



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV INFORMATIKY**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF INFORMATICS

ANALÝZA EKONOMICKÝCH UKAZATELŮ POMOCÍ STATISTICKÝCH METOD

ANALYSIS OF ECONOMIC INDICATORS USING STATISTICAL METHODS

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

PETR KINC

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Mgr. VERONIKA NOVOTNÁ, Ph.D.

BRNO 2016

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Kinc Petr

Manažerská informatika (6209R021)

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 bakalářskou práci s názvem:

Analýza ekonomických ukazatelů pomocí statistických metod

v anglickém jazyce:

Analysis of Economic Indicators 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

Seznam odborné literatury:

HINDLS, R. Statistika pro ekonomy. 8. vyd. Praha: Professional Publishing, 2007. 415 s. ISBN 978-80-86946-43-6.

KROPÁČ, J. Statistika B. 2. dopl. vyd. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 151 s. ISBN 978-80-214-3295-6.

KUBANOVÁ, J. Statistické metody pro ekonomickou a technickou praxi. 3. vyd. Bratislava: STATIS, 2008. 247 s. ISBN 978-80-85659-474.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

Vedoucí bakalářské práce: Mgr. Veronika Novotná, Ph.D.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/2016.

L.S.

doc. RNDr. Bedřich Půža, CSc.
Ředitel ústavu

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

V Brně, dne 30.11.2015

Abstrakt

Tato bakalářská práce využívá analýzu ekonomických ukazatelů a statistických metod k vyhodnocení současné finanční situace vybraného podniku, včetně vytvoření predikce této situace i pro budoucí roky. V první části této práce jsou uvedena teoretická východiska, která jsou potřebná k pochopení dané problematiky. Druhá, analytická část práce, obsahuje výpočty jednotlivých ukazatelů, které tvoří základ pro poslední část této práce, jejímž úkolem je poskytnout návrhy na vylepšení stávající ekonomické situace a zvýšení konkurenceschopnosti analyzovaného podniku, což je i hlavním cílem této práce.

Abstract

This bachelor's thesis uses analysis of economic indicators and statistical methods to evaluate financial situation of the chosen company, including the prediction of this situation for future years. The first part is defined to theoretical bases of economic analysis that are needed to understand this issue. The second part is analytic and contains calculations of indicators, which form the basis for the last part of this work, whose task is to provide suggestions for improvements to the current economic situation and increase the competitiveness of the company, which is also the main objective of this work.

Klíčová slova

Finanční analýza, statistické metody, regresní analýza, časové řady, ukazatel, predikce, Visual Basic for Applications

Key words

Financial analysis, statistic methods, regression analysis, time series, indicator, prediction, Visual Basic for Applications

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

KINC, P. *Analýza ekonomických ukazatelů pomocí statistických metod*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 110 s. Vedoucí bakalářské práce
Mgr. Veronika Novotná, Ph.D.

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že předložená bakalářská 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 20. ledna 2016

.....

Podpis

PODĚKOVÁNÍ

Tímto bych chtěl poděkovat paní Mgr. Veronice Novotné, Ph.D. za její cenné rady, připomínky a trpělivost při zpracování této bakalářské práce.

Dále bych chtěl poděkovat paní Ing. Janě Nárožné, finanční manažerce společnosti, za její vstřícnost a poskytnutí potřebných dokumentů, bez nichž by nebylo možné tuto práci vypracovat. V neposlední řadě děkuji své rodině za podporu a trpělivost během mého dosavadního studia.

OBSAH

ÚVOD.....	10
CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ.....	11
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	12
1.1 Finanční analýza.....	12
1.1.1 Zdroje informací pro finanční analýzu	12
1.1.2 Uživatelé finanční analýzy.....	13
1.1.3 Metody finanční analýzy	14
1.1.4 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů	16
1.1.5 Analýza rozdílových ukazatelů.....	17
1.1.6 Analýza tokových ukazatelů.....	18
1.1.7 Analýza poměrových ukazatelů.....	19
1.1.8 Analýza soustav ukazatelů.....	30
1.2 Statistické metody	35
1.2.1 Časové řady.....	35
1.2.2 Regresní analýza	38
2 ANALÝZA PROBLÉMU	43
2.1 Představení společnosti	43
2.1.1 Základní informace o podniku.....	43
2.1.2 Organizační struktura firmy.....	44
2.1.3 SWOT analýza.....	47
2.2 Finanční analýza.....	48
2.2.1 Analýza absolutních ukazatelů	48
2.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	60
2.2.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	63
2.2.4 Analýza soustav ukazatelů.....	78

3	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ	83
3.1	Vyhodnocení výsledků finanční analýzy	83
3.2	Návrhy a doporučení	91
3.2.1	Představení vytvořeného programu	91
3.2.2	Další návrhy na zlepšení současného fungování podniku	96
3.2.3	Ekonomické zhodnocení návrhů.....	100
	ZÁVĚR	102
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	103
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	105
	SEZNAM GRAFŮ	106
	SEZNAM TABULEK	107
	SEZNAM VZORCŮ.....	108
	SEZNAM PŘÍLOH.....	110

ÚVOD

Jedním z nejdůležitějších zdrojů při podnikání, který rozhoduje o jeho úspěšnosti či neúspěšnosti, jsou informace. Pokud firma nedisponuje kvalitními a relevantními informacemi, které jsou nedílnou součástí procesu rozhodování, pak může velice snadno učinit rozhodnutí, která budou mít negativní dopad na současnou ekonomickou situaci firmy a v krajním případě mohou vést až k ukončení její činnosti. K poskytnutí užitečných podkladů u procesu rozhodování ohledně finančních a ekonomických otázek podniku slouží právě finanční analýza, kterou se zabývá tato bakalářská práce.

Údaje uvedené v účetních výkazech nemají samy o sobě příliš velkou vypovídací hodnotu. Pokud tyto údaje podrobíme nástrojům finanční analýzy, pak získáme velmi cenné informace, které jsou důležité pro všechny zainteresované osoby dané společnosti, neboť podávají přehled o finanční výkonnosti, zdraví a stabilitě celého podniku. Největší význam má však pro manažery, kterým poskytuje nezbytné informace pro finanční řízení a provádění strategických rozhodnutí ohledně budoucnosti podniku.

V případě, kdy klasické nástroje finanční analýzy rozšíříme o matematicko-statistické metody, získáváme užitečný a přesný nástroj pro predikci hodnot jednotlivých ukazatelů, díky němuž jsme schopni odhalit budoucí problémy podniku, které je pak možné korigovat či zcela eliminovat ještě dříve, než ohrozí danou společnost.

V této práci se zaměřím na provedení finanční analýzy prádelenské společnosti, která je jednou z největších firem poskytující služby spojené s pronájmem a praním prádla. Finanční analýza bude aplikována na časové rozmezí od roku 2006 až do roku 2014, což je dostatečně dlouhé období pro analýzu vývoje společnosti.

Na základě těchto výsledků budou pomocí časových řad a regresní analýzy predikovány hodnoty jednotlivých finančních ukazatelů a poskytnuty návrhy, které podniku pomohou vylepšit stávající ekonomickou situaci a upevnit jeho postavení na trhu.

S ohledem na přání vedení společnosti je její skutečný název v celé bakalářské práci nahrazen smyšleným označením ABC.

CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

Cílem mé bakalářské práce je pomocí metod finanční analýzy zhodnotit současnou finanční a ekonomickou situaci ve firmě ABC, spol. s r.o. a pomocí statistických metod predikovat její budoucí vývoj. Naplnění tohoto cíle bude dosaženo prostřednictvím několika dílčích cílů.

Prvním dílčím cílem bude výpočet vybraných finančních ukazatelů a pomocí matematicko-statistických metod, zejména pak pomocí regresní analýzy a časových řad, definovat jejich vývoj v následujících letech. Dalším dílčím cílem je vytvoření programu v prostředí MS Excel prostřednictvím programovacího jazyka VBA, který bude na základě importovaných dat z účetních výkazů provádět veškeré výpočty spjaté s finanční analýzou a statistickou predikcí dat. Primárním cílem tohoto programu je získání kvalitních podkladů, na jejichž základě bude moci vedení společnosti zhodnotit současnou ekonomickou situaci podniku a podniknout správné kroky ke zlepšení situace. Mimo to by měl tento program usnadnit strategické rozhodování o budoucí finanční situaci v podniku.

Posledním, avšak neméně důležitým dílčím cílem této práce, je na základě zjištěných údajů o společnosti a výsledků jednotlivých ukazatelů vytvoření návrhů a doporučení, jejichž dodržením by mělo dojít k vylepšení současné ekonomické situace podniku a ke zvýšení konkurenceschopnosti firmy.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

1.1 Finanční analýza

Finanční analýza je soubor činností, při kterých dochází k agregování, třídění, poměrování a hledání souvislostí mezi daty a zároveň k určování jejich budoucího vývoje. Zdrojem dat pro finanční analýzu jsou zejména účetní výkazy společnosti, a to rozvaha, výkaz zisku a ztrát a cash flow (Sedláček, 2011).

K rozvoji finanční analýzy přispěla skutečnost, že je velmi těžké vyvodit kvalitní závěry z dat, které jsou explicitně uvedeny v účetních výkazech, protože bez jejich vzájemného porovnání či provázání nám poskytují jen velmi omezenou vypovídací schopnost o skutečné finanční situaci ve firmě. Provádění finanční analýzy, respektive vyvozování závěrů z ní plynoucích, jsou v současné době jednou z mnoha základních dovedností každého schopného finančního manažera (Kislingerová, 2005).

Při vyhodnocování výsledků finanční analýzy je třeba dbát na to, že nelze vyřknout závěry o finanční situaci v podniku jen na základě výsledků jednoho zkoumaného roku. Kvalitních výsledků můžeme dosáhnout jen tehdy, jestliže finanční analýza zkoumá údaje minimálně ze tří po sobě jdoucích účetních období. Za kvalitní výsledky lze považovat takové, které ve sledovaném období vykazují pozitivní vývojový trend, určitou stabilitu a mají pozitivní charakter vůči konkurenčním firmám (Kislingerová, 2005).

Hlavním smyslem finanční analýzy je vyhodnotit finanční situaci podniku a vytvořit podklady pro kvalitní rozhodování o budoucích činnostech a fungování podniku (Růčková, 2011).

1.1.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Úspěšnost finanční analýzy je ovlivněna kvalitou, komplexností a pravdivostí informací, které do ní vstupují. Rozlišujeme interní a externí zdroje informací, přičemž právě interní zdroje nesou nejdůležitější informace pro kvalitní vypracování finanční analýzy. Nejdůležitějšími interními zdroji informací jsou data, která získáme z účetních výkazů společnosti. Mimo to sem patří výroční zprávy, údaje z vnitropodnikového účetnictví, podnikové statistiky, vnitřní směrnice podniku apod.

Externí informace již nemají tak velkou vypovídací schopnost, ale rozhodně by se na ně při sestavování finanční analýzy nemělo opomenout. Jsou to informace, které se týkají nejen samotného podniku, ale i jeho okolí. Patří sem informace z mezinárodních, národních či odvětvových analýz, data z oficiálních statistik, informace z odborného tisku či internetu (Růčková, 2011).

Při vyhodnocení dat z účetních výkazů se mohou vyskytnout problémy, které negativně ovlivňují vypovídací schopnost jednotlivých výkazů. Je vhodné, aby finanční manažer tyto nedostatky znal a dokázal je vhodnými prostředky eliminovat nebo alespoň snížit jejich dopad na výsledek finanční analýzy.

Největším problémem u rozvahy je to, že vyjadřuje aktuální stav položek na základě historických cen, které jsou snižené o odpisy. Při určování reálné hodnoty některých položek, jako pohledávky či zásoby, musí být použit odhad. Dalším problémem je to, že rozvaha není schopna zachytit položky, které neumíme ocenit v rámci účetních předpisů, byť mají pro podnik velký význam. K těmto položkám patří zejména zkušenosti a kvalifikace lidských zdrojů (Růčková, 2011).

1.1.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace získané z finanční analýzy jsou důležité jak pro manažery, tak i pro všechny další subjekty, které k danému podniku mají určitou vazbu či vztah. Uživatelé finanční analýzy lze rozdělit na dvě hlavní skupiny, a to na interní a externí uživatele, které se pak v závislosti na svých specifických požadavcích dělí na několik dalších podskupin. První dvě skupiny z níže uvedeného výčtu řadíme k interním uživatelům, kdežto zbytek patří k těm externím.

- **Manažeři** využívají finanční analýzu k vytvoření plánů pro finanční řízení podniku. Mají k dispozici všechny informace, včetně těch interních, na jejichž základě jsou schopni efektivně řídit budoucnost firmy.
- **Zaměstnanci** mají zájem na prosperitě i na finanční stabilitě podniku, ale ze všeho nejvíce mají zájem o jistotu zaměstnání a o možnosti odměn v mzdové či sociální oblasti.
- **Investoři** sledují výsledky finanční analýzy zejména proto, aby zjistili, zda jim jejich případná investice do podniku přinese dostatečný výnos, který by odpovídal

jejich investičnímu riziku. Jejich primárním cílem je to, aby podnik generoval zisk.

- **Banky a ostatní věřitelé** se na základě výsledků finanční analýzy rozhodují o poskytnutí dalšího úvěru a o výši jeho úrokové sazby. Nejdůležitějším kritériem je pro ně finanční stabilita podniku.
- **Stát a jeho orgány** využívají informace ke kontrole podniků a k tvorbě různých statistických šetření, na jejichž základě jsou pak stanovovány průměrné hodnoty jednotlivých ukazatelů v rámci určitého odvětví.
- **Obchodní partnery** zajímá především schopnost podniku hradit své závazky a rovněž informace týkající se solventnosti, likvidity a zadluženosti, jejichž negativní výsledky by predikovaly hrozící problémy.

V mnoha ohledech se požadavky jednotlivých skupin liší a někdy si vzájemně odporují. Například požadavek investorů na generování zisku bývá často v rozporu s požadavky věřitelů na nízkou zadluženost. Je právě na finančním manažerovi, aby mezi vzniklými rozpory našel určité kompromisy, které by jistou měrou uspokojovaly všechny zainteresované skupiny (Kislingerová, 2010).

1.1.3 Metody finanční analýzy

Při vyhodnocování ekonomických procesů ve firmě rozlišujeme dva přístupy, konkrétně fundamentální a technickou analýzu.

1.1.3.1 Fundamentální analýza

Je založena na zkoumání vzájemných závislostí mezi ekonomickými a mikroekonomickými jevy, na zkušenostech a znalostech odborníků a na jejich subjektivních odhadech. Pracuje především s kvalitativními údaji a k vyhodnocení závěrů používá nealgoritmizované postupy. Typickým příkladem je SWOT analýza (Sedláček, 2011).

1.1.3.2 Technická analýza

Technická analýza se vyznačuje tím, že pomocí matematických, statistických či dalších algoritmizovaných metod zpracovává kvantitativní údaje, které následně použije ke kvalitativnímu posouzení výsledků z ekonomického hlediska. Pro kvalitní výsledky

o finanční a ekonomické situaci v podniku je vhodné, aby se oba dva přístupy vhodně prolínaly a doplňovaly, protože vyhodnocení výsledků technické analýzy bez fundamentálních znalostí ekonomických procesů by bylo velmi obtížné (Růčková, 2011). Samotná finanční analýza se řadí do kategorie technické analýzy, neboť k interpretaci výsledků využívá matematických postupů. Metody finanční analýzy můžeme z hlediska složitosti použitých matematických postupů rozdělit na elementární metody a vyšší metody finanční analýzy. Přičemž právě elementární metody bývají v praxi nejrozšířenější a i zde budou tvořit, spolu s několika metodami z vyšších metod finanční analýzy, stěžejní část práce (Růčková, 2011).

Elementární metody finanční analýzy

Elementární metody finanční analýzy nevyžadují hluboké znalosti z matematiky. Při výpočtech používají jen jednoduchou aritmetiku, případně procentní výpočty. Elementární metody dělíme na několik základních skupin:

- Analýza absolutních ukazatelů
- Analýza rozdílových ukazatelů
- Analýza tokových ukazatelů
- Analýza poměrových ukazatelů
- Analýza soustav ukazatelů (Růčková, 2011)

Vyšší metody finanční analýzy

Vyšší metody dělíme na matematicko-statistické metody a na nestatistické metody. Rozvoj těchto metod je spojen s rozvojem výpočetní techniky, který umožnil rychlé a poměrně kvalitní zpracování těchto, jinak složitých, metod. K nejrozšířenějším matematicko-statistickým metodám patří bodové a intervalové odhady ukazatelů, statistické testy odlehlých dat, regresní a korelační analýza, analýza rozptylu a další (Mrkvička, 2006).

K nestatistickým metodám je zapotřebí daleko hlubších odborných znalostí než těch, se kterými jsme se při studiu prozatím setkali, a proto nebudou použity v praktické části této práce. K těmto metodám patří neuronové sítě, matné (fuzzy) množiny a expertní systémy (Mrkvička, 2006).

1.1.4 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

Jedná se o analýzu, která nám poskytuje pohled na majetkovou a finanční strukturu společnosti. Při analýze absolutních ukazatelů rozlišujeme horizontální a vertikální analýzu (Knápková, 2010).

Horizontální analýza

Tato analýza bývá někdy označována jako analýza trendů a slouží ke sledování změn položek, které jsou explicitně uvedeny v jednotlivých účetních výkazech za určité časové období (Knápková, 2010).

