03	5,37	3,69	9,14	3,58
9	2010/1Q	5,50	-0,53	-5,90	0,91	5,43
10	2010/2Q	5,62	0,12	0,65	1,02	6,67
11	2010/3Q	6,37	0,75	0,63	1,13	7,50
12	2010/4Q	7,81	1,44	0,69	1,23	8,04
13	2011/1Q	7,75	-0,06	-1,50	0,99	8,39
14	2011/2Q	8,69	0,94	1,00	1,12	8,62
15	2011/3Q	9,64	0,95	0,01	1,11	8,77
16	2011/4Q	10,10	0,46	-0,49	1,05	8,87
17	2012/1Q	6,00	-4,11	-4,57	0,59	8,93
18	2012/2Q	10,50	4,51	8,62	1,75	8,97
19	2012/3Q	11,93	1,43	-3,08	1,14	9,00
20	2012/4Q	14,45	2,51	1,08	1,21	9,01

2.3.3 Lidské zdroje

Graf popisující vývoj počtu zaměstnanců již na první pohled naznačuje podobnost s regresní přímkou. Rozvržení období je stejné jako v předchozí časové řadě.

⁶¹ Jelikož záporné hodnoty nemůžou být vyrovnány (použití ln) tak byly data časové řady zvýšeny o konstantu (40), aby bylo dosaženo kladných hodnot



Graf č. 21: Vývoj lidských zdrojů ve sledovaném období (Vlastní zpracování)

Vývoj počtu zaměstnanců je skládá z pravidelných přírůstků a úbytků. Vzhledem k rostoucím finančním výsledkům v jednotlivých letech se pravděpodobně zvyšovala i produktivita práce. Průměrný kvartální přírůstek je 1,3 %. Na základě výběrových kritérií byla jako nejvhodnější funkce pro vyrovnání okamžikové časové řady zvolena exponenciální funkce – viz tabulka č. 13. Odhadované a skutečné hodnoty posledních dvou čtvrtletí jsou pro porovnání vyznačeny tučně. Počet zaměstnanců k poslednímu kvartálu 2012 byla určena s 92% přesností.

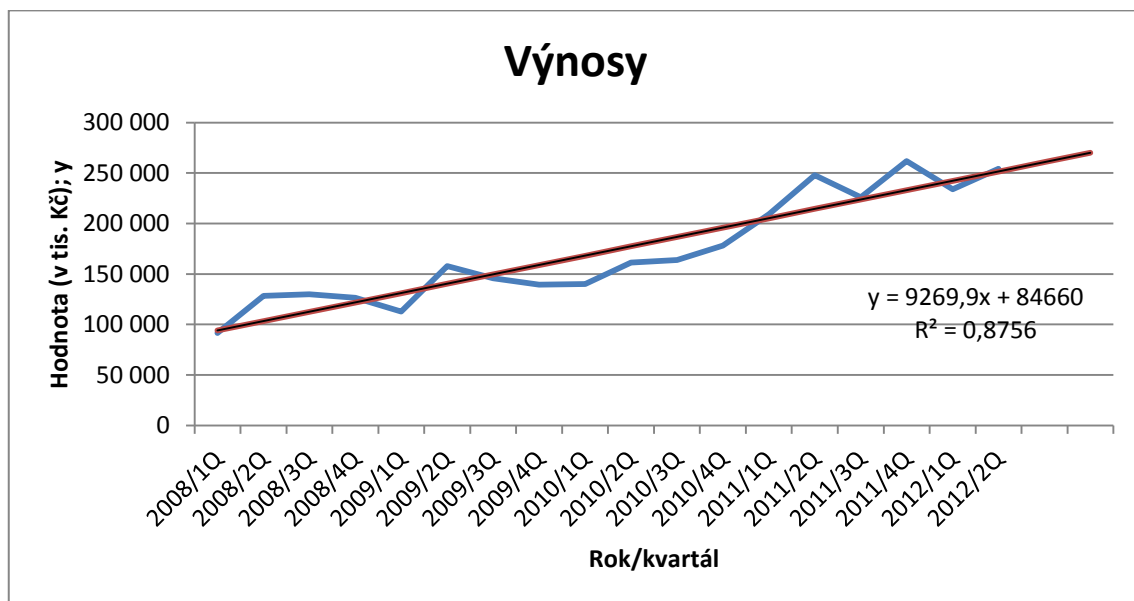
Tabulka č. 13: Vyrovnání lidských zdrojů (Vlastní zpracování)

i	t	y	1d(y)	2d(y)	1k(y)	$\eta(y)$
1	2008/1Q	133	x	x	x	118
2	2008/2Q	133	0	x	1,00	121
3	2008/3Q	129	-4	-4	0,97	124
4	2008/4Q	138	9	13	1,07	127
5	2009/1Q	143	5	-4	1,04	130
6	2009/2Q	132	-11	-16	0,92	133
7	2009/3Q	133	1	12	1,01	136
8	2009/4Q	138	5	4	1,04	139
9	2010/1Q	123	-15	-20	0,89	143
10	2010/2Q	114	-9	6	0,93	146

11	2010/3Q	115	1	10	1,01	150
12	2010/4Q	112	-3	-4	0,97	153
13	2011/1Q	164	52	55	1,46	157
14	2011/2Q	177	13	-39	1,08	161
15	2011/3Q	196	19	6	1,11	165
16	2011/4Q	136	-60	-79	0,69	169
17	2012/1Q	212	76	136	1,56	173
18	2012/2Q	233	21	-55	1,10	177
19	2012/3Q	245	12	-9	1,05	181
20	2012/4Q	171	-74	-86	0,70	185

2.3.4 Výnosy

Výše výnosů má téměř přímočarý rostoucí průběh. Vhodnou funkcí vyrovnání intervalové časové řady bude klasická regresní přímka. Rozvržení období je stejné jako v předchozí časové řadě.



Graf č. 22: Vývoj výnosů ve sledovaném období (Vlastní zpracování)