Výstupem horizontální analýzy jsou dva typy výsledků, přičemž oba poskytují stejnou informaci. Prvním z nich jsou výsledky, které zachycují absolutní změnu mezi jednotlivými položkami účetních výkazů, tj. diference mezi účetním obdobím běžným a minulým. Druhým typem výsledků jsou relativní změny položek mezi sledovanými roky, tj. vyjádření změny mezi položkami pomocí procent (Kislingerová, 2005).

$$\text{Absolutní změna} = x_t - x_{t-1} \quad (1.1)$$

$$\text{Procentní změna} = \frac{x_t - x_{t-1}}{x_{t-1}} * 100 \quad (1.2)$$

- kde x_t je položka v běžném období a x_{t-1} je položka v minulém období

Vertikální analýza

Vertikální neboli procentní analýza se používá k vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu ke zvolené základně, jejíž hodnota je rovna 100 %. Při vertikální analýze rozvahy posuzujeme zvláště jak strukturu aktiv, tak strukturu pasiv. Při rozboru struktury aktiv se jako základna zpravidla označuje jejich celková velikost. Tento rozbor se používá především k analýze majetkové struktury podniku. Zajímá nás především poměr mezi stálými a oběžnými aktivy, protože nám podává informace, které se využívají při analýze likvidity podniku. Vertikální analýza pasiv nám dává přehled o finanční struktuře podniku, tzn. že nám dává podrobné informace o tom, jaké zdroje financování společnost preferuje pro krytí svých aktiv a zároveň to, v jakém poměru společnost využívá vlastních či cizích zdrojů financování (Mrkvička, 2006; Růčková, 2011).

Výpočet vertikální analýzy probíhá podle vzorce (1.3).

$$\text{Procentní podíl položky} = \frac{\text{Hodnota položky}}{\text{Hodnota základny}} * 100 \quad (1.3)$$

1.1.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku, zejména jeho likvidity. Rozdílové ukazatele jsou označovány jako fondy finančních prostředků. Pod pojmem fond si ve finanční analýze lze představit dvě věci:

- agregace určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva
- rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv (Sedláček, 2011)

Čistý pracovní kapitál - ČPK

Je nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem, který se vypočte jako rozdíl mezi oběžným majetkem a celkovými krátkodobými závazky.

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{celkové krátkodobé závazky} \quad (1.4)$$

ČPK můžeme chápat jako určitý finanční polštář, který podniku umožní pokračovat ve svých aktivitách i v případě, pokud by se vyskytla nepříznivá událost, která by vedla k výdeji mimořádných finančních prostředků. Doporučená hodnota pro čistý pracovní kapitál neexistuje, protože na jeho optimální velikost má vliv několik vnějších faktorů, jakými jsou například stabilita trhu, konkurence či daňová legislativa, které působí na zkoumaný podnik.

Obecně ale platí, že by se měl tento ukazatel pohybovat v kladných hodnotách, protože to značí, že má podnik dobré finanční zázemí a je likvidní. Kladná hodnota má rovněž pozitivní vliv na solventnost podniku, která vyjadřuje schopnost podniku včas splatit své závazky (Sedláček, 2011).

Čisté pohotové prostředky - ČPP

Čisté pohotové prostředky slouží pro sledování okamžité likvidity. Ukazatel se vypočítá jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky.

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (1.5)$$

V závislosti na tom, jak přísně přistupujeme k určení pohotových peněžních prostředků, rozlišujeme přísnou a benevolentnější variantu jejich výpočtu. Pokud zvolíme přísnou verzi, tak nám jde o nejvyšší stupeň likvidity a do pohotových peněžních prostředků zahrnujeme jen hotovost a peníze na běžných účtech. V případě benevolentnější varianty přidáváme k těmto peněžním prostředkům i peněžní ekvivalenty (např. krátkodobé cenné papíry a termínované vklady), protože v prostředí fungujícího kapitálového trhu jsou rychle přeměnitelné na peníze.

Tento ukazatel již není ovlivněn oceňovacími technikami, jako tomu bylo u čistého pracovního kapitálu, ale je snadno ovlivnitelný přesunem plateb vzhledem k rozhodujícímu datu (Sedláček, 2011).

Čistý peněžní majetek - ČPM

Je někdy označován jako čistý peněžně - pohledávkový finanční fond a je střední cestou mezi výše zmíněnými rozdílovými ukazateli. Pro jeho výpočet se z oběžných aktiv vylučují zásoby a nelikvidní pohledávky a od takto upravených oběžných aktiv se odečtou krátkodobé závazky (Sedláček, 2011).

$$\text{ČPM} = (\text{OA} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky}) - \text{krátkodobé závazky} \quad (1.6)$$

1.1.6 Analýza tokových ukazatelů

Analýza tokových ukazatelů je v podstatě použití horizontální a vertikální analýzy na účetní výkazy, které obsahují tokové veličiny. Těmito výkazy se myslí výkaz cash flow a výkaz zisku a ztrát. Tokové veličiny nám poskytují údaje za určitý interval, kdežto stavové veličiny nám vyjadřují určitý stav položek k danému datu (Kislingerová, 2010).

1.1.6.1 Analýza cash flow

U analýzy cash flow se zaměřujeme především na analýzu peněžních toků ze tří základních činností podniku, kterými je provozní, investiční a finanční činnost (Kislingerová, 2010).

Provozní činnost představuje nejdůležitější část tohoto výkazu, neboť vyjadřuje základní aktivity podniku, které mu přinášejí nejvyšší výnosy. Dlouhodobě záporné provozní CF představuje pro podnik hrozbu, protože to znamená, že podnik není schopen vytvářet svou

činností dostatečné množství finančních prostředků pro úhradu svých závazků, úroků a dividend svým dodavatelům, věřitelům či investorům (Sedláček, 2011).

Cash flow z investiční činnosti nám dává informace o tom, kolik peněz podnik vynaložil (investoval) na dlouhodobá aktiva, jejichž zvýšení představuje tvorbu budoucího zisku. Patří sem především peněžní příjmy či výdaje z prodeje, respektive nákupu dlouhodobých aktiv. Hodnota investičního CF by se měla pohybovat v záporných hodnotách, protože to znamená, že podnik expanduje a investuje do své budoucnosti (Sedláček, 2011).

Finanční CF sleduje změny, které se týkají změny výše a struktury podnikového kapitálu. Patří sem zejména splátky úvěru, výplaty dividend a podílů na zisku, příjmy z přijatých úvěrů a další (Sedláček, 2011).

1.1.6.2 Analýza tržeb a nákladů

Analýza tržeb sleduje vývoj součtu tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb v určitém časovém intervalu a zároveň predikuje jejich budoucí hodnotu. Tržby by měly postupem let vykazovat především rostoucí trend.

Při analýze nákladů se sleduje vývoj celkových nákladů ve sledovaném období. Růst nákladů nemusí nutně znamenat vznik problému. Problém vzniká v situaci, kdy se náklady zvyšují za nezměněných ostatních podmínek. Vývoj nákladů je nutno porovnávat s vývojem tržeb, případně zisku, protože jen tehdy nám jejich analýza poskytuje relevantní informace.

1.1.7 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou jednou z nejrozšířenějších metod finanční analýzy, protože umožňují získat vcelku rychlou představu o finanční situaci zkoumaného podniku. Podstatou poměrových ukazatelů je to, že dávají do poměru dvě nebo více položek získaných z rozvahy, výkazu zisku a ztrát nebo cash flow. Tímto způsobem lze sestavit velké množství ukazatelů, ale v praxi se osvědčilo využívat jen některé z těchto ukazatelů, protože v některých případech nemá smysl dávat do poměru jednotlivé položky (Knápková, 2010).

Poměrové ukazatele se na základě jednotlivých oblastí finanční analýzy obvykle člení na následující skupiny:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele tržní hodnoty
- Provozní (výrobní) ukazatele
- Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow (Sedláček, 2011)

1.1.7.1 Ukazatelé rentability

Pojem rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu, chápeme jako měřítko schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. Obecný vztah pro výpočet rentability je definován pomocí poměru zisku a investovaného kapitálu.

Při výpočtu ukazatelů rentability rozlišujeme tři kategorie zisku, které získáváme přímo z výkazu zisku a ztrát. První kategorií je **EBIT** (zisk před odečtením úroků a daní), který odpovídá provoznímu výsledku hospodaření. Druhou kategorií je **EBT** (zisk před odečtením daní), který ve výkazu zisku a ztrát odpovídá výsledku hospodaření před zdaněním. Poslední kategorií zisku je **EAT** (zisk po zdanění, resp. čistý zisk), který odpovídá výsledku hospodaření za účetní období (Růčková, 2011).

Do jmenovatele pak dosazujeme položky z účetních výkazů na základě toho, co potřebujeme zjistit. Volba mezi jednotlivými variantami použitých položek vždy záleží na účelu, kterému má analýza sloužit a rovněž na schopnostech a požadavcích konkrétního analytika (Sedláček, 2011).

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

Rentabilita vlastního kapitálu je jedním z nejdůležitějších ukazatelů pro vlastníky či akcionáře podniku, protože slouží k vyhodnocení úspěšnosti jejich investic. Investoři zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, a zda se využívá s intenzitou, která odpovídá jejich investičnímu riziku. Tento ukazatel se vypočítá jako podíl čistého zisku (EAT) a vlastního kapitálu.

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (1.7)$$

Doporučená hodnota pro rentabilitu vlastního kapitálu není obecně daná. K tomu, aby investoři vkládali do podniku své finanční prostředky, by se její výše měla pohybovat nad úrovní úrokové míry bezrizikových cenných papírů.

S rentabilitou vlastního kapitálu je často spojován pojem „finanční páka“, resp. „efekt finanční páky“. Mezi rentabilitou vlastního a celkového kapitálu existuje jakýsi vliv páky, díky kterému jsme schopni zvýšit ziskovost vlastního kapitálu tím, že k němu připojíme cizí zdroje financování.

Pozitivní efekt finanční páky spočívá v tom, že jsme schopni zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu prostřednictvím zvýšení hodnoty cizího kapitálu, a to za předpokladu, že je úroková míra cizího kapitálu nižší než rentabilita celkového kapitálu (Růčková, 2011).

Rentabilita celkového kapitálu – ROA

Měří výkonnost neboli produkční sílu podniku bez ohledu na to, z jakých zdrojů je majetek podniku financován (vlastní, cizí, krátkodobý, dlouhodobý). Vypočítá se jako poměr zisku a celkových aktiv. Na základě zvolené kategorie pro zisk rozlišujeme dva ukazatele. Zvolíme-li EBIT, je tento ukazatel vhodný pro porovnání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a s různou zadlužeností. Bude-li do čitatele vstupovat hodnota EAT, pak se jedná o ukazatel, který je závislý na charakteru zdrojů financování (Sedláček, 2011; Růčková, 2011).

Následující vzorec vystihuje podobu tohoto ukazatele v případě, kdy zvolíme první zmíněnou metodu.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (1.8)$$

Rentabilita investovaného kapitálu – ROI

„Ukazatel vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do podniku, nezávisle na zdroji financování.“ (Sedláček, 2011, s. 56)

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT} + \text{nákladové úroky}}{\text{Celkový kapitál}} \quad (1.9)$$

Rentabilita tržeb – ROS

Charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Rentabilita tržeb nám vyjadřuje, kolik haléřů zisku připadá na jednu korunu tržeb. Jmenovatel i číselník v tomto vzorci se mění v závislosti na účelu dané analýzy. Obecný vzorec je následující (Růčková, 2011).

$$\text{ROS} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \quad (1.10)$$

1.1.7.2 Ukazatele likvidity

Analýzou ukazatelů likvidity zjišťujeme schopnost podniku hradit své závazky. Pojem likvidita je schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky, které lze použít na úhradu závazků. S likviditou zároveň souvisí i pojem solventnost, která vyjadřuje schopnost podniku hradit k určenému termínu, v požadované podobě a na požadovaném místě, všechny splatné závazky. Mezi likviditou a solventností existuje vztah, který říká, že podmínkou solventnosti je likvidita (Kislingerová, 2010; Sedláček, 2011).

U likvidity se stejně jako u zadluženosti střetávají názory dvou důležitých cílových skupin na celkovou úroveň likvidity. Vlastníci preferují spíše nižší úroveň, protože příliš vysoká likvidita působí negativním efektem na rentabilitu vlastního kapitálu. Tento nedostatek je zapříčiněn tím, že firma v oběžných aktivech váže příliš mnoho finančních prostředků. Na druhou stranu věřitelé společně se zákazníky a dodavateli preferují vyšší úroveň likvidity, neboť jen dostatečně likvidní podnik může dostát svým závazkům. Optimální hranice likvidity je vždy určitým kompromisem mezi udržením likvidity na co nejnižší úrovni a tím, aby nebyla ohrožena existence firmy. Ukazatele likvidity se vypočtou jako poměr toho, čím je možno platit a tím, co je nutno zaplatit (Růčková, 2011; Kislingerová, 2010).

Okamžitá likvidita

Tento ukazatel bývá označován jako likvidita 1. stupně a představuje nejpřísnější formu likvidity. Počítá jen s nejlíživějšími položkami z rozvahy. Krátkodobý finanční majetek v sobě obsahuje jak peníze v pokladně či na běžném účtu, tak i volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry. Doporučené hodnoty se u tohoto ukazatele pohybují v rozmezí od 0,2 - 0,5. Je-li výsledek tohoto ukazatele vyšší, pak to svědčí o neefektivním využívání finančních prostředků. Jestliže je menší, pak to značí skutečnost,

že podnik má nedostatek finančního majetku a může mít problémy s úhradou krátkodobých závazků (Růčková, 2011).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (1.11)$$

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita neboli likvidita 2. stupně, je konstruovaná podobně jako běžná likvidita s tím rozdílem, že od oběžných aktiv odečítáme jejich nejméně likvidní část, a to zásoby. Čítec tohoto ukazatele by se kromě zásob měl očistit i o další nelikvidní části oběžného majetku, jakými jsou těžce vymahatelné či pochybné pohledávky, které by v konečném výsledku nadhodnocovaly výsledek tohoto ukazatele (Kislingerová, 2010).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (1.12)$$

Doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 1 - 1,5. Pokud je hodnota menší než 1, tak to značí, že podnik musí prodat i část svých zásob, jejichž rychlá likvidace může vyvolat ztráty, aby pokryl své závazky. Vysoká hodnota vede k neproduktivnímu využívání vložených prostředků a k negativnímu ovlivnění výkonnosti podniku (Kislingerová, 2010).

Běžná likvidita

Bývá označována jako likvidita 3. stupně a vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé cizí zdroje podniku. Poskytuje informace o tom, kolikrát podnik uspokojí své věřitele v případě, kdyby všechna svá oběžná aktiva přeměnil na hotovost. Vypovídající schopnost tohoto ukazatele může být do jisté míry negativně ovlivněna strukturou oběžných aktiv, zejména pak nadměrným množstvím zásob či špatně likvidními pohledávkami (Kislingerová, 2010).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (1.13)$$

Za doporučené hodnoty pro tento ukazatel se považuje rozmezí 1,5 – 2,5, přičemž hodnoty menší než 1 jsou z hlediska finančního zdraví podniku považovány za kritické a nepřijatelné (Knápková, 2010).

1.1.7.3 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity se používají především pro řízení aktiv. Dávají nám informace o tom, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Pokud má podnik více aktiv, než potřebuje, má zbytečně vysoké náklady, které mu negativně ovlivňují zisk. Má-li aktiv nedostatek, přichází o výnosy v podobě ušlých potenciálních podnikatelských příležitostí. Rozlišujeme dva druhy ukazatelů aktiv, a to obratovost aktiv a dobu obratu aktiv (Sedláček, 2011).

Obrat celkových aktiv

Měří efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za daný časový interval. Obecná minimální doporučená hodnota je 1, ale stejně jako u několika dalších ukazatelů je třeba přihlídnout k oborovému průměru pro dané odvětví. Je-li tento ukazatel nižší než 1, znamená to, že podnik svá aktiva nevyužívá efektivně a měl by uvažovat nad odprodejem některé části svého majetku.

Ve výpočtu tohoto ukazatele se v čitateli vyskytují tržby, jimiž je myšlen součet dvou položek z výkazu zisku a ztrát, a to tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (Knápková, 2010; Sedláček, 2011).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (1.14)$$

Obrat stálých aktiv

Měří efektivnost využívání budov, strojů a jiných dlouhodobých majetkových částí a udává nám, kolikrát za rok se dlouhodobý majetek obrátí v tržby. Je jedním z podkladů pro úvahu o nových investicích v podniku.

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (1.15)$$

Při práci s tímto ukazatelem počítáme se zůstatkovou hodnotou stálých aktiv, což může negativně ovlivnit vypovídací schopnost tohoto ukazatele. Hodnota ukazatele se vlivem odpisů může s přibývajícím počtem let sama od sebe zlepšovat. Tento nedostatek je způsoben zejména vyšší mírou odepsanosti aktiv a zvolenou metodou odpisování. Díky tomu může „starší“ podnik vykazovat daleko lepší výsledky, protože většina jeho

dlouhodobého majetku, který byl pořízen před mnoha lety, je značně podhodnocena. To vede k nadhodnocení obratovosti stálých aktiv (Kislingerová, 2010).

Výše ukazatele by měla dosahovat minimálně na úroveň oborového průměru a v ideálním případě by ji měla převyšovat. Je-li tato hodnota menší než průměr, tak by mělo dojít ke zvýšení využití výrobních kapacit, případně k omezení investic podniku (Sedláček, 2011).

Obrat zásob

Tento ukazatel nám říká, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob prodána a znovu uskladněna. Jestliže je hodnota ukazatele vyšší než oborový průměr, tak to znamená, že podnik nemá nelikvidní zásoby. Je-li naopak tato hodnota nižší, znamená to, že máme nadbytečné množství zásob, což je neproduktivní, protože vyvolávají vyšší náklady na jejich skladování (Sedláček, 2011).

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (1.16)$$

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udává průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby, případně jejich prodeje. Vztah pro výpočet je definován jako poměr průměrného stavu zásob k průměrným denním tržbám, které se vypočtou jako podíl tržeb a počet dnů v roce. K určení počtu dnů v roce existuje několik přístupů, ale v této práci se držíme konvence, že máme 360 dní v roce (Sedláček, 2011).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (1.17)$$

Pokud se obrat zásob zvyšuje a doba obratu zásob snižuje, tak lze říci, že situace podniku je dobrá. Nelze se řídit pouze na základě těchto ukazatelů, protože k tomu, aby byl podnik schopen reagovat na poptávku, a aby zásoby zajišťovaly plynulou výrobu, tak je potřeba nalézt optimální vztah mezi velikostí zásob a rychlostí jejich obratu (Kislingerová, 2010).

Doba obratu pohledávek

„Tento ukazatel vyjadřuje období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od svých odběratelů.“ (Knápková, 2010, s. 104)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (1.18)$$

Hodnota tohoto ukazatele se srovnává s dobou splatnosti faktur a zároveň s oborovým průměrem. Je-li tato hodnota vyšší než běžná doba splatnosti, znamená to, že obchodní partneři neplatí své účty včas a podnik by měl uvažovat o vylepšení vymahatelnosti svých pohledávek (Sedláček, 2011).

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků vyjadřuje dobu, která uplyne mezi vznikem závazku a dobou jeho úhrady, tzn. jak dlouho podnik čeká, než uhradí své závazky. Obecně platí, že by hodnota tohoto ukazatele měla být větší než doba obratu pohledávek - pak hovoříme o tom, že náš podnik využívá bezplatný obchodní úvěr. Je-li tomu naopak a doba obratu pohledávek je větší, tak to znamená, že naše firma svým obchodním partnerům poskytuje obchodní úvěr (Kislingerová, 2010).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Průměrný stav závazků}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (1.19)$$

1.1.7.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování podniku. Pojem „zadluženost“ je spojen s tím, že podnik ke svému fungování používá cizí zdroje financování. Podstatou analýzy zadluženosti je hledání optimální kapitálové struktury, tj. optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem.

Zadluženost není pouze negativní charakteristikou firmy. Vyšší zadluženost může být v některých podnicích důsledkem toho, že se využívá pozitivního efektu finanční páky, díky kterému se zvyšuje rentabilita vlastního kapitálu. Na druhou stranu má zadluženost i několik negativních stránek, mezi které patří například zvýšení rizika finanční nestability. V souvislosti s vyšší zadlužeností může dojít i k tomu, že banky a věřitelé

budou váhat s poskytnutím dalších finančních prostředků a zpravidla budou požadovat i vyšší úrok z důvodu vyššího rizika (Růčková, 2011; Kislingerová, 2005).

Celková zadluženost

Celková zadluženost neboli ukazatel věřitelského rizika nám udává, z kolika procent je majetek podniku financován z cizích zdrojů. Vypočte se jako podíl cizího kapitálu a celkových aktiv.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (1.20)$$

Hodnota tohoto ukazatele přímo úměrně ovlivňuje hrozbu ztráty finančních prostředků u věřitelů v případě likvidace podniku. Čím vyšší je jeho hodnota, tím větší je pravděpodobnost, že věřitelé o své peníze přijdou. Věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti, zatímco vlastníci jsou ochotni akceptovat vyšší hodnotu tohoto ukazatele v případě, kdy vyšší zadluženost pomáhá ke zvýšení rentability vlastního kapitálu prostřednictvím působení pozitivního efektu finanční páky. Důvodem pro vyšší hodnotu tohoto ukazatele může být i fakt, že cizí kapitál bývá obvykle levnější než vlastní kapitál (Sedláček, 2011).

Koeficient samofinancování

Vyjadřuje míru finanční nezávislosti podniku. Tvoří doplněk k ukazateli celkové zadluženosti, což znamená, že jejich součet je roven jedné.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (1.21)$$

Doporučená hodnota jak pro celkovou zadluženost, tak i pro její doplněk v podobě koeficientu samofinancování, neexistuje, a to zejména proto, že pro každé odvětví, ve kterém podnik působí, se tato hodnota pohybuje na jiné úrovni. Vždy záleží na rozhodnutí manažera podniku, zda upřednostní větší finanční stabilitu, anebo dá přednost vyšší zadluženosti, která by mohla vést k vyšším výnosům (Sedláček, 2011).

Na základě obecných bilančních pravidel financování, konkrétně zlatého pravidla na vyrovnání rizika, lze konstatovat, že poměr vlastních a cizích zdrojů financování by měl být v poměru 1:1. V ideálním případě by vlastní zdroje financování měly převyšovat hodnotu cizích zdrojů, tzn. že vlastníci nesou minimálně stejné riziko jako věřitelé (Bilanční pravidla financování, © 2012; Mrkvička, 2006).

Úrokové krytí

Tímto ukazatelem zjišťujeme, zda je pro firmu její dluhové zatížení přijatelné. Dává nám tedy přehled o tom, kolikrát zisk vyprodukovaný společností převyší placené úroky z cizích zdrojů financování.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (1.22)$$

Za doporučenou hodnotu, která by rozhodla o tom, zda do podniku investovat, či nikoliv, je považována hodnota 3. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že podnik vydá celý zisk na to, aby pokryl své úroky, což značí, že na akcionáře nic nezbyde, a nebudou tak chtít do podniku investovat (Růčková, 2011; Sedláček, 2011).

Doba splácení dluhu

Pomocí tohoto ukazatele jsme schopni vypočítat, za jak dlouho by byl podnik schopen splatit vlastními silami své závazky. Tento ukazatel by měl být co nejmenší a v určitém sledovaném období by měl vykazovat klesající trend (Knápková, 2010).

$$\text{Doba splácení dluhu} = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{Provozní cash flow}} \quad (1.23)$$

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

Tento ukazatel nám dává informace o tom, jaká strategie financování se v podniku preferuje. Doporučená hodnota pro tento ukazatel vychází ze zlatého pravidla financování, které nám říká, že dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji, tzn. že výsledná hodnota by se měla rovnat jedné. Vztah pro výpočet tohoto ukazatele je následující:

$$\text{Krytí DM dlouhod. zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouh. cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (1.24)$$

Je-li tento ukazatel menší než 1, tak to znamená, že podnik je podkapitalizován a vyznává tedy agresivní strategii financování, která je sice levnější, ale rizikovější. Pokud je ukazatel větší než jedna, tak to značí, že je podnik překapitalizován, z čehož lze usuzovat, že podnik vyznává konzervativní strategii financování, která je dražší, ale za to bezpečnější (Knápková, 2010).

1.1.7.5 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty, respektive ukazatele kapitálového trhu, jsou důležité především pro investory, kteří chtějí zjistit, zda se jim jejich investice vyplatí, či nikoliv. Nejvýznamnějšími ukazateli patřící do této skupiny jsou účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, poměr tržní ceny akcie a její účetní hodnoty, dividendový výnos a další (Kislingerová, 2010).

Sestavovat tyto ukazatele má smysl jen u podniků s veřejně obchodovatelnými cennými papíry, což jsou zejména ty firmy, které jako právní formu podnikání používají akciovou společnost. V této práci se zabývám analýzou firmy, jejíž právní forma podnikání je společnost s ručením omezeným, a proto nemá význam se těmito ukazateli zabývat podrobněji.

1.1.7.6 Provozní (výrobní) ukazatele

Provozní ukazatele se využívají ve vnitřním řízení podniku. Při jejich výpočtu se využívá nejvíce tokových veličin, především nákladů, jejichž správné řízení vede k lepší finanční situaci v podniku (Sedláček, 2011).

Přidaná hodnota na zaměstnance

Pomocí tohoto ukazatele jsme schopni měřit, jak se zaměstnanci v daném podniku podílí na jeho celkové výkonnosti. Získáváme tak průměrnou přidanou hodnotu jednoho zaměstnance. Využívá se zejména při personálním řízení podniku. Tento ukazatel by měl v průběhu let, při nezměněném počtu zaměstnanců, vykazovat rostoucí trend (Proč by společnost měla sledovat přidanou hodnotu na pracovníka, 2004).

$$PHnZ = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Počet zaměstnanců}} \quad (1.25)$$

Osobní náklady na zaměstnance

Tento ukazatel nám umožňuje sledovat vývoj průměrných nákladů na jednoho zaměstnance. Osobní náklady na zaměstnance by měly růst jen v případě, kdy roste i přidaná hodnota na zaměstnance (Knápková, 2010).

$$OSnZ = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Počet zaměstnanců}} \quad (1.26)$$

1.1.7.7 Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow

Oba typy níže popsaných ukazatelů již nejsou součástí analytické části, ale z důvodu úplnosti teoretické části bakalářské práce je vhodné, aby byly ve stručnosti zmíněny.

Ukazatele na bázi finančních fondů se používají pro detailnější analýzu finanční situace podniku. Měří schopnost podniku vytvořit ze své činnosti zdroje finančních prostředků, které se použijí k financování potřeb podniku. K výpočtům se nejčastěji používá poměru mezi čistým pracovním kapitálem a další položkou. Nejčastěji používanými ukazateli jsou: rentabilita ČPK, doba obratu ČPK, podíl ČPK na celkovém majetku (Sedláček, 2011).

Ukazatele na bázi cash flow slouží k analýze postavení finančních toků ve finanční situaci podniku. K jejich výpočtu se používá CF z provozní činnosti, které u výše zmíněných poměrových ukazatelů nahrazuje položku zisku. Výhodou použití CF oproti zisku je to, že je méně citlivé na inflaci a zároveň odstraňuje vlivy, které jsou způsobeny použitím rozdílných účetních postupů (metody odpisování, oceňování). Nejpoužívanějšími ukazateli jsou: rentabilita tržeb z CF, rentabilita celkového kapitálu z CF, úrokové krytí z CF a likvidita z CF (Sedláček, 2011).

1.1.8 Analýza soustav ukazatelů

Soustavy ukazatelů se ve finanční analýze používají z toho důvodu, protože výše uvedené ukazatele mají jen omezenou vypovídací schopnost, která je způsobena tím, že každý ukazatel popisuje pouze určitý úsek činností podniku. Soustavy ukazatelů slouží k posouzení celkové finančně - ekonomické situace a výkonnosti podniku. Rozlišujeme dva základní typy ukazatelových soustav, a to soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů a soustavy účelově vybraných ukazatelů (Sedláček, 2011).

1.1.8.1 Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů

Nejnámějším příkladem těchto ukazatelů jsou pyramidové soustavy, jejichž úkolem je pomocí stále podrobnějšího rozkladu ukazatele, který představuje vrchol pyramidy, najít a popsat vzájemnou závislost a vazby mezi jednotlivými ukazateli v rámci dané pyramidy. Při provádění rozkladu ukazatele, který je na vrcholu pyramidy, na několik dílčích ukazatelů, se využívá pouze aditivních či multiplikačních operací (Růčková, 2011).

Nejtypičtějším pyramidovým rozkladem je Du Pontův rozklad, který se zpravidla zaměřuje na rozklad rentability vlastního kapitálu a pomocí tohoto rozkladu umožňuje sledovat, jak moc každá položka ovlivňuje celkovou výši rentability vlastního kapitálu (Růčková, 2011).

1.1.8.2 Soustavy účelově vybraných ukazatelů

Jejich hlavním úkolem je kvalitní určení finanční situace firmy, respektive její predikce do budoucnosti. Vyznačují se tím, že se snaží posoudit finanční zdraví podniku pouze pomocí jedné číselné charakteristiky. Na základě účelu použití se tyto ukazatele člení na dvě skupiny – bonitní a bankrotní modely (Růčková, 2011).

1.1.8.2.1 Bonitní modely

Někdy jsou označovány jako diagnostické modely. Bonitní modely se snaží pomocí bodového ohodnocení podniku stanovit jeho bonitu neboli důvěryhodnost, jejíž hodnota se používá především u bank, pro získávání nových bankovních úvěrů. Mezi bonitní modely řadíme index bonity, Tamariho model či Kralickův Quiktest (Růčková, 2011).

Index bonity se skládá ze součtu šesti ukazatelů, jejichž hodnoty jsou vynásobeny stanovenou váhou. Obecně platí, že čím větší hodnotu dostaneme, tím je finančně-ekonomická situace v hodnocené firmě lepší (Sedláček, 2011).

Vzorec pro výpočet indexu bonity je následující:

$$B = 1,5 X_1 + 0,08 X_2 + 10 X_3 + 5 X_4 + 0,3 X_5 + 0,1 X_6 \quad (1.27)$$

- kde X_1 = cash flow / cizí zdroje
- X_2 = aktiva celkem / cizí zdroje
- X_3 = zisk před zdaněním / aktiva celkem
- X_4 = zisk před zdaněním / celkové výkony
- X_5 = zásoby / celkové výkony
- X_6 = celkové výkony / aktiva celkem

Výsledek indexu bonity lze interpretovat na základě těchto pravidel:

- $-3 < B < -2$ extrémně špatná finanční situace
- $-2 < B < -1$ velmi špatná finanční situace
- $-1 < B < 0$ špatná finanční situace

- $0 < B < 1$ určité problémy s finanční situací
- $1 < B < 2$ dobrá finanční situace
- $2 < B < 3$ velmi dobrá finanční situace
- $3 < B$ extrémně dobrá finanční situace

1.1.8.2.2 Bankrotní modely

Bankrotní neboli predikční modely se od bonitních modelů liší tím, že vycházejí ze skutečných údajů, nikoliv z teoretických či pragmatických poznatků, jako tomu je u bonitních modelů. Na základě hodnoty jednoho syntetického ukazatele jsou schopni vyvodit závěry, které nás informují o tom, zda je podnik v současné nebo dohledné době ohrožen bankrotem. Vycházejí z faktu, že každá firma ohrožena bankrotem vykazuje určité problémy, které jsou charakteristické pro bankrotující firmu. Těmito problémy se myslí především problémy s běžnou likviditou, s rentabilitou vlastního kapitálu či s čistým pracovním kapitálem (Mrkvička 2006; Růčková, 2011).

Altmanův index finančního zdraví (Z-skóre)

Záměrem pro vytvoření tohoto modelu bylo zjistit, jak je možné jednoduše odlišit firmy, které jsou bezprostředně ohroženy bankrotem od těch, u kterých je pravděpodobnost bankrotu minimální. Vypočítá se jako součet hodnot pěti poměrových ukazatelů, kterým je na základě jejich důležitosti přiřazena různá váha. Existuje několik verzí pro výpočet Altmanova indexu – zde se zaměříme na jeho modifikaci z roku 1983. Vzorec pro výpočet je následující (Růčková, 2011):

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5 \quad (1.28)$$

- kde X_1 = čistý pracovní kapitál / aktiva celkem
- X_2 = nerozdělený zisk / aktiva celkem
- X_3 = EBIT / aktiva celkem
- X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje
- X_5 = tržby / aktiva celkem

Na základě toho, do jakého intervalu patří výsledná hodnota tohoto ukazatele, stanovujeme riziko bankrotu. Rozlišujeme tyto tři kategorie:

- **$Z > 2,9$** : pravděpodobně se jedná o finančně zdravý podnik, který prosperuje
- **$1,2 < Z \leq 2,9$** : podnik se nachází v pásnu šedé zóny, tzn. že se potýká s určitými finančními potížemi, ale není přímo ohrožen bankrotem
- **$Z \leq 1,2$** : firma má vážné finanční problémy a je ohrožena bankrotem

Výhodou a současně i nevýhodou tohoto ukazatele je to, že nám podává obraz o finančním zdraví podniku prostřednictvím jednočíselné charakteristiky. Výhodou je rychlý výpočet tohoto ukazatele. Nevýhodou je pak to, že se jedná pouze o hrubý orientační odhad, který vyjadřuje stav finančního zdraví podniku a je vhodné tento výsledek podložit dalšími podrobnějšími výpočty. Použití Altmanova modelu v praxi ukázalo, že poměrně s velkou úspěšností předpovídá bankroty s přibližně dvouletým předstihem, ale jeho předpověď pro vzdálenější budoucnost je stále poměrně nepřesná (Kislingerová, 2010).

Indexy IN

Altmanův index finančního zdraví byl u nás často kritizován, protože není příliš vhodný pro podniky, které působí na českém trhu. Z tohoto důvodu byl manžely Neumaierovými vytvořen index IN, který umožňuje posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost podniků, které působí v českém prostředí. Tento index byl vytvořen na základě praktických zkušeností z analýz více než tisíce českých firem (Růčková, 2011).

Při stanovování vah pro jednotlivé ukazatele tento index zohledňoval současnou ekonomickou situaci v České republice a zároveň i odlišnosti českých účetních standardů od mezinárodních (Mrkvička, 2006).

Vznikly celkem 4 varianty indexů IN, a to IN95, IN99, IN01 a IN05, kdy číselné hodnoty odpovídají roku uvedení do používání. Index IN95 se zaměřoval především na důvěryhodnost podniku, tj. schopnost podniku dostát svým závazkům. Jeho úspěšnost byla přibližně 70 %. Index IN99 byl zaměřen především na finanční výkonnost podniku neboli tvorbu hodnoty pro vlastníka. Úspěšnost správného výsledku u tohoto indexu byla již přes 85 % (Sedláček, 2011).