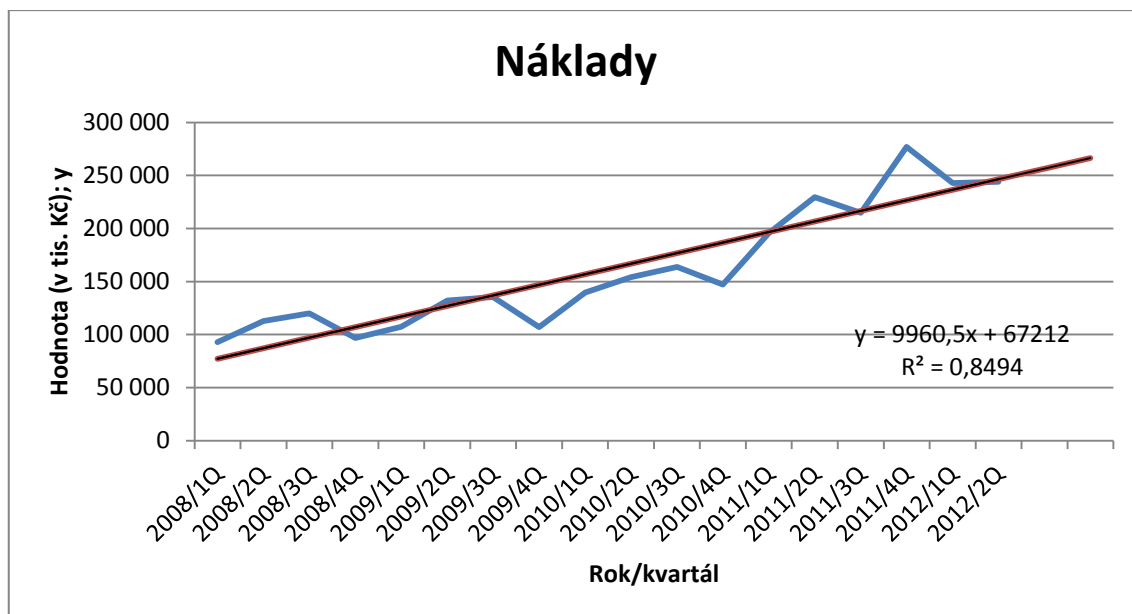
Výnosy jsou převážně přírůstkovou veličinou (růst o 5,6 % každé čtvrtletí). Na základě výběrových kritérií, grafické analýzy byla jako nejvhodnější funkce pro vyrovnání časové řady zvolena regresní přímka – viz tabulka č. 14. Odhadované a skutečné hodnoty posledních dvou čtvrtletí jsou pro porovnání vyznačeny tučně. Výše výnosů k poslednímu kvartálu 2012 byla určena s 99% přesností.

Tabulka č. 14: Vyrovnání výnosů (Vlastní zpracování)

i	t	y	1d(y)	2d(y)	1k(y)	$\eta(y)$
1	2008/1Q	91621	x	x	x	93930
2	2008/2Q	128419	36798	x	1,40	103200
3	2008/3Q	129888	1469	-35329	1,01	112470
4	2008/4Q	126557	-3331	-4800	0,97	121739
5	2009/1Q	112922	-13635	-10304	0,89	131009
6	2009/2Q	157939	45017	58652	1,40	140279
7	2009/3Q	145858	-12081	-57098	0,92	149549
8	2009/4Q	139543	-6315	5766	0,96	158819
9	2010/1Q	140179	636	6951	1,00	168089
10	2010/2Q	161181	21002	20366	1,15	177359
11	2010/3Q	163831	2650	-18352	1,02	186629
12	2010/4Q	178110	14279	11629	1,09	195898
13	2011/1Q	209315	31205	16926	1,18	205168
14	2011/2Q	247737	38422	7217	1,18	214438
15	2011/3Q	226079	-21658	-60080	0,91	223708
16	2011/4Q	261918	35839	57497	1,16	232978
17	2012/1Q	233853	-28065	-63904	0,89	242248
18	2012/2Q	254078	20225	48290	1,09	251518
19	2012/3Q	229923	-24155	-44380	0,90	260788
20	2012/4Q	272523	42600	66755	1,19	270057

2.3.5 Náklady

Výši nákladů v jednotlivých čtvrtletí zobrazuje následující graf, ve kterém má intervalová časová řada rostoucí průběh. Použití regresní přímky se přímo nabízí. Rozvržení období je stejné jako v předchozí časové řadě. Vývoj nákladů je rostoucí křivka s průměrným kvartálním přírůstkem 5,3 %. Ve srovnání s průměrným kvartálním přírůstkem výnosu jde o rozdíl pouhé 0,3 %, ačkoliv průměr první diferencí se liší o téměř 1 milion Kč.



Graf č. 23: Vývoj nákladů ve sledovaném období (Vlastní zpracování)

Na základě výběrových kritérií, grafické analýzy byla jako nejvhodnější funkce pro vyrovnání časové řady zvolena regresní přímka – viz tabulka č. 15. Odhadované a skutečné hodnoty posledních dvou čtvrtletí jsou pro porovnání vyznačeny tučně. Výše nákladů k poslednímu kvartálu 2012 byla určena s 96% přesností.

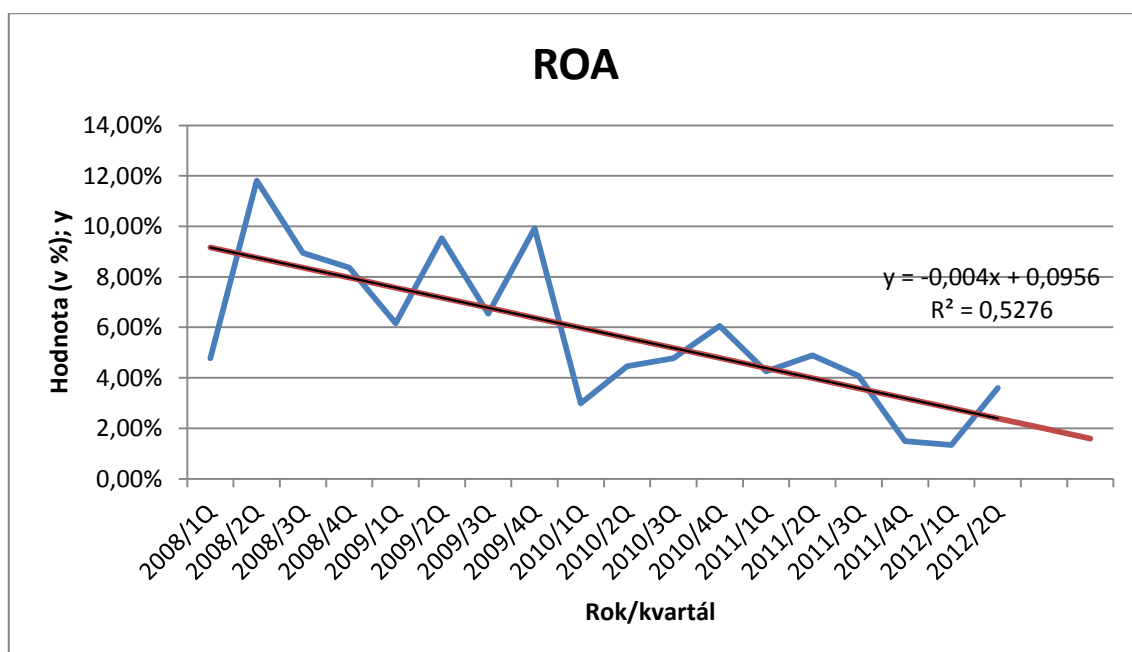
Tabulka č. 15: Vyrovnání nákladů (Vlastní zpracování)

i	t	y	1d(y)	2d(y)	1k(y)	η(y)
1	2008/1Q	92696	x	x	x	77172
2	2008/2Q	112886	20190	x	1,22	87133
3	2008/3Q	119892	7006	-13184	1,06	97093
4	2008/4Q	96809	-23083	-30089	0,81	107054
5	2009/1Q	107406	10597	33680	1,11	117014
6	2009/2Q	131975	24569	13972	1,23	126975
7	2009/3Q	135470	3495	-21074	1,03	136935
8	2009/4Q	107172	-28298	-31793	0,79	146896
9	2010/1Q	139698	32526	60824	1,30	156856
10	2010/2Q	154043	14345	-18181	1,10	166817
11	2010/3Q	163701	9658	-4687	1,06	176777
12	2010/4Q	147183	-16518	-26176	0,90	186738
13	2011/1Q	195910	48727	65245	1,33	196698