Index IN01 byl zkonstruován, aby spojil vlastnosti obou výše popsaných indexů, tzn. že by hodnotil jak schopnost podniku dostát svým závazkům, tak schopnost tvořit hodnotu pro vlastníka. Při poslední variantě indexu IN05 došlo jen k mírné modifikaci předchozí varianty z toho důvodu, aby přesněji odpovídal současným ekonomickým podmínkám na našem trhu. Upravily se váhy jednotlivých ukazatelů a hranice pro klasifikaci podniků.

V této práci se zaměřím především na jeho poslední variantu, která by měla mít největší vypovídací hodnotu. Vzorec pro výpočet indexu IN05 je následující (Sedláček, 2011):

$$IN05 = 0,13 X_1 + 0,04 X_2 + 3,97 X_3 + 0,21 X_4 + 0,09 X_5 \quad (1.29)$$

- kde X_1 = aktiva celkem / cizí kapitál
- X_2 = EBIT / nákladové úroky
- X_3 = EBIT / aktiva celkem
- X_4 = celkové výnosy / aktiva celkem
- X_5 = oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

Rozlišujeme celkem tři kategorie, do kterých lze zařadit podniky na základě jejich výsledné hodnoty indexu IN05:

- **IN05 > 1,6:** podnik s velkou pravděpodobností generuje hodnotu a není ohrožen bankrotem
- **0,9 < IN05 ≤ 1,6:** podnik se nachází v šedé zóně, tzn. že má určité finanční potíže a nelze přesně určit, zda tvoří hodnotu
- **IN05 ≤ 0,9:** podnik s velkou pravděpodobností směřuje k bankrotu a pravděpodobně netvoří hodnotu (Sedláček, 2011)

1.2 Statistické metody

1.2.1 Časové řady

Pod pojmem časová řada si lze představit posloupnost dat, která jsou z hlediska času chronologicky uspořádána, a to od minulosti k přítomnosti. Aby nedošlo ke zkreslování výsledků, které získáme analýzou časové řady, tak musíme zajistit, aby všechna data, která do ní vstupují, byla v celém sledovaném období věcně, prostorově i časově stejně vymezená (Hindls, 2007; Kropáč, 2012).

Snaha porozumět vývoji určitých dat, s možností predikce jejich budoucích hodnot, vedla v posledních letech k rozvoji analýzy časových řad. Ta se dá využít v mnoha oblastech života, přičemž pro nás je nejdůležitější její využití v ekonomii, a to zejména při popisu a zkoumání vývoje různých ekonomických ukazatelů (Hindls, 2007).

Z hlediska periodicity, s jakou jsou údaje sledovány, členíme časové řady na dlouhodobé, kde jsou údaje zaznamenávány jednou ročně a na krátkodobé, kde jsou údaje zaznamenávány v kratších časových obdobích. Podle rozhodného časového hlediska rozlišujeme časové řady intervalové a okamžikové (Hindls, 2007).

Intervalové časové řady

Intervalové časové řady se používají pro popis ukazatelů, které charakterizují, kolik věcí, událostí či jiných jevů, vzniklo či zaniklo v určitém časovém intervalu. Velikost těchto intervalů je přímo úměrná délce sledovaného intervalu. Při intervalových časových řadách je třeba dát velký pozor na srovnatelnost údajů z hlediska stejné délky časových intervalů, neboť jejich nesoulad by vedl ke zkreslování výsledků. Nelze např. porovnávat počet vyrobených výrobků za leden a únor, protože každý měsíc disponuje rozdílným počtem pracovních dnů. Příkladem intervalové časové řady jsou například tržby z prodeje výrobků a služeb (Kropáč, 2012).

Okamžikové časové řady

Okamžikové časové řady používáme pro popis ukazatelů, které vyjadřují, kolik věcí a událostí existuje v konkrétním časovém okamžiku. Typickými příklady je počet zaměstnanců a stav zásob k určitému dni (Kropáč, 2012).

Hlavním rozdílem mezi intervalovou a okamžikovou časovou řadou je to, že údaje z intervalových časových řad lze sčítat a umožňují nám tak vytvářet součty za více období. U okamžikových časových řad se jednotlivé údaje sčítat nemohou, protože to nemá reálný smysl (Kropáč, 2012).

1.2.1.1 Charakteristiky časových řad

Prvotním cílem při analýze časových řad je získat rychlou představu o jejím vývoji. K této orientační představě o charakteru časové řady používáme zejména vizuální zobrazení, tj. graf, který zachycuje průběh časové řady. Samotné vizuální zobrazení však nestačí k hlubšímu poznání vlastností dané časové řady, a proto využíváme i dalších charakteristik, které si nyní blíže představíme (Hindls, 2007).

Průměr

Průměr je jedinou základní charakteristikou, jejíž výpočet se liší v závislosti na typu časové řady. Průměr intervalové řady se počítá jako aritmetický průměr hodnot časové řady v jednotlivých intervalech. Výpočet průměru časové řady je realizován podle vzorce (1.30).

$$\bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i \quad (1.30)$$

- kde n je počet hodnot a y_i představuje konkrétní hodnotu časové řady

V případě okamžikové časové řady používáme chronologický průměr. Je-li vzdálenost mezi jednotlivými okamžiky stejně velká, tak se jedná o nevážený chronologický průměr. K jeho výpočtu používáme tento vzorec (Kropáč, 2012):

$$\bar{y} = \frac{1}{n-1} \left[\frac{y_1}{2} + \sum_{i=2}^{n-1} y_i + \frac{y_n}{2} \right] \quad (1.31)$$

První diference

První diference se vypočte jako rozdíl dvou po sobě jdoucích hodnot časové řady. Výsledek první diference nám určuje, o kolik se změnila její hodnota v určitém okamžiku oproti okamžiku, který jí bezprostředně předcházel. Vzorec je následující:

$${}_1d_i(y) = y_i - y_{i-1} \quad \text{kde } i = 2, 3, \dots, n \quad (1.32)$$

Další charakteristikou je průměr prvních diferencí, který nám říká, o kolik se průměrně změní hodnota časové řady během daného časového intervalu (Kropáč, 2012).

$$\overline{{}_1d(y)} = \frac{1}{n-1} \sum_{i=2}^n {}_1d_i(y) = \frac{y_n - y_1}{n-1} \quad (1.33)$$

Koeficient růstu

Koeficient růstu vyjadřuje rychlost růstu, resp. poklesu, hodnot časové řady. Říká nám, kolikrát se zvýšila hodnota časové řady v určitém okamžiku oproti okamžiku bezprostředně předcházejícímu. Vypočítá se jako poměr dvou po sobě jdoucích hodnot časové řady, a to podle vzorce (1.34).

$$k_i(y) = \frac{y_i}{y_{i-1}} \quad \text{kde } i = 2, 3, \dots, n \quad (1.34)$$

Koeficient růstu můžeme použít k sestrojení další charakteristiky časových řad, a to k průměrnému koeficientu růstu, který vyjadřuje průměrnou změnu koeficientu růstu během daného časového intervalu. K jeho sestrojení využíváme tento vzorec:

$$\overline{k(y)} = \sqrt[n-1]{\prod_{i=2}^n k_i(y)} = \sqrt[n-1]{\frac{y_n}{y_1}} \quad (1.35)$$

Podíváme-li se na vzorec pro výpočet průměru prvních diferencí a průměrného koeficientu růstu, tak je vidět, že k určení jejich výsledků se používá jen první a poslední hodnota dané časové řady. Při monotónnosti vývoje časové řady nám to nevadí, ale pokud se ve zkoumaném intervalu časové řady střídá růst s poklesem, pak tyto charakteristiky nedisponují velkou informační hodnotou (Kropáč, 2012).

1.2.1.2 Dekompozice časových řad

Dekompozice časových řad nám umožňuje rozdělit hodnoty časové řady na jednotlivé složky. Pomocí tohoto rozkladu můžeme snadněji určit trend časové řady a zjistit další zákonitosti v chování časové řady (Kropáč, 2012).

Na základě klasického neboli formálního modelu vycházíme z toho, že můžeme časovou řadu rozložit na čtyři složky – trendovou, sezónní, cyklickou a náhodnou. Nicméně

nemusí existovat všechny tyto složky společně, protože jejich existence záleží na charakteristikách zkoumaného ukazatele. Rozlišujeme dva typy rozkladu, a to aditivní, kde se jednotlivé složky sčítají a multiplikatívni typ, kde se složky mezi sebou násobí (Hindls, 2007).

1.2.2 Regresní analýza

Regresní analýza slouží k určení závislosti mezi dvěma proměnnými x a y , kde x je nezávisle proměnná a y je závisle proměnná. Závislost mezi těmito proměnnými neznáme. Víme jen, že pokud nastavíme určitou hodnotu pro proměnnou x , tak dostaneme jednu hodnotu proměnné y . Při opakování měření při stejně nastavené hodnotě proměnné x nedostáváme stejnou hodnotu proměnné y , ale jinou její hodnotu. Tato skutečnost je způsobena působením náhodných vlivů, které nazýváme šum. Lze tedy říci, že proměnná y se chová jako náhodná veličina, kterou značíme Y (Kropáč, 2012).

K vyjádření závislosti náhodné veličiny Y na proměnné x využíváme podmíněnou střední hodnotu náhodné veličiny Y pro hodnotu x , kterou značíme $E(Y | x)$. Takto definovanou střední hodnotu poté položíme do rovnosti s vhodně zvolenou funkcí, kterou značíme $\eta(x; \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_p)$, zkráceně $\eta(x)$. Tento vztah lze vyjádřit pomocí následujícího vzorce (Kropáč, 2012):

$$E(Y | x) = \eta(x; \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_p) \quad (1.36)$$

Funkci $\eta(x; \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_p)$ nazýváme regresní funkcí. Jedná se o funkci proměnné x , která obsahuje neznámé parametry, jež jsou označeny jako β_1, β_2 a nazýváme je regresními koeficienty. Hlavním cílem regresní analýzy je najít pro zadané hodnoty vhodnou funkci a zároveň odhadnout její koeficienty tak, aby vyrovnání hodnot touto regresní funkcí bylo co nejlepší (Kropáč, 2012).

1.2.2.1 Volba regresní funkce

Nejdůležitějším úkolem regresní analýzy, na kterém závisí její úspěšnost, je zvolit vhodný typ regresní funkce, která by nejlépe vystihovala zkoumanou závislost. Základem pro volbu vhodného typu regresní funkce by měla být ekonomická kritéria, která říkají, že by se o regresní funkci mělo rozhodovat na základě existující ekonomické teorie (Hindls, 2007).

Jestliže nejsme schopni stanovit vhodný typ regresní funkce na základě těchto ekonomických kritérií, pak využíváme empirického rozboru závislostí. Nejznámější metodou pro určení vhodného typu regresní funkce je graf. Ten nám pomocí jednotlivých bodů umožňuje zachytit průběh sledované závislosti. Na základě tohoto bodového grafu poté rozhodujeme o tom, jaký typ regresní funkce je pro danou závislost nejvhodnější (Hindls, 2007).

V případě, kdy se pro vyrovnání zkoumaných dat dá použít více funkcí, a nejsme si jisti, která z nich data nejlépe prokládá, používá se reziduální součet čtverců nebo index determinace. Při reziduálním součtu čtverců vychází nejlépe ta funkce, jejíž součet je nejmenší. Nedostatkem této metody je to, že není normovaná, což znamená, že nejsme schopni zjistit, jakou měrou námi zvolená regresní funkce vystihuje závislost mezi proměnnými (Kropáč, 2012).

Vhodnější charakteristikou je tedy index determinace, který nám již dokáže vyjádřit, jak dobře zvolená regresní funkce vystihuje tuto závislost. Vzorec pro jeho výpočet je následující (Kropáč, 2012):

$$I^2 = \frac{S_{\hat{n}}}{S_y} \quad \text{nebo} \quad I^2 = 1 - \frac{S_{y-\hat{n}}}{S_y} \quad (1.37)$$

- kde S_y je rozptyl empirických hodnot

$S_{\hat{n}}$ je rozptyl vyrovnaných hodnot

$S_{y-\hat{n}}$ je reziduální rozptyl

Je-li tento index roven jedné, tak lze říci, že mezi nezávisle a závisle proměnou je plná funkční závislost a všechny analyzované hodnoty by ležely přesně na regresní křivce. Je-li naopak index roven nule, pak hovoříme o tom, že mezi proměnnými neexistuje žádná funkční závislost. Je vidět, že index determinace může nabývat hodnoty jen v intervalu $\langle 0,1 \rangle$. Čím vyšší je hodnota tohoto indexu, tím lépe se nám podařilo námi zvolenou regresní funkcí vystihnout danou závislost (Kropáč, 2012).

1.2.2.2 Typy regresních modelů

Na základě tvaru regresní funkce rozlišujeme 3 typy regresních modelů, které si ve stručnosti představíme v následující části textu.

a) Lineární modely

K lineárním modelům řadíme tyto regresní funkce:

- přímková regrese $\eta(x) = \beta_1 + \beta_2 x$ (1.38)

- parabolická regrese $\eta(x) = \beta_1 + \beta_2 x + \beta_3 x^2$ (1.39)

- hyperbolická regrese $\eta(x) = \beta_1 + \frac{\beta_2}{x}$ (1.40)

- logaritmická regrese $\eta(x) = \beta_1 + \beta_2 \log x$ (1.41)

b) Nelineární modely, které je možné transformovat na lineární tvar

- regresní mocninná funkce $\eta(x) = \beta_1 + x^{\beta_2}$ (1.42)

- regresní exponenciální funkce $\eta(x) = \beta_1 + \beta_2^x$ (1.43)

U těchto i u lineárních modelů je nejznámějším způsobem proležení dat regresní přímka, kterou si nyní blíže představíme. Zároveň je třeba dodat, že u těchto dvou modelů se u odhadu parametrů nejčastěji používá metoda nejmenších čtverců (Kubanová, 2008).

Regresní přímka

Regresní přímka je nejčastěji používaným typem regresní funkce. K vyjádření závislosti náhodné veličiny Y na proměnné x , využíváme následující vzorec:

$$E(Y|x) = \beta_1 + \beta_2 x \quad (1.44)$$

Při hledání závislosti mezi proměnnými x a y nejsme schopni najít takovou funkci, jejíž předpis by dokonale odpovídal zkoumaným hodnotám. Tato skutečnost je způsobena tím, že při každém měření závislosti mezi proměnnými vzniká určitý šum, který při stejné zadané proměnné x , dává jiný výsledek u proměnné y . Z tohoto důvodu nezjišťujeme konkrétní předpis pro regresní přímku, ale provádíme pouze odhad regresní přímky, který značíme $\hat{\eta}(x)$. S tím souvisí i to, že nehledáme konkrétní hodnoty regresních koeficientů, ale určujeme jen jejich odhady pro zadané dvojice (x_i, y_i) , které značíme b_1 a b_2 (Kropáč, 2012).

K určení těchto koeficientů používáme metodu nejmenších čtverců, která spočívá v tom, že nejlepšími koeficienty jsou takové, které minimalizují funkci $S(b_1, b_2)$. Tato funkce se

rovná součtu druhých mocnin odchylek naměřených hodnot od hodnot na regresní přímce. Tento vztah se dá vyjádřit tímto vzorcem (Kropáč, 2012):

$$S(b_1, b_2) = \sum_{i=1}^n (y_i - b_1 - b_2 x_i)^2 \quad (1.45)$$

Odhady regresních koeficientů pro zadané hodnoty vypočteme pomocí prvních parciálních derivací funkce $S(b_1, b_2)$ podle proměnné b_1 či b_2 . Takto získané parciální derivace dáme do rovnosti s nulou a jejich další úpravou získáme soustavu normálních rovnic, ze kterých jsme schopni vypočítat koeficienty b_1 a b_2 . Výpočet tedy realizujeme pomocí těchto vzorců:

$$b_2 = \frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i - n \bar{x} \bar{y}}{\sum_{i=1}^n x_i^2 - n \bar{x}^2} \quad (1.46)$$

$$b_1 = \bar{y} - b_2 \bar{x} \quad (1.47)$$

Přičemž n je počet dat, která prokládáme regresní funkcí a \bar{x} respektive \bar{y} , jsou výběrové průměry. Odhad regresní přímky pak vychází ze vzorce (1.45) a má následující tvar:

$$\hat{\eta}(x) = b_1 + b_2 x \quad (1.48)$$

Koeficient b_2 interpretujeme jako odhad přírůstku střední hodnoty závisle proměnné při jednotkovém nárůstu hodnoty nezávisle proměnné (Kropáč, 2012).

c) Nelineární modely, které se nedají jednoduše transformovat na lineární tvar

S těmito speciálními nelinearizovatelnými funkcemi se poměrně často setkáváme u časových řad, které popisují různé ekonomické děje. Nejčastěji používanou funkcí z tohoto modelu je bezesporu **modifikovaný exponenciální trend**, který se používá v případě, kdy má regresní funkce asymptotu, tzn. že je zdola, respektive shora, ohraničená. Tato funkce je vyjádřena pomocí následujícího vzorce (Kropáč, 2012):

$$\eta(x) = \beta_0 + \beta_1 x + \beta_2 x^2 \quad (1.49)$$

Pro použití této regresní funkce je potřeba zajistit, aby počet zkoumaných dvojic byl dělitelný třemi, protože potřebujeme, aby se tato data dala rozdělit do tří skupin o stejném počtu m prvků. Máme-li více prvků než potřebujeme, tak vynecháváme většinou počáteční data, protože mají menší vypovídací schopnost.

K určení odhadů b_1 , b_2 , b_3 používáme metodu částečných součtů. Tyto součty jsou definovány pomocí těchto vzorců (Kropáč, 2012):

$$S_1 = \sum_{i=1}^m y_i \quad S_2 = \sum_{i=m+1}^{2m} y_i \quad S_3 = \sum_{i=2m+1}^{3m} y_i \quad (1.50)$$

Odhady koeficientů jsou poté definovány následovně:

$$b_3 = \left[\frac{S_3 - S_2}{S_2 - S_1} \right]^{1/mh} \quad (1.51)$$

$$b_2 = (S_2 - S_1) \frac{b_3^h - 1}{b_3^{x_1} (b_3^{mh} - 1)^2} \quad (1.52)$$

$$b_1 = \frac{1}{m} \left[S_1 - b_2 b_3^{x_1} \frac{1 - b_3^{mh}}{1 - b_3^h} \right] \quad (1.53)$$

- kde m je počet prvků v dané skupině

h určuje vzdálenost mezi jednotlivými roky

Dalším typem nelinearizovatelných funkcí je logistický trend, který se vyznačuje tím, že má horní i spodní asymptotu a je symetrický kolem inflexního bodu (Kropáč, 2012). Funkční předpis pro tento logistický trend lze vidět na vzorci (1.55):

$$\eta(x) = \frac{1}{\beta_0 + \beta_1 B_2^x} \quad (1.54)$$

Další variantou je Gompertzova křivka, která má rovněž dvě asymptoty, ale je nesymetrická kolem inflexního bodu. Vzorec pro tuto křivku je následující:

$$\eta(x) = e^{\beta_0 + \beta_1 B_2^x} \quad (1.55)$$

Odhady regresních koeficientů se pro tyto dvě další funkce určí na základě stejných vzorců jako u modifikovaného exponenciálního trendu. Rozdílem je zde jiné použití hodnot při součtech, konkrétně $\frac{1}{y_i}$ při logistickém trendu a $\ln y_i$ při Gompertzově křivce (Kropáč, 2012).

2 ANALÝZA PROBLÉMU

V úvodu této kapitoly se blíže seznámíme s analyzovanou firmou. Dále se pak zaměříme na analýzu vybraných ekonomických ukazatelů, a to jak z hlediska finanční stránky, tak z hlediska statistických metod, zejména pak regresní analýzy.

2.1 Představení společnosti

Stěžejní část mé bakalářské práce pojednává o analýze finančních ukazatelů a poskytnutí návrhů na zlepšení ekonomické a finanční situace analyzované společnosti, kterou je ABC, spol. s r.o. Jedná se o největší společnost v oboru praní a pronájmu prádla v České republice.

2.1.1 Základní informace o podniku

Název: ABC, spol. s r.o.

Sídlo: Město, Ulice 11/1, PSČ 111 11

IČO: 12345678

Rok vzniku: 1991

Právní forma: společnost s ručením omezením

Základní kapitál: 8 000 tis. Kč

Statutární orgán: jednatelé – Ing. Jan XY, Ing. Jitka XY a Jan XY

Obchodní podíly: Ing. Jan XY – 20 %

Jan XY – 36 %

Ing. Jitka XY – 44 % (ABC, spol. s r.o, 2015)



Obrázek 1: Logo společnosti

(Zdroj: Převzato z informačního systému společnosti)

Předmět podnikání

- Čištění a praní textilu a oděvů
- Barvení a chemická úprava textilií
- Zpracování kůží a kožešin
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Silniční motorová doprava – nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny, vnitrostátní příležitostná osobní
- Opravy silničních vozidel (ABC, spol. s r.o, 2015)

Sortiment služeb

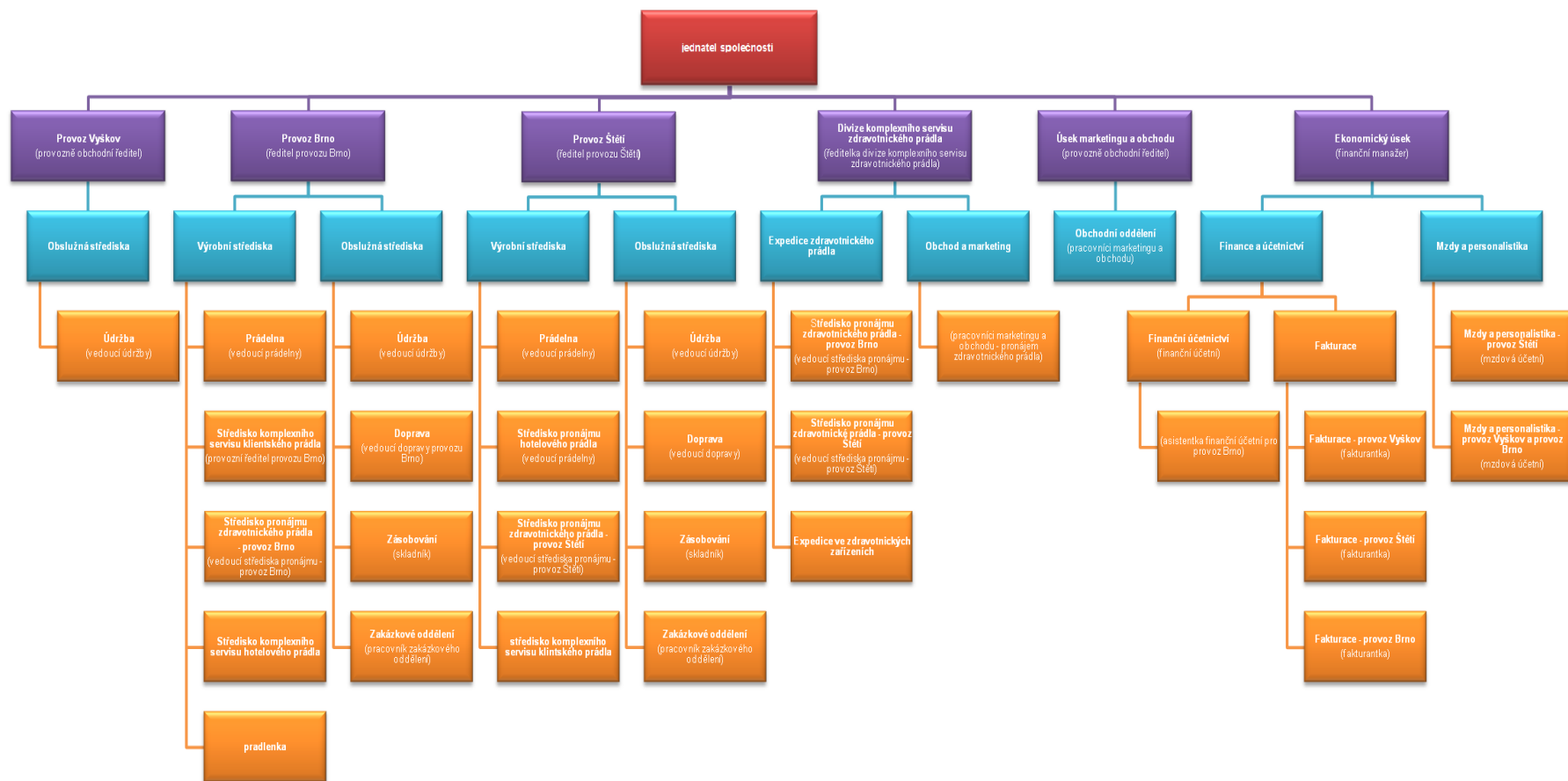
Společnost ABC nabízí svým zákazníkům široké spektrum služeb, zejména:

- komplexní servis a pronájem zdravotnického prádla a operačního krytí
- komplexní servis a pronájem hotelového prádla
- komplexní servis a pronájem prádla pro pobytová zařízení sociálních služeb
- praní všech druhů prádla pro zdravotnická zařízení
- praní všech druhů prádla pro hotely, penziony a další smluvní partnery
- čištění pracovních oděvů a stejnokrojů pro různé podniky a instituce
- konečná úprava konfekce speciálními způsoby praní (měkčení oděvů)
(ABC, spol. s r.o., © 2009)

2.1.2 Organizační struktura firmy

Organizační struktura společnosti se plně neshoduje s žádným obecným typem organizačních struktur. Můžeme ji tedy označit jako hybridní organizační strukturu, která se vyznačuje tím, že kombinuje určité prvky dvou obecně známých struktur, a to funkční a divizní.

V čele organizační struktury analyzované společnosti je její jednatel, který zodpovídá za správné fungování firmy. Bezprostředně pod jednatelem se nachází 6 jednotek, které se pak větví do několika dalších skupin. Verbální popis celé organizační struktury by byl zdouhavý a nepřehledný, a proto je organizační struktura společnosti zachycena na následující straně.



Obrázek 2: Organizační struktura společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování

Historie společnosti

V následujících bodech jsou zachyceny nejvýznamnější milníky v historii této společnosti:

- 1908 - Založení společnosti prarodiči současných majitelů
- 1930 - Rozšíření činnosti o praní prádla
- 1948 - Znárodnění firmy (firma v této době měla přibližně 250 zaměstnanců)
- 1991 - Navrácení znárodněného majetku potomkům zakladatele, zápis společnosti do obchodního rejstříku (vznik společnosti ABC, spol. s r.o.)
- 2003 - Ing. Jan XY se stává majoritním akcionářem společnosti PRA Brno, a.s., která v následujících letech vystupuje jako dceřiná společnost firmy ABC
- 2009 - Akvizice části podniku REN CZ a.s., konkrétně provozu ve Štětí; dochází tak k rozšíření působnosti na celou republiku
- 2011 - Odkoupení zbytku akcií společnosti PRA Brno, a.s. a převedení této firmy pod svou mateřskou firmu (fúze společnosti)
- 2013 - Ukončení provozní činnosti na pobočce Vyškov z důvodu zastaralého vybavení prádely, které bylo příčinou vysokých nákladů celého provozu (ABC, spol. s r.o., © 2009)

2.1.3 SWOT analýza

V následující tabulce je provedena SWOT analýza dané společnosti, která nám podává přehled o silných a slabých stránkách společnosti a zároveň umožňuje identifikovat její příležitosti a hrozby.

Tabulka 1: SWOT analýza (Zdroj: Vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none">• Velké spektrum nabízených služeb, zlepšování úrovně servisu• Systematické vzdělávání zaměstnanců• Dlouholeté působení na trhu• Strategické umístění provozoven• Dobré technické vybavení• Certifikáty ISO• Dobré know – how	<ul style="list-style-type: none">• Velká závislost na jednom dodavateli• Nedostatečný průzkum konkurence• Fluktuace zaměstnanců• Špatná komunikace mezi jednotlivými středisky• Chybí certifikát na Oděvy do čistých prostor• Poruchy strojního zařízení• Zastaralé webové stránky
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none">• Doplnění tržních mezer• Vytýčení nových marketingových strategií a jejich realizace na trhu• Vzrůstající poptávka po nabízených službách	<ul style="list-style-type: none">• Vstup nové konkurence na trh• Zvyšování cen energií• Ohrožení ze strany dodavatelů• Změny v legislativě• Únik interních informací

2.2 Finanční analýza

Následující část práce je věnována analýze vybraných finančních ukazatelů společnosti za roky 2006 až 2014. Data potřebná pro výpočet těchto ukazatelů byla získána z účetních výkazů společnosti ABC, spol. s r.o. uveřejněných v obchodním rejstříku.

Nejdříve jsou vypočteny hodnoty pro jednotlivé ukazatele.¹ Poté je vybráno několik nejdůležitějších ukazatelů, na které se aplikují statistické metody, konkrétně analýza pomocí časových řad a regresní analýza. Predikce a analýza vývoje zbylých ukazatelů si lze prohlédnout v programu, jehož vytvoření bylo jedním z dílčích cílů této práce.

2.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů se dělí na horizontální a vertikální analýzu. Horizontální analýze jsou podrobeny všechny tři základní účetní výkazy, kdežto vertikální analýza je aplikována pouze na rozvahu, protože v dalších dvou výkazech nemá tato analýza příliš velké uplatnění.

Horizontální analýza rozvahy

V tabulce na následující straně je zachycena horizontální analýza rozvahy, konkrétně absolutní změny pro vybrané položky rozvahy. Pro zachování větší souvislosti celé práce je procentní změna těchto položek uvedena pouze v mnou vytvořeném programu.

Celková aktiva společnosti vykazují, až na drobnou odchylku mezi roky 2011 a 2012, rostoucí trend, přičemž největší nárůst je patrný v letech 2010 – 2011, kdy jejich hodnota meziročně vzrostla o 87 695 000 Kč, což v procentním vyjádření činí téměř 42 %. Příčinou takovéto změny byla fúze, ke které došlo v roce 2011 mezi společnostmi ABC, spol. s r.o. a PRA Brno, a.s. Na tomto vývoji má největší podíl růst dlouhodobého hmotného majetku. Tento růst je vnímán jako pozitivní jev, protože to znamená, že firma v celém sledovaném období investuje své prostředky do budoucího rozvoje. Mírný pokles DHM v letech 2011 – 2013, který ovlivnil i celkový pokles stálých aktiv, je zapříčiněn pouze vlivem odpisů, nikoliv odprodejem majetku společnosti.

¹ Veškeré číselné údaje jsou uváděny v tis. Kč, není-li uvedeno jinak či to neplyne z podstaty zkoumaného ukazatele.

Tabulka 2: Horizontální analýza rozvahy (Zdroj: Vlastní zpracování)

Horizontální analýza rozvahy - absolutní změna								
AKTIVA	06 - 07	07 - 08	08 - 09	09 - 10	10 - 11	11 - 12	12 - 13	13 - 14
AKTIVA CELKEM	20 592	27 487	59 602	32 130	87 695	-22 870	3 110	13 163
Stálá aktiva	18 733	16 215	43 470	21 135	56 563	-23 757	-4 455	15 480
Dlouhodobý nehmotný majetek	181	-55	312	-262	226	1 270	-390	-550
Dlouhodobý hmotný majetek	13 979	17 018	43 159	21 397	64 485	-25 024	-4 076	16 028
Dlouhodobý finanční majetek	4 573	-748	-1	0	-8 148	-3	11	2
Oběžná aktiva	2 019	11 654	16 210	10 798	30 029	694	7 813	-2 106
Zásoby	507	-60	777	-50	-280	-393	-615	-194
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	742	-742	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	-1 252	11 080	13 583	8 465	27 824	1 249	8 889	-4 417
Finanční majetek	2 764	634	1 850	1 641	3 227	-162	-461	2 505
Časové rozlišení	-160	-382	-78	197	1 103	193	-248	-211
PASIVA								
PASIVA CELKEM	20 592	27 487	59 602	32 130	87 695	-22 870	3 110	13 163
Vlastní kapitál	1 171	349	446	8 874	32 915	10 623	7 296	16 623
Kapitálové fondy	0	0	0	0	32 191	0	-5 640	0
Výsledek hospodaření minulých let	1 340	1 172	348	-425	7 181	3 636	9 478	12 935
Výsledek hospodaření běžného ÚO	-169	-823	98	9 299	-6 457	6 987	3 458	3 688
Cizí zdroje	19 408	25 791	59 923	21 852	54 472	-31 746	-5 791	-2 762
Rezervy	3 373	-2 799	-309	2 392	6 867	-2 225	963	-1 102
Dlouhodobé závazky	475	-2 101	-685	1 380	6 753	-5 275	599	862
Krátkodobé závazky	6 427	6 857	22 602	13 061	-32 102	8 404	4 416	191
Bankovní úvěry a výpomoci	9 133	23 834	38 315	5 019	72 954	-32 650	-11 769	-2 713
Časové rozlišení	13	1 347	-767	1 404	308	-1 747	1 605	-698

Většina dalších položek aktiv vykazuje podobný charakter jako celková aktiva, to znamená, že kromě drobných nuancí si drží ve většině případů rostoucí trend. Tento vývoj lze považovat za bezproblémový u všech položek aktiv s výjimkou krátkodobých pohledávek, jejichž neustále rostoucí charakter nepříznivě ovlivňuje jejich dobu obratu. Z tohoto důvodu budou krátkodobé pohledávky podrobeny hlubší analýze.

Je nutné podotknout, že za tento nepříznivý trend mohou zejména odběratelé, kteří neplatí včas své závazky. Z jednotlivých údajů uvedených v rozvaze společnosti lze vidět, že krátkodobé pohledávky tvoří přinejmenším 80 % z celkové hodnoty oběžných aktiv. Tato skutečnost je dána tím, že analyzovaná firma se zabývá zejména poskytováním služeb. Z tohoto důvodu jsou její oběžná aktiva vázána především v pohledávkách a nikoliv v zásobách, jak tomu bývá u společností, které se zabývají výrobní činností.

V následující tabulce je zachycen jak vývoj krátkodobých pohledávek za sledované období, a to včetně jednotlivých charakteristik časových řad, tak i vyrovnání těchto hodnot vhodně zvolenou regresní funkcí.