14	2011/2Q	229474	33564	-15163	1,17	206659
15	2011/3Q	214902	-14572	-48136	0,94	216619
16	2011/4Q	276911	62009	76581	1,29	226580
17	2012/1Q	242936	-33975	-95984	0,88	236540
18	2012/2Q	243992	1056	35031	1,00	246501
19	2012/3Q	223772	-20220	-21276	0,92	256461
20	2012/4Q	259080	35308	55528	1,16	266421

2.3.6 Rentabilita aktiv

Ukazatel rentability aktiv má ve sledovaném období klesající průběh a její průměrný kvartální úbytek je ve výši 0,007 %. Vývoj této veličiny je přímo závislý na velikosti EBIT a výši aktiv. Aktiva jsou rostoucí veličinou a EBIT je analyzován jako první časová řada. Průběh ROA je podobný spíše vývoji EBIT, neboť v každém prvním kvartálu je zde charakteristický propad (nejnižší hodnoty ROA připadají na první čtvrtletí každého roku). Graf okamžikové časové řady je podobný regresní přímce. Rozvržení období je stejné jako v předchozí časové řadě.



Graf č. 24: Vývoj ROA ve sledovaném období (Vlastní zpracování)

Na základě výběrových kritérií a grafické analýzy byla jako nejvhodnější funkce pro vyrovnání časové řady zvolena regresní přímka – viz tabulka č. 16. Odhadované

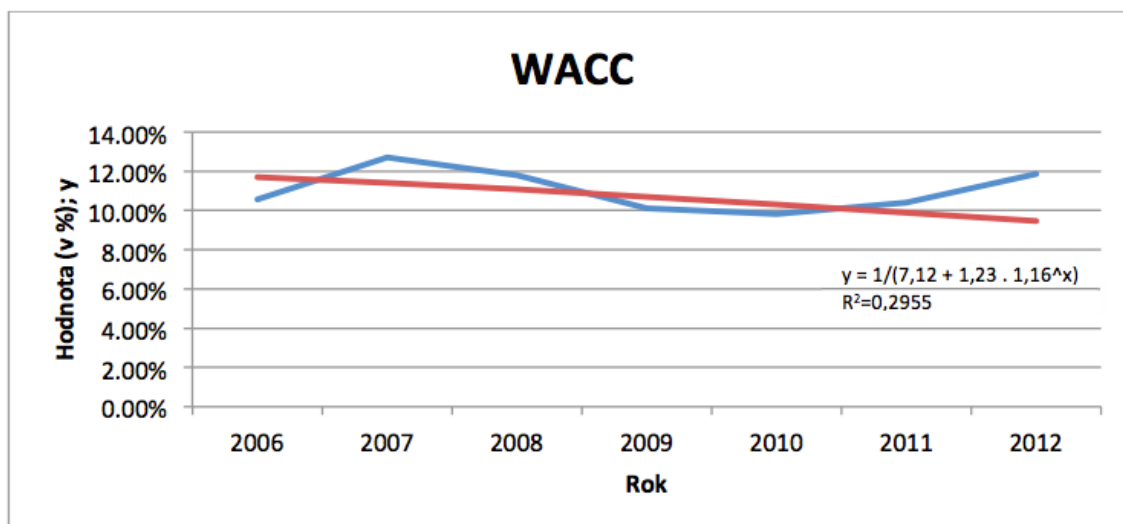
a skutečné hodnoty posledních dvou čtvrtletí jsou pro porovnání vyznačeny tučně. Výše ROA v posledním čtvrtletí 2012 byla určena s nízkou přesností.

Tabulka č. 16: Vyrovnání ROA (Vlastní zpracování)

i	t	y	1d(y)	2d(y)	1k(y)	$\eta(y)$
1	2008/1Q	0,0477	x	x	x	0,0916
2	2008/2Q	0,1182	0,07043	x	x	0,0876
3	2008/3Q	0,0894	-0,02873	-0,09916	0,76	0,0837
4	2008/4Q	0,0837	-0,00575	0,02298	0,94	0,0797
5	2009/1Q	0,0616	-0,02209	-0,01633	0,74	0,0757
6	2009/2Q	0,0954	0,03378	0,05586	1,55	0,0717
7	2009/3Q	0,0654	-0,02993	-0,06370	0,69	0,0677
8	2009/4Q	0,0992	0,03375	0,06368	1,52	0,0638
9	2010/1Q	0,0299	-0,06934	-0,10310	0,30	0,0598
10	2010/2Q	0,0446	0,01476	0,08411	1,49	0,0558
11	2010/3Q	0,0477	0,00312	-0,01164	1,07	0,0518
12	2010/4Q	0,0606	0,01283	0,00971	1,27	0,0478
13	2011/1Q	0,0426	-0,01794	-0,03076	0,70	0,0438
14	2011/2Q	0,0490	0,00633	0,02427	1,15	0,0399
15	2011/3Q	0,0408	-0,00813	-0,01446	0,83	0,0359
16	2011/4Q	0,0150	-0,02585	-0,01772	0,37	0,0319
17	2012/1Q	0,0134	-0,00155	0,02430	0,90	0,0279
18	2012/2Q	0,0359	0,02251	0,02405	2,68	0,0239
19	2012/3Q	0,0557	0,01976	-0,00274	1,55	0,0200
20	2012/4Q	0,0418	-0,01391	-0,03367	0,75	0,0160

2.3.7 WACC

Ve srovnání s předchozími časovými řadami, jsou u WACC vyrovnávány roční hodnoty za období 2006-2012. V grafu je na první pohled patrná S-křivka, pro vyrovnání hodnot bude s největší pravděpodobností vhodná Gompertzova křivka nebo logistický trend. Výše průměrných nákladů na kapitál v průměru klesá každý rok o 0,01 % - pozitivní trend.