Tabulka 3: Analýza vývoje krátkodobých pohledávek (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	x	Hodnoty	První diference	Koeficient růstu	Vyrovnané hodnoty
2006	1	31 561	/	/	26 224
2007	2	30 309	-1 252	0,960331	34 962
2008	3	41 389	11 080	1,365568	45 241
2009	4	54 972	13 583	1,328179	56 586
2010	5	63 437	8 465	1,153987	68 258
2011	6	91 261	27 824	1,438608	79 431
2012	7	92 510	1 249	1,013686	89 411
2013	8	101 399	8 889	1,096087	97 790
2014	9	96 982	-4 417	0,956439	104 466

V rámci celé bakalářské práce budou všechny časové řady primárně prokládány nejrozšířenějšími typy regresních funkcí, které byly zmíněny v teoretické části. K těmto funkcím řadíme regresní přímku, modifikovaný exponenciální trend, logistický trend a Gompertzovu křivku. Pouze v krajních případech, kdy bude index determinace signalizovat, že se zkoumaná data nedají proložit jednou z těchto funkcí, bude použito vyrovnání pomocí parabolické, případně jiné polynomické, regresní funkce.

První diference této časové řady jsou shodné s výsledky horizontální analýzy. Podávají nám informace o tom, o kolik se změnila hodnota zkoumaného ukazatele v určitém

období vůči období bezprostředně předcházejícímu. Mimo to lze vypočítat i koeficienty růstu, které nám vyjadřují rychlost růstu či poklesu hodnot časové řady. Z prvních diferencí lze určit průměr prvních diferencí a z koeficientů růstu se pak určuje průměrný koeficient růstu. Výsledky i interpretaci obou těchto charakteristik lze vidět níže.

$$\text{Průměr prvních diferencí } \overline{{}_1d(y)} = 8\,178$$

Interpretace: Průměrně každý rok vzroste hodnota krátkodobých pohledávek přibližně o 8 178 tis. Kč.

$$\text{Průměr koeficientů růstu } \overline{k(y)} = 1,15065$$

Interpretace: Hodnota krátkodobých pohledávek v analyzované firmě se ve sledovaném období každý rok průměrně zvýší přibližně o 15 %.

Pro vyrovnání hodnot krátkodobých pohledávek je nejvhodnější použít logistický trend, jehož index determinace je roven číslu 0,954, což lze považovat za velmi dobře zvolenou regresní funkci.

K určení předpisu naší funkce je zapotřebí určit koeficienty podle vzorců (1.52) až (1.54):

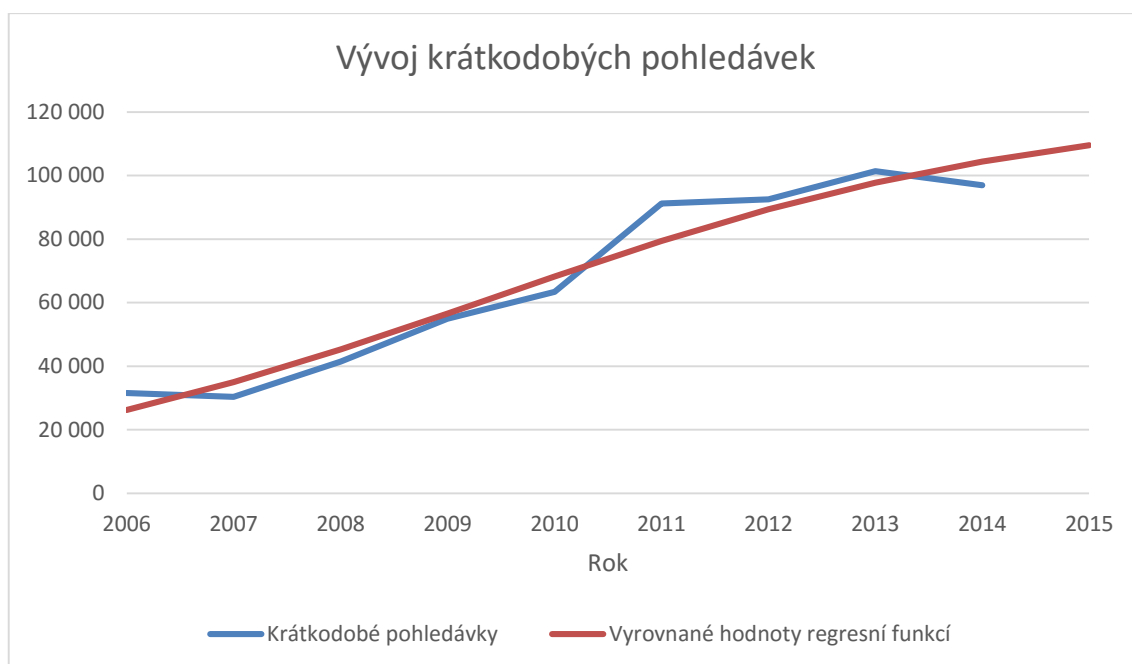
$$b_3 \doteq 0,681922 \qquad b_2 \doteq 0,000044 \qquad b_1 \doteq 0,0000817$$

Naše hledaná regresní funkce je tedy dána předpisem:

$$\hat{\eta}(x) = \frac{1}{0,0000817 + 0,000044 * 0,681922^x} \quad \text{kde } x = 1, 2, 3, \dots$$

Z výše uvedené rovnice lze následně vyslovit predikci pro následující rok. Pokud bude společnost s krátkodobými pohledávkami nakládat jako doposud, pak lze předpokládat, že jejich hodnota bude v příštím roce oscilovat přibližně kolem hodnoty 109 566 tis. Kč.

Tato predikce není vůbec pozitivní a firma by měla co nejdříve podniknout určité kroky ke zlepšení stávajícího vývoje krátkodobých pohledávek. Tato doporučení či opatření jsou obsažena i v návrhové části bakalářské práce. V grafu na následující straně je zachycen vývoj krátkodobých pohledávek společnosti, včetně samotného vyrovnání jejich hodnot, výše popsanou regresní funkcí.



Graf 1: Vývoj a vyrovnání krátkodobých pohledávek (Zdroj: Vlastní zpracování)

V oblasti pasiv dochází v letech 2006 – 2011 zcela logicky k růstu, protože kopírují celkovou hodnotu aktiv. Tento vývoj by šlo vnímat pozitivně, pokud by se na tomto růstu největší měrou nepodílely právě cizí zdroje. Tento trend je zapříčiněn tím, že si firma pořizovala více bankovních úvěrů, zejména těch krátkodobých, aby měla dostatek finančních prostředků pro fúzi, k níž došlo v roce 2011. Zároveň poměrně rychle rostou i krátkodobé závazky, což také nelze hodnotit příliš pozitivně. Negativní vliv růstu krátkodobých závazků půjde vidět při analýze likvidity. V prvních analyzovaných letech tedy docházelo jen k prohlubování výše zadluženosti.

Zlomovým faktorem v tomto nepříznivém vývoji byl až rok 2011, respektive období následné, kdy celková pasiva zaznamenala svůj jediný meziroční pokles, a to zejména díky společnému poklesu krátkodobých závazků a bankovních úvěrů. Dále se firmě dařilo snižovat bankovní úvěry a zároveň regulovat přírůstek krátkodobých závazků.

Za zmínku stojí i vývoj vlastního kapitálu, který v průběhu všech analyzovaných let vykazoval růstový trend. Zejména v poslední třech letech se spolu s klesajícími cizími zdroji významně podílel na poklesu zadluženosti.

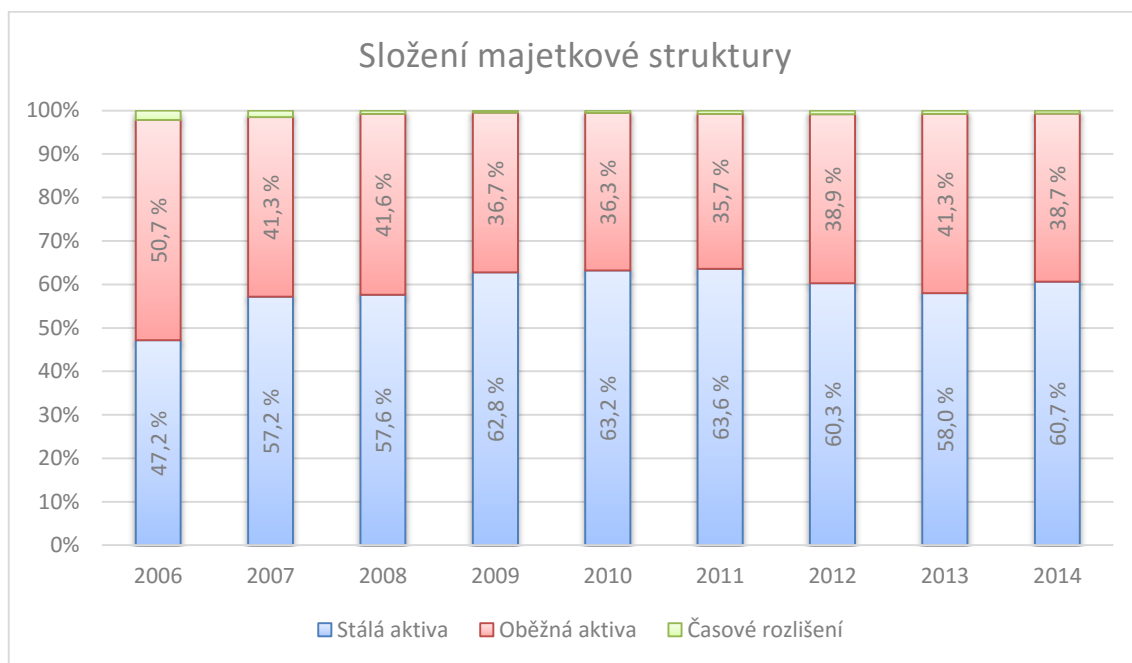
Pozitivně lze hodnotit také výsledek hospodaření běžného účetního období, který byl ve všech letech kladný a především v posledních letech lze vidět jeho příznivý rostoucí charakter.

Vertikální analýza rozvahy

Při vertikální analýze je zapotřebí nejprve zvolit základnu. V našem případě bude jako základna použita celková suma aktiv, případně celková suma pasiv. V tabulce na následující straně můžeme vidět výsledky této vertikální analýzy.

Poměr stálých aktiv v prvních sledovaných letech vykazuje lehce rostoucí trend. Poté se jejich poměr vzhledem k celkovým aktivům ustaluje přibližně kolem hodnoty 60 %. Hodnota oběžných aktiv ve společnosti kolísá přibližně kolem 40 %. Časové rozlišení má na celkových aktivech zanedbatelný poměr, protože ve většině analyzovaných let nedosahuje ani jednoho procenta. Poměr mezi stálými a oběžnými aktivy lze vzhledem k předmětu činnosti společnosti hodnotit kladně, neboť vyšší poměr stálých aktiv pomáhá firmě k zajištění vyšší výnosnosti.

Z důvodu zajištění likvidity je nutné, aby firma zachovala určitý podíl majetku i v oběžných aktivech. Poměr oběžných aktiv ve společnosti je v obecné rovině dostačující, avšak jeho složení je v rámci zachování všech stupňů likvidity v rámci doporučených hodnot značně problémové. Za tuto situaci může především vysoký poměr krátkodobých pohledávek vzhledem ke krátkodobému finančnímu majetku.



Graf 2: Složení majetkové struktury (Zdroj: Vlastní zpracování)

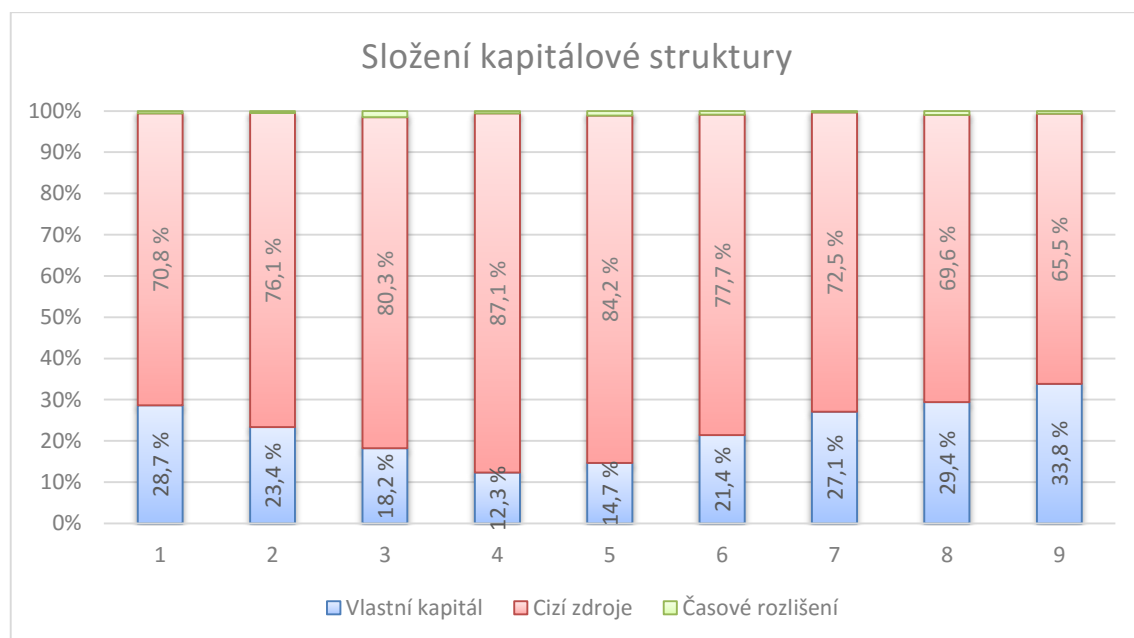
Tabulka 4: Vertikální analýza rozvahy (Zdroj: Vlastní zpracování)

Vertikální analýza rozvahy									
AKTIVA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Stálá aktiva	47,2 %	57,2 %	57,6 %	62,8 %	63,2 %	63,6 %	60,3 %	58,0 %	60,7 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0 %	0,2 %	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,6 %	0,5 %	0,3 %
Dlouhodobý hmotný majetek	29,1 %	38,0 %	43,6 %	53,3 %	55,4 %	60,7 %	56,7 %	54,6 %	57,6 %
Dlouhodobý finanční majetek	18,0 %	19,0 %	13,9 %	9,2 %	7,8 %	2,8 %	3,0 %	3,0 %	2,8 %
Oběžná aktiva	50,7 %	41,3 %	41,6 %	36,7 %	36,3 %	35,7 %	38,9 %	41,3 %	38,7 %
Zásoby	2,1 %	2,2 %	1,6 %	1,5 %	1,3 %	0,8 %	0,7 %	0,5 %	0,4 %
Krátkodobé pohledávky	45,6 %	33,7 %	35,3 %	31,1 %	30,3 %	30,8 %	33,8 %	36,6 %	33,4 %
Finanční majetek	3,0 %	5,4 %	4,7 %	4,1 %	4,3 %	4,1 %	4,4 %	4,2 %	4,9 %
Časové rozlišení	2,1 %	1,5 %	0,8 %	0,5 %	0,5 %	0,7 %	0,9 %	0,8 %	0,7 %
PASIVA									
PASIVA CELKEM	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Vlastní kapitál	28,7 %	23,4 %	18,2 %	12,3 %	14,7 %	21,4 %	27,1 %	29,4 %	33,8 %
Základní kapitál	11,6 %	8,9 %	6,8 %	4,5 %	3,8 %	2,7 %	2,9 %	2,9 %	2,8 %
Kapitálové fondy	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	10,8 %	11,8 %	9,6 %	9,2 %
Výsledek hospodaření minulých let	13,3 %	11,7 %	10,0 %	6,8 %	5,6 %	6,3 %	8,2 %	11,5 %	15,5 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2,4 %	1,7 %	0,6 %	0,5 %	4,8 %	1,2 %	3,9 %	5,1 %	6,1 %
Cizí zdroje	70,8 %	76,1 %	80,3 %	87,1 %	84,2 %	77,7 %	72,5 %	69,6 %	65,5 %
Rezervy	4,9 %	7,5 %	3,4 %	2,1 %	2,9 %	4,3 %	3,9 %	4,2 %	3,6 %
Dlouhodobé závazky	4,7 %	4,2 %	1,4 %	0,6 %	1,1 %	3,1 %	1,4 %	1,6 %	1,8 %
Krátkodobé závazky	21,3 %	23,6 %	23,9 %	28,6 %	30,5 %	10,6 %	14,6 %	16,0 %	15,4 %
Bankovní úvěry a výpomoci	39,9 %	40,9 %	51,6 %	55,9 %	49,7 %	59,6 %	52,7 %	47,8 %	44,7 %
Časové rozlišení	0,6 %	0,5 %	1,5 %	0,6 %	1,2 %	0,9 %	0,4 %	0,9 %	0,6 %

Z hlediska složení kapitálové struktury je patrné, že cizí zdroje zaujímají ve způsobu financování společnosti majoritní podíl, a díky tomu se firma ve všech analyzovaných letech nachází v poměrně velké zadluženosti. Zadluženost bývá často spojována s platební neschopností dané společnosti, avšak v některých případech se vyšší zadluženosti využívá k dosažení vyššího efektu finanční páky, jejíž působení jde ruku v ruce i se zvýšením rentability společnosti. Nicméně poměr mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji je v prvních letech alarmující, převážně pak v roce 2009, kdy celková zadluženost společnosti dosahuje svého maxima - 87,1 %. Tato nepříznivá hodnota je spolu s mnoha jinými ukazateli ovlivněna již zmíněnou fúzí.

Pozitivně lze hodnotit alespoň to, že v následujících letech celková zadluženost vykazuje klesající charakter, a to díky společnému působení klesajících bankovních úvěrů, tak rostoucím výsledkům hospodaření minulých let. Dá se tedy předpokládat, že v průběhu příštích let dojde ke stabilizaci této situace a poměr financování mezi vlastními a cizími zdroji se ustálí na přijatelné hodnotě.