Graf č. 25: Vývoj WACC ve sledovaném období (Vlastní zpracování)

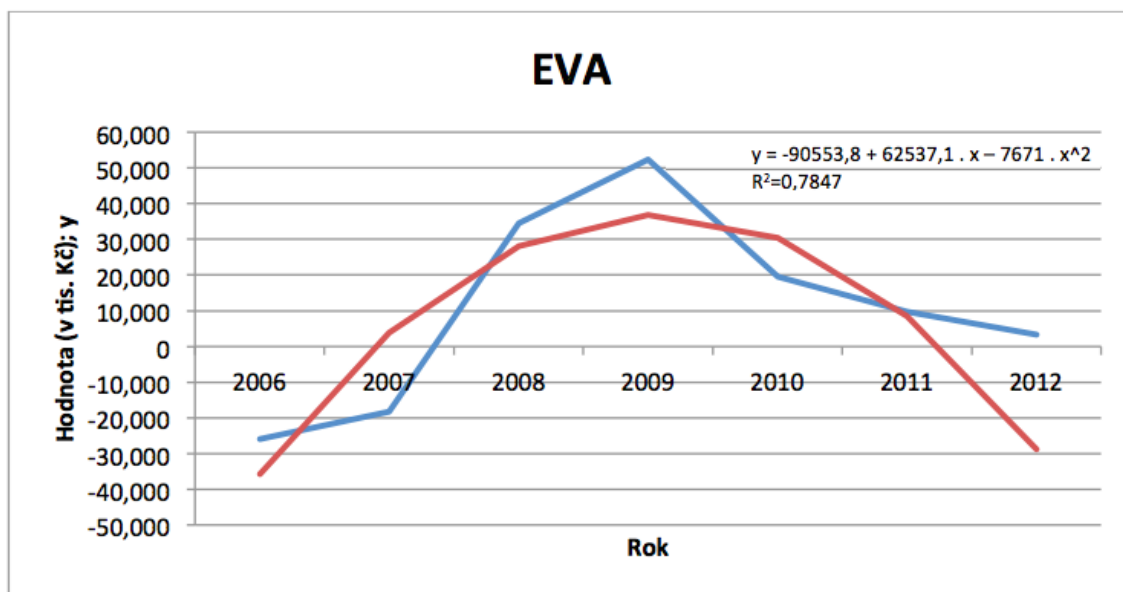
Na základě výběrových kritérií, grafické analýzy byla jako nejvhodnější funkce pro vyrovnání časové řady zvolen logistický trend – viz tabulka č. 17. Odhadovaná a skutečná hodnota posledního roku je pro porovnání vyznačena tučně. Výše WACC v roce 2012 byla určena s 80% přesností.

Tabulka č. 17: Vyrovnání WACC (Vlastní zpracování)

i	t	y	1d(y)	2d(y)	1k(y)	$\eta(y)$
1	2006	0,1058	x	x	x	0,1170
2	2007	0,1272	0,02139	x	x	0,1140
3	2008	0,1179	-0,00926	-0,03065	0,93	0,1107
4	2009	0,1011	-0,01684	-0,00758	0,86	0,1071
5	2010	0,0981	-0,00297	0,01387	0,97	0,1032
6	2011	0,1042	0,00604	0,00901	1,06	0,0990
7	2012	0,1186	0,01446	0,00842	1,14	0,0946

2.3.8 EVA

Hodnoty ekonomické přidané hodnoty v čase tvoří S-křivku, jež může být vhodnou vyrovnávací funkcí stejně jako v případě WACC. Důležitou aspektem ukazatele EVA je, že jeho hodnota v dalších obdobích neměla klesnout na úroveň 0. Rozvržení období je stejné jako v předchozí časové řadě. Každoroční průměrný úbytek je ve výši 13,5 %.



Graf č. 26: Vývoj EVA ve sledovaném období (Vlastní zpracování)

Na základě výběrových kritérií byla jako nejvhodnější funkce pro vyrovnání intervalové časové řady zvolena regresní parabola – viz tabulka č. 18. Odhadovaná a skutečná hodnota posledního roku je pro porovnání vyznačena tučně. V tomto případě se jedná o vyrovnání, které s relativně vysokou přesností popisuje vývoj hodnot EVA v minulosti, nicméně pro odhad budoucích hodnot je nepoužitelné.

Tabulka č. 18: Vyrovnání EVA (Vlastní zpracování)

i	t	y	1d(y)	2d(y)	1k(y)	$\eta(y)$
1	2006	-25947	x	x	x	-35688
2	2007	-18192	7756	x	1,30	3836
3	2008	34458	52650	44894	2,89	28018
4	2009	52303	17845	-34805	1,52	36858
5	2010	19558	-32745	-50590	0,37	30356
6	2011	9714	-9843	22902	0,50	8512
7	2012	3315	-6399	3444	0,34	-28674

2.4 Celkové zhodnocení

Profidebt je factoringovou společností, jež má většinu majetku uloženou právě v odkoupených pohledávkách. Pohledávky jsou součástí oběžného majetku, a tedy jde o kapitálově lehkou společnost. Ačkoliv v tomto roce Profidebt změnil vlastníka

(odprodán společnosti Intrum Justitia), v celém analyzovaném období byl součástí holdingu Profireal Group. Profireal Group je diverzifikovaná skupina společností, naproti tomu Intrum Justitia je evropská mezinárodní společnost zabývající se odkupem pohledávek v mnohem větším měřítku. Jelikož se nyní ani v minulosti nejednalo o samostatnou společnost bez kapitálového propojení s jinými podniky, nemusí odlišné hodnoty finančních ukazatelů (např. poměrových ukazatelů zadluženosti) od optimálních intervalů znamenat problém, respektive potenciální problém do budoucna.

SWOT diagram, který rozděluje aspekty společnosti do čtyř kategorií, jasně ukázal výhody a nevýhody podnikání. Nevýhody (slabé stránky a hrozby) jsou zejména důsledkem státního aparátu – problémové administrace v průběhu vymáhání pohledávek u soudů, negativní image u veřejnosti – tlak na změnu zákonů a organizační struktura, jež jako jediná je plně v kompetenci společnosti.

Rentabilita společnosti byla přibližně v polovině sledovaného období nulová. Investovaný kapitál i majetek společnosti byl znehodnocen nejenom v důsledku inflace ale i vysokých ztrát. Pozitivní zpráva u rentability aktiv je, že její úroveň byla od roku 2008 vždy než průměrná úroková míra závazků společnosti. Od roku 2008 se jedná o stabilně rentabilní společnost ve vztahu ke všem ukazatelům.

Ukazatele likvidity ukazují v prvních letech na neefektivní využití aktiv, neboť výsledky jsou dle všeobecně přijímaných hodnot vyšší. S jejich postupným snižováním naopak vzrůstá rentabilita na velice uspokojivou mírou. Hodnoty likvidity jsou v posledních třech letech již nevyhovující, nicméně bez platebního kalendáře, který není standardně součástí zveřejňovaných informací, nelze s jistotou tvrdit, zda je podnik v platební neschopnosti či ne. Při srovnání s vývojem rentability je pravděpodobné, že hodnoty zjištěné v letech 2010-2012 jsou pro likviditu společnosti optimální.

Zadluženost společnosti a ukazatele s ní související jsou u Profidebt stejné problematické jako ukazatele likvidity. Z počátečních záporných hodnot se ukazatel zadluženosti pohyboval na 90% úrovni (tato hodnota byla použita jako cílový poměr při výpočtu WACC). Úrokové krytí dosáhlo spodní optimální hranice pouze v jednom

období, ale z výročních zpráv vyplývá, že většina cizího kapitálu plyne do společnosti od nebankovních zahraničních i tuzemských subjektů. Tyto půjčky jsou zajištěny směnkami a pohledávkami. Přestože podnik získává dodatečný kapitál relativně jednoduše, úročení těchto nebankovních půjček je až o 50 % vyšší ve srovnání s bankovními úvěry, které jsou zajištěny stejným způsobem. Dosažení optimálních hodnot vybraných ukazatelů požadovaných bankovními ústavy může výrazně snížit náklady cizího kapitálu.

Rozkladem ukazatele rentability vlastních nákladů v Du-Pontově analýze bylo zjištěno, že ve analyzovaných obdobích měla na snížení ROE významný vliv finanční páka, konkrétně narůstající hodnota vlastního kapitálu ve formě nerozděleného zisku. Dále pak daňové břemeno a rentabilita tržeb. Oba tyto ukazatele souvisejí se snížením EBIT, který zapříčinil negativní změny.

Financování společnosti je prioritním úkolem managementu. Odkupy pohledávek jsou vysoce kapitálově náročné investice, jejichž návratnost nelze dopředu naplánovat. Na základě výpočtu vážených průměrných nákladů kapitálu byly náklady financování společnosti nejnižší v roce 2010, při kapitálové struktuře 92 % cizího kapitálu a 8 % vlastního. Při klesajícím, respektive vzrůstajícím, podílu cizího kapitálu dochází k nárůstu WACC.

Index ekonomické přidané hodnoty v obou variantách potvrdil, že Profidebt ztrácel hodnotu pro vlastníky až do roku 2008. V letech 2009-2012 se hodnota společnosti naopak zvyšovala. Snižování tempa růstu bylo způsobeno průběžným navyšováním kapitálu a snižováním EBIT.

Bonitní a bankrotní index IN05 ve srovnání s ostatními ukazateli v minulosti potvrdil riziko bankrotu, ale výsledné hodnoty od roku 2007 řadí společnost do skupiny firem s nízkou pravděpodobností bankrotu a zároveň tvořících hodnotu pro vlastníky. Po roce 2008 můžeme o Profidebt hovořit jako nízkorizikové, rentabilní společnosti, vhodné pro investory.

Ze zkoumaných časových řad vykazují největší shodu s trendovou funkcí právě řada EBIT, lidských zdrojů výnosů a nákladů. Shody funkcí s časovými řadami byly měřeny matematickými kritérii pro výběr funkce a přesností konečného odhadu. Přesnost odhadů veličin byla v některých obdobích více než 90%, proto jsou výše zmíněné řady dále použitelné v predikcích budoucích hodnot. Výsledky vyrovnání ostatních časových řad nejsou dostatečně průkazné, a z toho důvodu není doporučeno jejich použití v praxi.

3 VLASTNÍ NÁVRHY

Tato závěrečná kapitola práce je zaměřena na návrhy změn a jejich přímý i nepřímý přínos pro celou organizaci

3.1 Vlastní návrhy

Na základě hodnocení výkonnosti a dalších analytických metod jsou pro řešení stávajících problémů a zlepšení současné situace společnosti Profidebt, s. r. o. doporučeny následující kroky:

- **udržení kapitálové struktury,**
- **dodatečné investice do ICT,**
- **hledání stálých obchodních partnerů,**
- **lobování v rámci asociace inkasních agentur,**
- **zaměření na Public relations vůči veřejnosti,**
- **rozšíření produktového portfolia,**
- **maximalizace tržní hodnoty,**
- **důsledná kontrola a řízení nákladů,**
- **alokace levnějšího kapitálu od nového vlastníka.**

Kalkulací vážených průměrných nákladů kapitálu bylo zjištěno, že se jako optimální poměr vlastních a cizích zdrojů jeví 8/92, tedy 8 % vlastního kapitálu (vytvořený zisk + základní kapitál) a 92 % cizího kapitálu (úvěry, dlouhodobé závazky). Maximální poměr vlastního kapitálu na celkových aktivech by neměl překročit 10 %.

Z analýzy rozvahy a cashflow vyplývá, že investice do dlouhodobého majetku meziročně klesají. Dodatečné, pravidelné investice do ICT umožní efektivnější a rychlejší provoz společnosti a usnadní realizaci projektů, jako například digitální spisová služba (digitální archiv), home office pro zaměstnance středního a vyššího managementu, aj. Společnost sídlí v pronajatých prostorách a její informační systém dovoluje práci z mimo kancelář (online přístup k většině potřebných dat). Snížení fixních nákladů zejména v oblasti nájmu komerčních prostor je reálné a proveditelné.

Odkup pohledávek probíhá v nepravidelných intervalech vždy alespoň jednou ročně, nicméně Profidebt dosud neuzavřel s žádnou společností rámcovou smlouvu o odkupu pohledávek. Výhodným řešením v situaci klesající rentability je rámcová smlouva o odkupu pohledávek nebo mandátním vymáhání pohledávek pro pojišťovny – nezaplacení pojistné, mobilní operátory – nezaplacené faktury mobilních služeb, úvěrové společnosti – nedobytné úvěry, dopravní podniky – nezaplacené pokuty.

Výstupem SWOT analýzy (konkrétně slabými stránkami a hrozbami) jsou následující návrhy na snížení rizika budoucí regulace a zlepšení společenského povědomí o podnikání. V souvislosti s volbami a záměry zákonodárců ohledně regulace odvětví vymáhání pohledávek a exekucí (respektive exekučního zákona) se jako strategickým krokem jeví spojení vymáhacích agentur, zejména členů asociace inkasních agentur, v lobování proti další regulaci tohoto odvětví, nebo ještě lépe lobování pro uvolňování současné regulace. Pokud lobování není dostatečně účinný krok proti další regulaci, tak dalším řešením je zacílení na pozitivní image vymáhacích agentur a exekucí ve vztahu k veřejnosti. Nejde pouze o přijetí etického kodexu, který již přijala většina firem, ale transparentní průběh vymáhání (exekuce), poskytnutí záruk a v nejhorším případě návrhů na samoregulaci odvětví. Tato případná samoregulace by byla mnohem mírnější oproti zamýšleným zásahům zákonodárců. Příkladem této samoregulace jsou: limitní přírážky nákladů exekuce, odpuštění části úroků (soudních poplatků) při jednorázovém přednostním splacení dluhu nebo výhodnější podmínky vyrovnání pro pravidelně platící dlužníky.