Celá problematika zadluženosti a zvolení vhodného poměru mezi vlastními a cizími zdroji financování vyžaduje podrobnější analýzu, která již není předmětem této bakalářské práce. Na následujícím grafu lze vidět, jakým způsobem se vyvíjela kapitálová struktura v analyzované společnosti.



Graf 3: Složení kapitálové struktury (Zdroj: Vlastní zpracování)

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Při horizontální analýze výkazů zisku a ztrát se zaměříme pouze na nejdůležitější položky tohoto výkazu.

Tabulka 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (Zdroj: Vlastní zpracování)

Horizontální analýza VZZ - absolutní změna								
Položky výsledovky	06 - 07	07 - 08	08 - 09	09 - 10	10 - 11	11 - 12	12 - 13	13 - 14
Výkony	11066	29809	36949	17208	47385	2385	-8086	3189
Výkonová spotřeba	7111	20289	12584	20649	-25923	-3669	1647	-2343
Osobní náklady	4618	5182	8731	9744	34465	-3045	-3850	-754
Provozní výsledek hospodaření (EBIT)	-237	-219	880	10868	-5781	8117	3483	3643
Finanční výsledek hospodaření	227	-1052	-505	675	-1983	415	457	1069
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-169	-823	98	9299	-6457	6987	3458	3688
Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)	-169	-823	98	9299	-6457	6987	3458	3688

V prvních sledovaných letech vykazovala firma pozitivní vývojový trend v oblasti výkonů. V posledních čtyřech letech se jejich růst značně zpomalil a v jednom meziročním porovnání zaznamenal dokonce pokles. Tento pokles byl v roce 2013 způsoben vypovězením smluv několika menším odběratelům, a to z důvodu ukončení provozní činnosti v provozu Vyškov. K tomuto kroku se společnost rozhodla díky zastaralé infrastruktuře a vysoce nákladovému provozu této pobočky.

Je třeba podotknout, že tento růst výkonů je v první polovině sledovaných let doprovázen i neustále se zvyšující výkonovou spotřebou a osobními náklady. V následujících letech, kdy došlo ke zpomalení růstu výkonů, došlo i k mírnému poklesu výkonové spotřeby i osobních nákladů, což lze hodnotit kladně.

Provozní výsledek hospodaření vykazoval ve všech letech kladný výsledek, ba co víc, ve většině let vykazoval i rostoucí charakter. V současné době se jeho hodnota drží na historickém maximu, a to sice na 25 798 tis. Kč. Finanční výsledek hospodaření se ve všech analyzovaných letech pohybuje v záporných číslech. Tento stav není ovšem nijak alarmující. Je způsoben zejména tím, že firma dává přednost cizím zdrojům financování, ze kterých je potřeba platit určité nákladové úroky. Na vývoji finančního výsledku

hospodaření si lze všimnout, že je závislý na míře zadluženosti, protože s klesající zadlužeností nám klesá množství úroků, které musí firma zaplatit.

Čistý výsledek hospodaření se ve všech analyzovaných letech drží v kladných číslech a vyjma prvních sledovaných let a roku, kdy došlo k fúzi, vykazuje i rostoucí charakter, což je velice pozitivní jev. V současné době je jeho hodnota 17 774 tis. Kč a jedná se nejvyšší hodnotu, kterého kdy firma dosáhla.

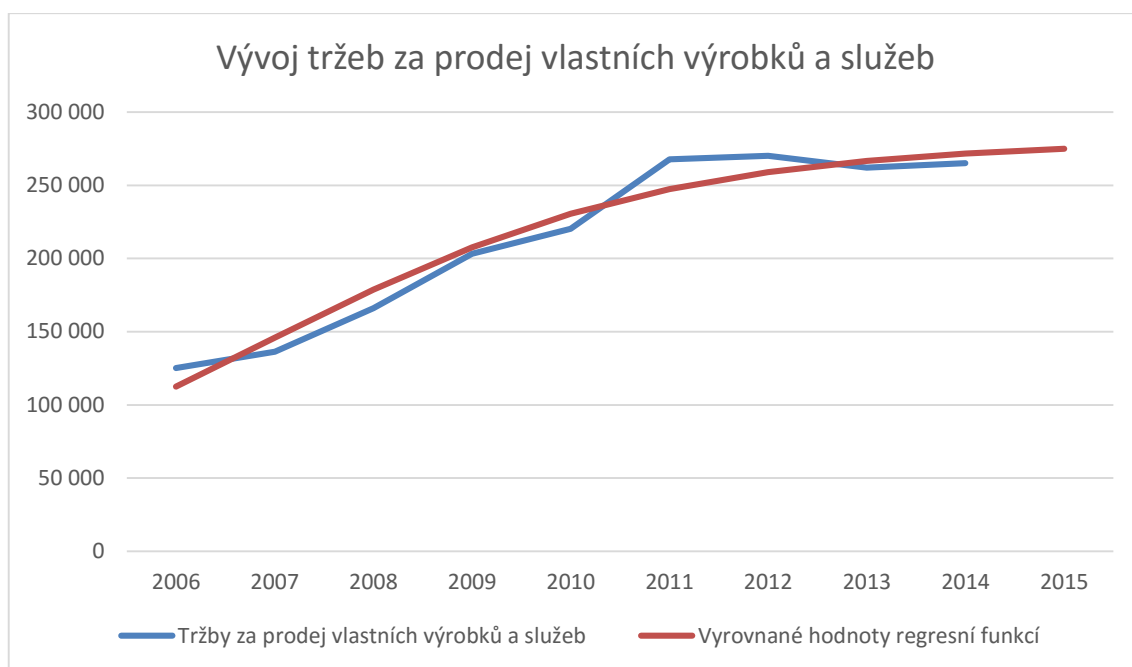
V následující tabulce a grafu lze vidět, jak se v analyzované společnosti vyvíjely tržby. Z jejich vývoje lze predikovat, že nedojde-li k nějaké významné změně (např. příchodu či odchodu významného zákazníka), tak se jejich hodnota bude v následujících letech již ustalovat přibližně kolem stávající úrovně tržeb.

Tabulka 6: Analýza vývoje tržeb (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	x	Hodnoty	První diference	Koeficient růstu	Vyrovnané hodnoty
2006	1	125 260	/	/	112432
2007	2	136 321	11061	1,088304	145948
2008	3	166 120	29799	1,218594	178803
2009	4	203 164	37044	1,222995	207611
2010	5	220 244	17080	1,084070	230502
2011	6	267 664	47420	1,215307	247309
2012	7	270 042	2378	1,008884	258948
2013	8	261 958	-8084	0,970064	266684
2014	9	265 131	3173	1,012113	271687
2015	10	-	-	-	274865
Průměry	-	212878	17484	1,098262	-

Analyzovaná data se dají opět nejlépe proložit pomocí logistického trendu. Index determinace je v tomto případě roven číslu 0,958. Funkční předpis pro tuto funkci je následující.

$$\hat{\eta}(x) = \frac{1}{0,00000357 + 0,00000864 * 0,616388^x}$$



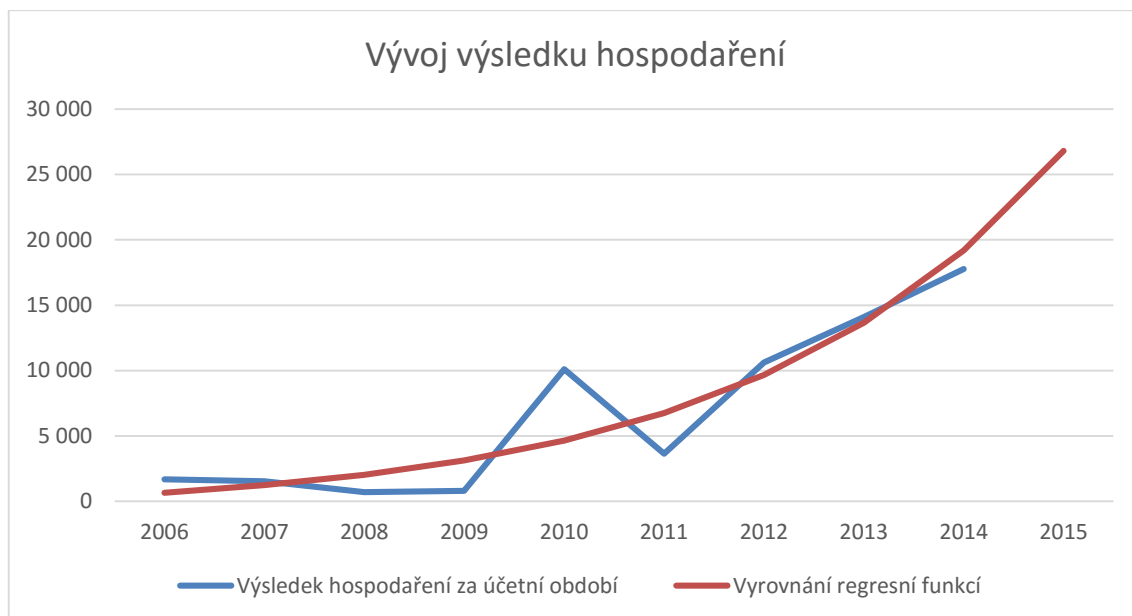
Graf 4: Vývoj a vyrovnání tržeb (Zdroj: Vlastní zpracování)

Z výkazu zisků a ztrát je pro společnost nejdůležitější sledovat výsledek hospodaření za účetní období, který udává rozdíl mezi veškerými výnosy a náklady v rámci jednoho účetního období.

Tabulka 7: Analýza vývoje výsledku hospodaření (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	x	Hodnoty	První diference	Koeficient růstu	Vyrovnané hodnoty
2006	1	1 693	/	/	655
2007	2	1 524	-169	0,90018	1233
2008	3	701	-823	0,45997	2031
2009	4	799	98	1,13980	3132
2010	5	10 098	9299	12,63830	4653
2011	6	3 641	-6457	0,36057	6753
2012	7	10 628	6987	2,91898	9652
2013	8	14 086	3458	1,32537	13655
2014	9	17 774	3688	1,26182	19181
2015	10	-	-	-	26811
Průměry	-	6771,5	2010	1,34165	-

Analýzovaná data se v tomto případě dají nejlépe vyrovnat regresní funkcí, která má podobu modifikovaného exponenciálního trendu. Vhodnost tohoto proložení je pak kvantifikována přibližně 84,9 %. Z vývoje čistého výsledku hospodaření lze usuzovat, že je na tom firma velmi dobře, neboť je ve všech letech stále ziskovější a navíc se očekává růst zisku i v budoucích obdobích.



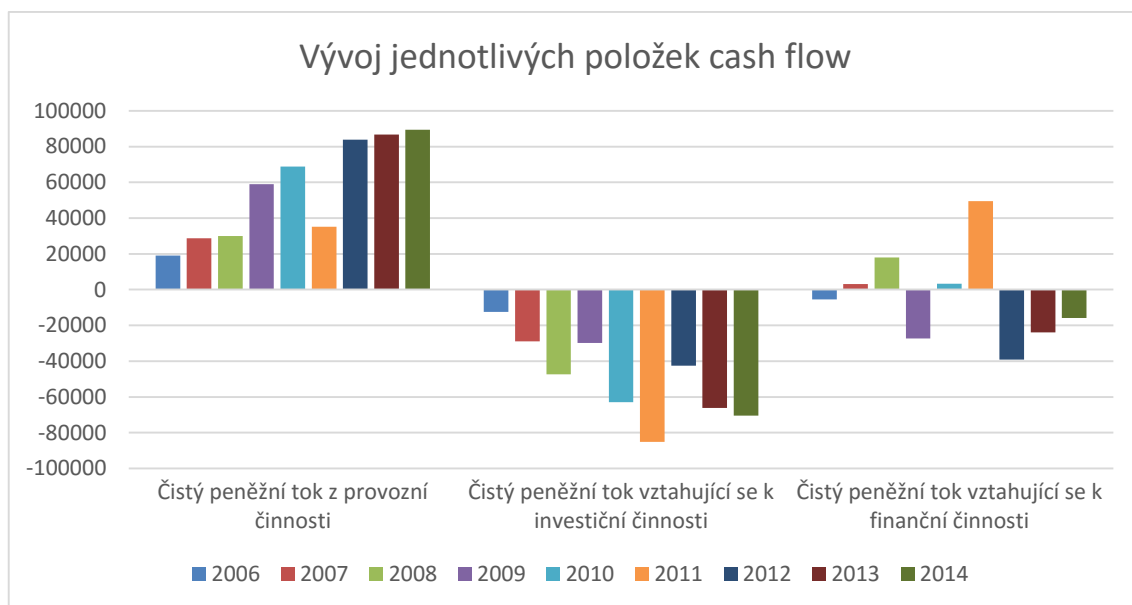
Graf 5: Vývoj a vyrovnaní výsledku hospodaření (Zdroj: Vlastní zpracování)

Funkční předpis pro vyrovnaní vývoje výsledků hospodaření pomocí modifikovaného exponenciálního trendu je následující:

$$\hat{\eta}(x) = -863,348 + 1099,57x + 1,38x^2$$

Analýza cash flow

U tohoto výkazu nás nejvíce zajímají tři položky – čistý peněžní tok z provozní, investiční a finanční činnosti. Jejich hodnoty si lze prohlédnout v následujícím grafu.



Graf 6: Vývoj hlavních položek výkazu o peněžních tocích (Zdroj: Vlastní zpracování)

Vývoj peněžního toku z provozní činnosti je velmi dobré, neboť ve všech analyzovaných letech dosahuje kladných hodnot a vyjma „problémového“ roku, v němž došlo k fúzi, vykazuje i rostoucí charakter. Tento ukazatel nám vyjadřuje rozdíl mezi příjmy a výdaji vztahující se k provozní činnosti podniku.

Peněžní tok z investiční činnosti se ve všech letech drží v záporných hodnotách, což ale není negativní jev, spíše naopak. Jeho záporná hodnota v celém sledovaném období avizuje, že podnik expanduje a investuje prostředky do svého budoucího rozvoje.

Peněžní tok z finanční činnosti nám dává informace o rozdílu mezi příjmy a výdaji, které jsou spjaty s financováním. Z grafu lze vidět poměrně nejednotný vývoj tohoto ukazatele, kdy kladné hodnoty jsou ovlivněny získáním bankovního úvěru, kdežto záporné hodnoty jsou ovlivněny především splácením úvěrů. Doporučená hodnota pro tento ukazatel není přímo daná, nicméně za ideální se dá považovat situace, když se pohybuje v mírně záporných hodnotách.

2.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele jsou nedílnou součástí při hodnocení likvidity, tedy schopnosti podniku hradit své závazky. Nejrozšířenějším ukazatelem z této podskupiny je čistý pracovní kapitál, který bude rozebrán podrobněji. V následující tabulce si lze prohlédnout vývoj všech rozdílových ukazatelů ve sledovaném období.

Tabulka 8: Vývoj rozdílových ukazatelů (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rozdílové uk.	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ČPK	-72	-5123	-3326	-11015	-13069	-18453	-21101	-18814	-15675
ČPP	-12641	-16304	-22527	-43279	-54699	-19370	-27936	-32813	-30499
ČPM	-1537	-7095	-5238	-13704	-15708	-20812	-23067	-20165	-16832

Čistý pracovní kapitál spolu s ostatními dvěma ukazateli se ve všech analyzovaných letech pohybuje v záporné výši, což má za následek problémy s likviditou. Příčinou záporného ČPK je vyšší hodnota krátkodobých závazků nad hodnotou oběžných aktiv. Z této situace nám plyne fakt, že část stálých aktiv je financována i krátkodobými závazky a podnik má tedy nekrytý dluh. Firma by tedy v případě potřeby uhradit své krátkodobé dluhy musela sáhnout na svá stálá aktiva, která jsou primárně určena k zajištění provozní činnosti podniku.

Na základě tohoto vývoje lze vidět, že společnost nesplňuje zlaté bilanční pravidlo, jehož primárním úkolem je zajistit, aby oběžný majetek byl financován pouze krátkodobými zdroji, kdežto stálá aktiva by měla být kryta pouze dlouhodobými zdroji. Hodnota ČPK by tedy v ideálním případě měla oscilovat kolem nuly.

I přesto, že se rozdílové ukazatele pohybují v záporných hodnotách, nelze na základě již provedené horizontální analýzy usuzovat, že by se firma v následujících letech měla potýkat s existenční krizí. Neblahým důsledkem těchto výsledků je nižší likvidita a o něco větší handicap v očích věřitelů.

Záporná hodnota čistých pohotových prostředků a čistého peněžního majetku se pak ve velké míře odvíjí z již záporné hodnoty čistého pracovního kapitálu. Hlavním důvodem záporných hodnot je pak především malé množství peněžních prostředků, kterými firma disponuje a zároveň velký objem krátkodobých závazků. Důvodů pro takový vývoj ukazatelů může být několik - jejich přesné určení si vyžaduje daleko podrobnější analýzu spolu s hlubšími znalostmi této problematiky.