Profidebtu chybí v produktovém portfoliu například vedení knih faktur pro třetí firmy. Pohledávky vůči věřitelům, které nebudou proplaceny společností proplatí v datu vypršení splatnosti a zpětně je s dodatečnými náklady pro dlužníka vymůže. V případě, že nabídne tuto službu v ceně několika procent z obrátu (3-7 %), je velice pravděpodobné získání nových obchodních partnerů a zvýšení příjmů. Zavedení této služby je zároveň jedna z příležitostí (viz SWOT diagram) jak získat rámcové smlouvy na odkup/vymáhání pohledávek od firem, které této příležitosti využívají nepravidelně a které jsou ochotny vzdát se části příjmů za cenu jednoduššího plánování finančních toků a eliminace druhotné platební neschopnosti. Podobnou formu diverzifikace nabízených

produktů praktikuje nový vlastník (Intrum Justitia), který v oblasti Credit managementu nabízí tyto služby⁶²:

- úvěrové optimalizační služby – hodnocení rizika obchodu s třetími subjekty,
- platební služby – vedení knih faktur,
- vymáhací služby – vymáhání pohledávek po splatnosti,
- finanční služby – odkup pohledávek po splatnosti.

Analýza ekonomické přidané hodnoty ukázala, že společnost tvořila hodnotu pro své vlastníky. Nicméně tato přidaná hodnota se meziročně snižovala. V tomto roce byl Profidebt odkoupen, přesto i nový vlastník by se měl zaměřit na maximalizaci tržní hodnoty a zvýšení výnosů nad úroveň ekonomických nákladů (tedy včetně nákladů obětovaných příležitostí). Dle konstrukce výpočtu toho ukazatele se konkrétně jedná o udržování optimální kapitálové struktury (minimalizaci nákladů kapitálu) a maximalizaci EBIT, který je úzce spjat se získáním nových pohledávek a hledáním nových partnerů. Tento cíl nemá přidělen konkrétní časový horizont, ale oproti ostatním cílům společnosti přináší největší rozvoj pro firmu ze strategického (dlouhodobého) hlediska.

Rozborem časové řady nákladů a výnosů vyšlo najevo že v letech 2008-2012 byl růst obou veličin převážně vyrovnaný. V letech 2011-2012 celkové tempo růstu nákladů převýšilo tempo růstu výnosů⁶³, a z toho důvodu by společnost měla zavést přísnější kontrolu a řízení nákladů, nebo ještě lépe – zavedení controllingu jak subsystému řízení firmy. Pomocí analýzy odchylek a plánování jednotlivých druhů nákladů dosáhnout úspor, respektive zpomalení růstu nákladů. V tomto ohledu může významně pomoci nová mateřská společnost, která má s tímto druhem řízení jistě hodně zkušeností. Změna systému řízení je očekávanou změnou po prodeji společnosti.

Doposud tvořil vlastní kapitál pouze alokovaný výsledek hospodaření minulých let a základních kapitál, naproti tomu mnohem větší část kapitálu je tvořena cizím

⁶² zjednodušený popis služeb

⁶³ průměrné tempo růstu nákladů je za celé sledované období nižší oproti výnosům o 0,3 %

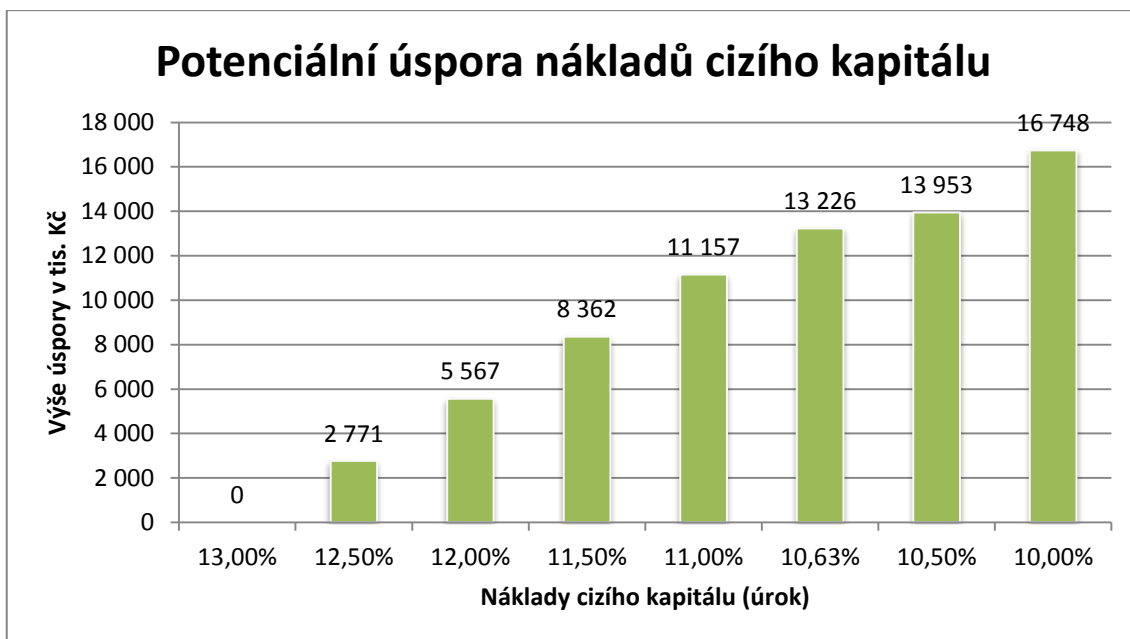
kapitálem (bankovní, nebankovní půjčky od tuzemských a zahraničních subjektů). Tento cizí kapitál je zajištěn bílými směnkami a nakoupenými pohledávkami. Kapitálová propojenost s Intrum Justitia poskytuje nové příležitosti k získávání cizího kapitálu, zejména pak k získávání cizího kapitálu za nižší cenu (potenciální věřitelé nebudou požadovat stejně vysokou rizikovou přírážku jako doposud). Jelikož se cizí kapitál majoritně podílí na financování společnosti, tak by i nepatrné snížení úrokové míry např. o půl procenta snížilo náklady o cca 3 miliony Kč.

3.2 Přínos návrhů

Z navržených kroků můžeme za prioritní označit udržení kapitálové struktury, dodatečné investice do ICT, maximalizace tržní hodnoty a důsledná kontrola a řízení nákladů. Udržením kapitálové struktury na úrovni roku 2010 by Profidebt snížil náklady financování v dalších obdobích o 4,5 milionu (rok 2011) a 13,5 milionu (roku 2012). Dodatečné investice do ICT zvýší odpisy (sníží daňovou zátěž) a umožní zefektivnění procesu vymáhání pohledávek a restrukturalizaci pracovního prostředí (home office, apod.). Celkově je tedy přínos investice mnohem vyšší než jen daňový odpis majetku. Maximalizace tržní hodnoty je jistě i cílem nového vlastníka a úzce souvisí i s ostatními návrhy (např. udržení kapitálové struktury). Mimo zlepšení finančních výsledků je přínosem tohoto návrhu i zmírnění tlaku na zhodnocení investice vlastníka – větší svoboda v rozhodování. Kvantifikovat přínos důsledné a kontroly a řízení nákladů lze až po samotné implementaci.

Kalkulaci úspory nákladů cizího kapitálu v případě získání výhodnějších úvěrů skrze nové vlastníka ilustruje graf č. 27⁶⁴. Při optimálním poměru vlastních a cizích zdrojů dosahovala úroková míra cizího kapitálu 10,63 %. Za předpokladu stejného poměru v dalších letech by mohl Profidebt ušetřit 13,2 milionu Kč na nákladech.

⁶⁴ výpočet úspory za předpokladu úrovně cizího kapitálu v roce 2012



Graf č. 27: Potenciální úspora nákladů cizího kapitálu (Vlastní zpracování)

Některé z uvedených návrhů mají charakter dlouhodobých cílů, které je vhodné zařadit do dlouhodobé strategie společnosti Profidebt. Kvantifikovat přínosy dalších návrhů, jako např. rozšíření produktového portfolia, lze až po analýze trhu a nabídnutí (propagaci) této služby. Potenciální výnosy a zvýšení rentability jsou výhodami z realizace návrhu.

Časový horizont, ve kterém je možno zaznamenat zlepšení v konkrétních oblastech je u všech uvedených cílů alespoň 6-12 měsíců.

ZÁVĚR

Analyzovaná společnost Profidebt, s. r. o. na základě analýzy patří mezi prosperující podniky, které se stále mohou zlepšovat v mnoha oblastech. Naprostá většina rizik a potenciálních problémů jsou přímo ovlivnitelné ze strany firmy. Nejedná se pouze o budoucí rozhodnutí ale částečně i změnu dlouhodobé strategie. Konkrétní návrhy a možnosti realizace jsou uvedeny ve třetí kapitole – návrhy řešení.

V letech 2006-2012 se za pozitivní obrat společnosti považuje rok 2008, kdy udeřila globální ekonomická krize. Ve zmíněném roce došlo k pozitivnímu obratu většiny finančních ukazatelů. Předmět podnikání přímo nabízí hypotézu, že společnosti se daří více v období krize. Tato domněnka je navíc podpořena faktem, že narůstající počet nesplácených úvěrů a půjček pozitivně ovlivňuje vývoj v tomto oboru. Naproti tomu má již dnes mnoho finančních institucí své vlastní vymáhací oddělení. Budoucnost společnosti Profidebt je rovněž silně spjata s mírou diverzifikace.

Odhady vybraných ukazatelů na další období byly provedeny u osmi časových řad, z nichž jsou časová řada EBIT, lidských zdrojů, nákladů a výnosů aplikovatelné v budoucnu, neboť jejich přesnost byla ověřena porovnáním se skutečnými hodnotami. Výroční zpráva za další období (rok 2013) ještě není zveřejněna a ověření odhadů v dalších období není kvůli neauditovaným finančním zprávám dostatečně průkazné (toto stanovisko neplatí, v případě že výroční zpráva odpovídá datům ve finančních zprávách).

Výstupy této diplomové práce lze využít jako podklad pro další analýzy, impuls pro změny uvnitř společnosti či nezávislou kontrolu. Podstatná reflexe společnosti je nyní v další analýze za použití interních informací manažerského a vnitropodnikového účetnictví nebo jiných neúčetních informací, které mohou poskytnout přesnější výsledky a odhalit hrozby externí analýzou nepostižitelné. Všechny dílčí cíle práce byly splněny.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- ASOCIACE INKASNÍCH AGENTUR. ©2010. *Asociace inkasních agentur* [online]. Praha: AIACZ, [cit. 2014-05-15]. Dostupné z: <http://www.aiacz.cz>
- CIPRA, T, 1986. *Analýza časových řad s aplikacemi v ekonomii*. 1. vyd. Praha: SNTL/ALFA. 245 s. ISBN 99-00-00157-X.
- ČSSD, © 2014. Tiskové zprávy. *Návrh zákona na regulaci exekuce*. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné z: <http://www.cssd.cz/media/tiskove-zpravy/cssd-predklada-navrh-zakona-na-regulaci-exekuce/>
- DAMODARAN, A. ©2014a. *Estimating the cost of equity for a private company*. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/totalbeta.htm
- DAMODARAN, A. ©2014b. *Private company valuation*. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/ovhds/inv2E/PvtFirm.pdf>
- DAMODARAN, A. ©2014c. *Archived data – Risk premiums, Levered and Unlevered Betas for Industry*. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html
- DAMODARAN, A. ©2014d. *Ten questions about Bottom-up Betas*. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/TenQs/TenQsBottomupBetas.htm
- DAMODARAN, A. ©2014e. *Market data sets*. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html
- ELLIOTT, B., ELLIOTT, J., 2007. *Financial Accounting and Reporting*. 11. vyd. Essex: Pearson Education Limited. ISBN 13 978-0-273-70870-4.
- EVROPSKÉ FINANČNÍ SYSTÉMY, ©2005. *Index IN05* [online]. Brno: MU-ESF-Katedra financí. [cit. 2014-05-10]. Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>
- FINANCE.CZ. Zprávy. *Profireal Group prodala divizi Profidebt firmě Intrum Justitia*. [online]. © 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/410406-profireal-group-prodala-divizi-profidebt-firme-intrum-justitia/>

- HINDLS, R., HRONOVÁ, S., SEGER, J., 2007. *Statistika pro ekonomy*. 8. vyd. Praha: Professional Publishing, 2007. 415 s. ISBN 978-80-86946-43-6.
- INTRUM JUSTITIA. ©2014. *Intrum Justitia* [online]. Praha: Intrum, [cit. 2014-02-21]. Dostupné z: <http://www.intrum.com/cz/>
- INVESTOPEDIA. ©2014. *Investopedia* [online]. US: Investopedia US, [cit. 2014-05-15]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com>
- KROPÁČ, J., 2009. *Statistika B*. 2. doplněné vyd. Brno : VUTFP. 145 s. ISBN 80-214-3295-6.
- KISLINGEROVÁ, E. a kol., 2010. *Manažerské Finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J., 2008. *Finanční analýza – krok za krokem*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. ©2013. *Administrativní registr ekonomických subjektů* [online]. Praha: MFČR, [cit. 2014-05-10]. Dostupné z: <http://www.info.mfcr.cz/ares/>
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI. ©2014. *Veřejný rejstřík* [online]. Praha: MSČR, [cit. 2014-05-10]. Dostupné z: <http://www.justice.cz>
- POKORNÝ, J., 2004. *Úspěšnost zaručena: Jak efektivně zpracovat a obhájit diplomovou práci*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM. ISBN 80-7204-348-X.
- PROFIDEBT, s. r. o., 2007. *Výroční zpráva 2006*. Pardubice.
- PROFIDEBT, s. r. o., 2008. *Výroční zpráva 2007*. Pardubice.
- PROFIDEBT, s. r. o., 2009. *Výroční zpráva 2008*. Pardubice.
- PROFIDEBT, s. r. o., 2010. *Výroční zpráva 2009*. Pardubice.
- PROFIDEBT, s. r. o., 2011. *Výroční zpráva 2010*. Pardubice.
- PROFIDEBT, s. r. o., 2012. *Výroční zpráva 2011*. Pardubice.
- PROFIDEBT, s. r. o., 2013. *Výroční zpráva 2012*. Pardubice.
- PROFIDEBT, s. r. o., 2006-2013. *Finanční zprávy 2006-2012*. Pardubice.
- PROFIDEBT. ©2014. *Profidebt* [online]. Pardubice: Profidebt, [cit. 2014-04-17]. Dostupné z: <http://www.profidebt.cz>
- PROFIREAL GROUP. ©2012. *Profireal Group SE* [online]. Nizozemí: Marcus&Art, [cit. 2014-02-03]. Dostupné z: <http://www.profirealgroup.com>

- SEDLÁČEK, J., 2001. *Účetní data v rukou manaera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplněné vyd. Praha: Computer Press. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- SYNEK, M., KOPKÁNĚ, H. KUBÁLKOVÁ, M., 2009. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*, Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-154-3.
- THE WORLD BANK. ©2014. *Data – Risk premium on lending*. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: <http://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RISK/countries>
- ZINECKER, M., 2008. *Základy financí podniku*. 1. vyd. Brno: CERM. ISBN 978- 80-214-3704-3.
- ZÁKONY PRO LIDI. ©2014. Sbíрка zákonů ČR [online]. Praha: AION, [cit. 2014-05-19]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz>

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Hodnotící tabulka EVA (Zdroj: SEDLÁČEK, 2001).....	22
Tabulka č. 2: Vyhodnocení IN05 (Vlastní zpracování dle Evropské finanční systému, 2005)	24
Tabulka č. 3: Přehled informativních testů (Zdroj: CIPRA, 1986)	33
Tabulka č. 4: Nejsledovanější výsledky společnosti (Vlastní zpracování).....	43
Tabulka č. 5: Vybrané položky vertikální analýzy v letech 2010-2012 (Vlastní zpracování).....	45
Tabulka č. 6: Vybrané položky horizontální analýzy rozvahy v letech 2010-2012 (Vlastní zpracování).....	46
Tabulka č. 7: Výsledky Du-Pont rozkladu v letech 2009-2010 (Vlastní zpracování)	58
Tabulka č. 8: Výsledky Du-Pont rozkladu v letech 2010-2011 (Vlastní zpracování)	58
Tabulka č. 9: Výsledky Du-Pont rozkladu v letech 2011-2012 (Vlastní zpracování)	59
Tabulka č. 10: Náklady VK a upravená Beta v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování) 60	
Tabulka č. 11: Vyrovnání hodnot EBIT (Vlastní zpracování).....	64
Tabulka č. 12: Vyrovnání koeficientu samofinancování (Vlastní zpracování)	66
Tabulka č. 13: Vyrovnání lidských zdrojů (Vlastní zpracování).....	67
Tabulka č. 14: Vyrovnání výnosů (Vlastní zpracování)	69
Tabulka č. 15: Vyrovnání nákladů (Vlastní zpracování).....	70
Tabulka č. 16: Vyrovnání ROA (Vlastní zpracování)	72
Tabulka č. 17: Vyrovnání WACC (Vlastní zpracování).....	73
Tabulka č. 18: Vyrovnání EVA (Vlastní zpracování)	74

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1: Příklad rozkladu Du-Pont (Vlastní zpracování dle Kislingerová, 2010)..	19
Obrázek č. 2: Klasifikace časových řad (Vlastní zpracování dle Hindls, 2007).....	25
Obrázek č. 3: Struktura Profireal Group SE (Vlastní zpracování dle www.profirealgroup.com)	39
Obrázek č. 5: Logo společnosti Intrum Justitia (Zdroj: www.intrum.com)	40
Obrázek č. 6: Organizační struktura (Vlastní zpracování dle www.profidebt.cz).....	41
Obrázek č. 7: SWOT diagram (Vlastní zpracování).....	42
Obrázek č. 8: Použitý rozklad Du-Pont (Vlastní zpracování dle Kislingerová, 2010)...	57

SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Zařazení podniků do skupin pomocí IN05 (Zdroj: Evropské finanční systémy, 2005).....	24
Graf č. 2: Vývoj HV v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	43
Graf č. 3: ROE v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	48
Graf č. 4: ROA v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	49
Graf č. 5: ROCE v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	49
Graf č. 6: Rentabilita tržeb 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	50
Graf č. 7: Peněžní likvidita v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	51
Graf č. 8: Pohotová likvidita v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	52
Graf č. 9: Běžná likvidita v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	53
Graf č. 10: NWC v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	54
Graf č. 11: Ukazatel zadluženosti v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	55
Graf č. 12: Koeficient samofinancování v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	56
Graf č. 13: Úrokové krytí v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	57
Graf č. 14: WACC – varianta A v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	60
Graf č. 15: WACC – varianta B v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	61
Graf č. 16: EVA – varianta A v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	62
Graf č. 17: EVA – varianta B v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	62
Graf č. 18: IN05 v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování).....	63
Graf č. 19: Vývoj hodnoty EBIT ve sledované období (Vlastní zpracování).....	64
Graf č. 20: Vývoj Koeficientu samofinancování ve sledovaném období (Vlastní zpracování).....	65
Graf č. 21: Vývoj lidských zdrojů ve sledovaném období (Vlastní zpracování).....	67
Graf č. 22: Vývoj výnosů ve sledovaném období (Vlastní zpracování).....	68
Graf č. 23: Vývoj nákladů ve sledovaném období (Vlastní zpracování).....	70
Graf č. 24: Vývoj ROA ve sledovaném období (Vlastní zpracování).....	71
Graf č. 25: Vývoj WACC ve sledovaném období (Vlastní zpracování).....	73
Graf č. 26: Vývoj EVA ve sledovaném období (Vlastní zpracování).....	74
Graf č. 27: Potenciální úspora nákladů cizího kapitálu (vlastní zpracování).....	82

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Bilance, VZZ a Cashflow v letech

Příloha č. 2: Horizontální analýza – procentuální změny

Příloha č. 3: Horizontální analýza – absolutní změny

Příloha č. 4: Vertikální analýza

Příloha č. 5: Finanční analýza

Příloha č. 6: Du-Pont rozklad

Příloha č. 7: WACC

Příloha č. 8: Kritéria výběru funkce

Příloha č. 9: Charakteristiky datových souborů