Tabulka 9: Analýza vývoje čistého pracovního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	x	Hodnoty	První diference	Koeficient růstu	Vyrovnané hodnoty
2006	1	-72	/	/	-83
2007	2	-5 123	-5 051	71,15278	-509
2008	3	-3 326	1 797	0,64923	-2786
2009	4	-11 015	-7 689	3,31179	-9695
2010	5	-13 069	-2 054	1,18647	-16022
2011	6	-18 453	-5 384	1,41197	-17879
2012	7	-21 101	-2 648	1,14350	-18216
2013	8	-18 814	2 287	0,89162	-18270
2014	9	-15 675	3 139	0,83316	-18279
2015	10	-	-	-	-18280
Průměry	-	-11849,7	- 1950	- 1,96	-

Při vyrovnání této časové řady nám opět vychází nejlépe vyrovnání pomocí logistického trendu, jehož index determinace je roven číslu 0,8941. Nicméně na základě tvaru této křivky by byla predikce poměrně pesimistická. Na grafu si lze všimnout, že by se hodnota tohoto ukazatele v následujících letech pohybovala stále v záporných mezích a ke zlepšení by nedošlo. Avšak z vývoje v posledních letech lze vidět mírné zlepšení a domnívám se, že na základě mého doporučení prostřednictvím této bakalářské práce se firma začne touto problematikou zabývat a zrealizuje potřebné kroky k nápravě.

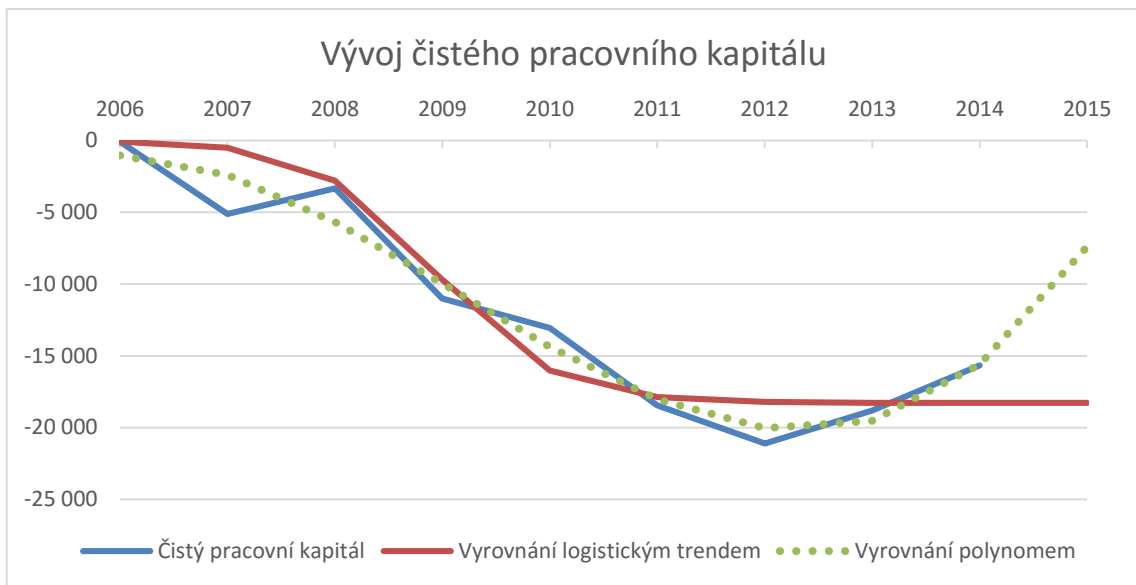
Funkční předpis pro funkci logistického trendu je následující.

$$\hat{\eta}(x) = \frac{1}{-0,0000547 - 0,075405 * 0,159207^x}$$

V následujícím grafu je zároveň zachyceno vyrovnání hodnot této časové řady pomocí polynomickeho trendu, konkrétně pomocí polynomu 3. stupně, jehož funkční předpis je následující:

$$\hat{\eta}(x) = 147,65x^3 - 1836,8x^2 + 3110,4x - 2458,7$$

Vhodnost tohoto proložení je pak 95,9 % a v našem případě představuje optimistický pohled na budoucí vývoj čistého pracovního kapitálu.



Graf 7: Vývoj a vyrovnání hodnot čistého pracovního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování)

2.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů patří ke stěžejním a nejpoužívanějším metodám při hodnocení finanční stability a výkonnosti podniku.

Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost je jedním z hlavních ukazatelů, které zajímají především vlastníky společnosti. Dává nám informace o tom, jak je podnik schopný generovat zisk z prostředků, které byly investovány do podnikání.

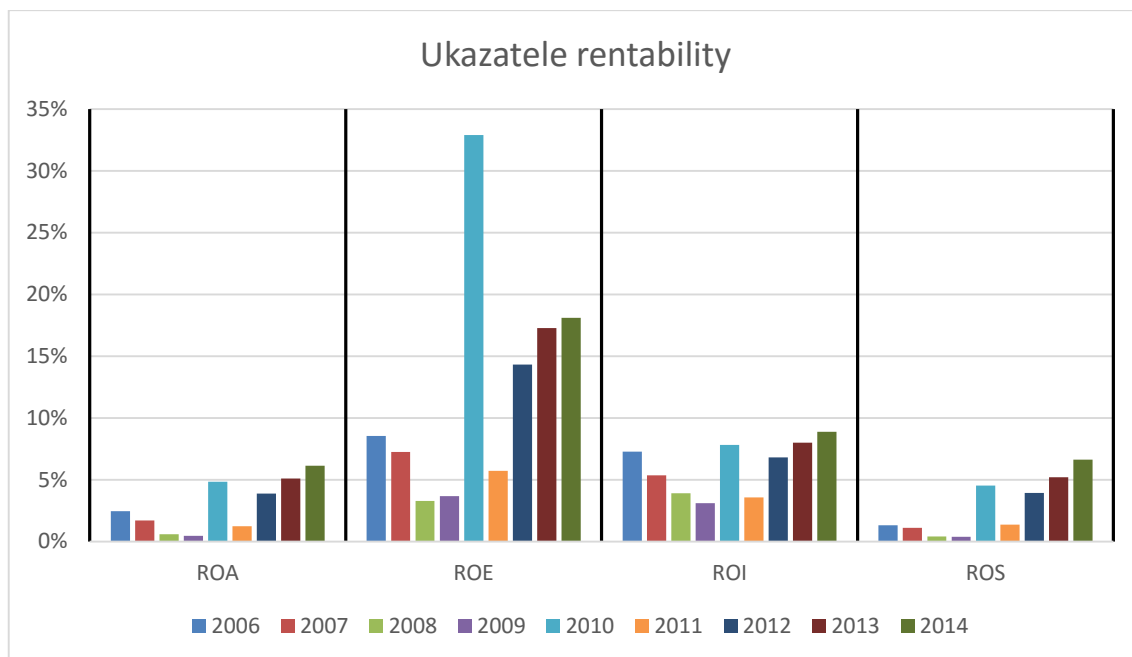
Tabulka 10: Vývoj ukazatelů rentability (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rentabilita	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	2,44%	1,70%	0,60%	0,45%	4,83%	1,23%	3,88%	5,09%	6,13%
ROE	8,53%	7,25%	3,28%	3,66%	32,91%	5,72%	14,32%	17,28%	18,11%
ROI	7,28%	5,35%	3,91%	3,09%	7,81%	3,56%	6,82%	8,00%	8,89%
ROS	1,31%	1,11%	0,42%	0,39%	4,52%	1,36%	3,92%	5,19%	6,62%

Na vývoj rentability má vliv několik faktorů. Nejzásadnějším z nich je velikost zisku, který společnost ve sledovaném období vykazovala. Dále hraje důležitou roli i poměr mezi vlastními a cizími zdroji financování. V rámci zachování vyšší rentability se doporučuje mít mírnou převahu cizího kapitálu, který bývá obvykle levnější než ten vlastní a podnik tak může využívat efektu finanční páky.

Nicméně není vhodné, aby firma neustále usilovala o vyšší rentabilitu na úkor ostatních finančních ukazatelů, protože s rostoucí rentabilitou podniku většinou roste i zadluženost a také pravděpodobnost, že podnik nebude schopen hradit své závazky včas, což v konečném důsledku může vyústit až v ukončení činnosti firmy. Naopak příliš velká opatrnost při využívání cizích zdrojů vede k nižší výnosnosti a negativním způsobem ovlivňuje konkurenceschopnost podniku. Je tedy účelné, aby se firma pokusila najít ten správný kompromis mezi rentabilitou, vyváženým poměrem vlastního a cizího kapitálu a schopností hradit své závazky včas.

V celém sledovaném období se ukazatelé rentability pohybují v kladných hodnotách, navíc v posledních čtyřech letech vykazují tyto ukazatelé rostoucí trend, což lze vnímat jako velice pozitivní faktor. Klesající charakter v prvních letech podává další důkaz o tom, že po roce 2011, ve kterém došlo k fúzi, se společnost ubírá tím správným směrem a hodnoty téměř všech ukazatelů se od této události mírně zlepšují.



Graf 8: Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability (Zdroj: Vlastní zpracování)

Zde se zaměřím především na analýzu rentability vlastního kapitálu (ROE), který je nejdůležitější pro vlastníky podniku, protože vyjadřuje, kolik haléřů čistého zisku připadá na jednu investovanou korunu.

Obecně by tato hodnota měla být vyšší než u jiných alternativních využití kapitálu, jakými jsou úroková míra u státních dluhopisů, případně úroková míra na vkladových účtech. Zároveň se doporučuje, aby rentabilita vlastního kapitálu byla vyšší než rentabilita celkového kapitálu, tedy $ROE > ROA$. Všechny tyto podmínky firma bez problémů splňuje v celém sledovaném období.

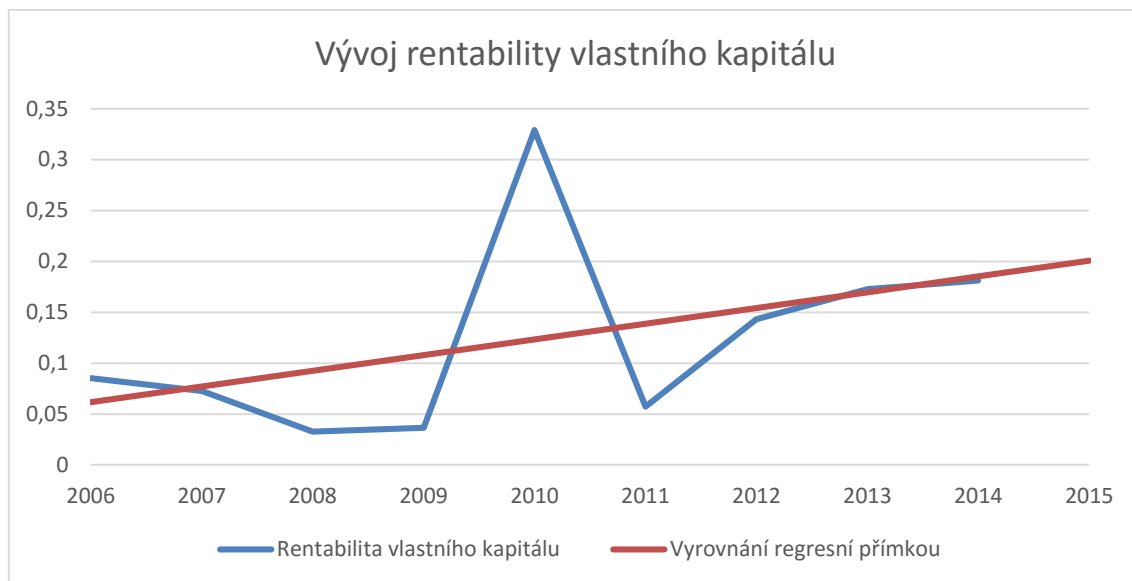
Tabulka 11: Analýza vývoje rentability vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	x	Hodnoty	První diference	Koeficient růstu	Vyrovnané hodnoty
2006	1	0,0853	/	/	0,06171
2007	2	0,0725	-0,0128	0,8500	0,07714
2008	3	0,0328	-0,0397	0,4525	0,09256
2009	4	0,0366	0,0038	1,1165	0,10798
2010	5	0,3291	0,2924	8,9835	0,12341
2011	6	0,0572	-0,2718	0,1740	0,13883
2012	7	0,1432	0,0859	2,5012	0,15425
2013	8	0,1728	0,0296	1,2067	0,16968
2014	9	0,1811	0,0083	1,0481	0,18510
2015	10	-	-	-	0,20052
Průměry	-	0,1234	0,012	1,09867	-

Tato použitá časová řada se dá nejlépe proložit pomocí regresní přímky, jejíž funkční předpis je následující:

$$\hat{\eta}(x) = 0,015426x + 0,0463$$

Z následujícího grafu je patrné, že námi zvolená regresní funkce neodpovídá moc dobře zadaným hodnotám, což nám potvrzuje i index determinace, který je v tomto případě roven jen číslu 0,19655. I přesto se jedná o nejlépe padnoucí funkci, kterou se tato data dají proložit.



Graf 9: Vývoj a vyrovnaní rentability vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Vzhledem k nižšímu indexu determinace je nutné brát predikci v následujících letech s mírnou rezervou. I přesto se domnívám, že se z hlediska predikce hodnoty na krátké časové období, tzn. v rámci roku či dvou let, jedná o vhodné proložení. V roce 2015 se tedy dá předpokládat, že se rentabilita vlastního kapitálu zvýší a bude se pohybovat přibližně kolem hodnoty 20 %, což je pro vlastníky společnosti pozitivní zpráva.

Ukazatele likvidity

Prostřednictvím analýzy likvidity jsme schopni kvantifikovat schopnost podniku platit své závazky. S likviditou je spojen i pojem solventnost, jejíž význam byl vysvětlen v teoretické části této práce. Opak solventnosti je pak insolvence neboli platební neschopnost.

Rozlišujeme dva druhy platební neschopnosti. První z nich, která má paradoxně označení druhotná platební neschopnost, nám říká, že dlužník není schopen hradit své závazky

z důvodu neuhrazených pohledávek od odběratelů. Prvotní platební neschopnost je mnohem horší a představuje situaci, kdy firma není schopna pokrýt své závazky z krátkodobého finančního majetku a pohledávek dohromady. Námi analyzovaná firma se nachází bohužel v obou těchto skupinách. První řádek následující tabulky vyjadřuje převahu krátkodobých závazků nad krátkodobým finančním majetkem. V druhém řádku se pracuje se stejným vzorcem rozšířeným o krátkodobé pohledávky.

Tabulka 12: Vývoj platební neschopnosti (Zdroj: Vlastní zpracování)

Platební neschopnost	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
II. PN	33098	37404	46627	68676	79887	112073	115577	121564	113814
I. PN	1537	7095	5238	13704	16450	20812	23067	20165	16832

Firma se v této velice nepříznivé situaci nachází celé sledované období a měla by co nejdříve tuto alarmující situaci napravit. Z toho vyplývá i to, že se ukazatelé likvidity budou pohybovat v zcela nevyhovujících hodnotách, o čemž svědčí i následující tabulka.

Tabulka 13: Vývoj ukazatelů likvidity (Zdroj: Vlastní zpracování)

Likvidita	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Okamžitá	0,060	0,115	0,105	0,097	0,101	0,098	0,094	0,087	0,110
Pohotová	0,956	0,832	0,899	0,820	0,823	0,833	0,819	0,849	0,868
Běžná	0,998	0,879	0,936	0,855	0,853	0,852	0,835	0,859	0,877

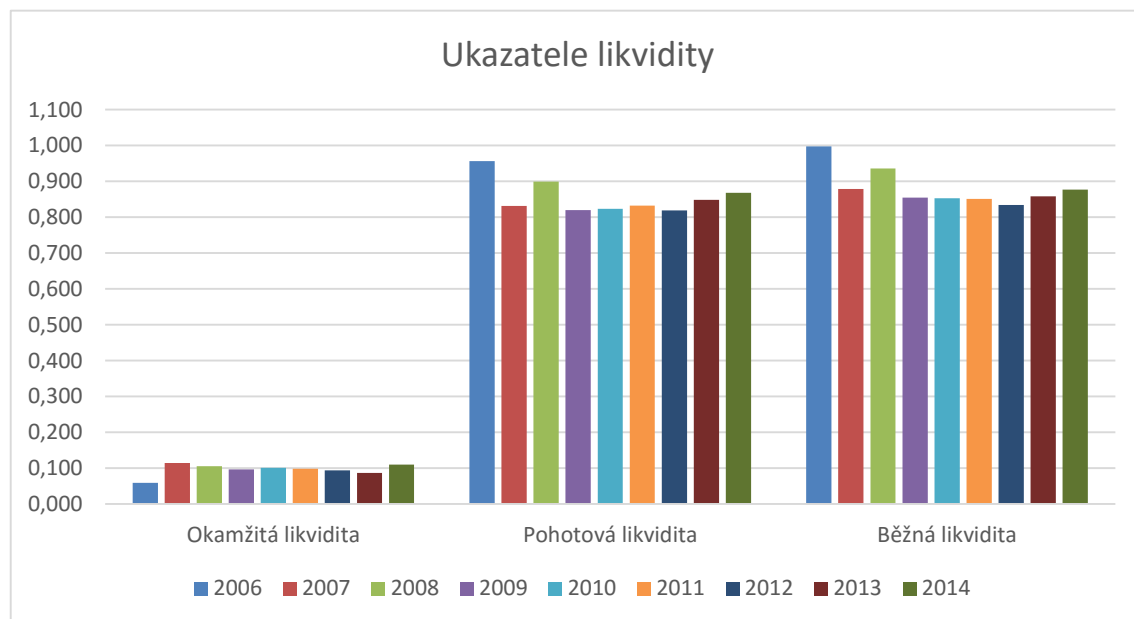
Tyto nepříznivé hodnoty jsou způsobeny již dříve zmíněným vysokým objemem krátkodobých závazků, a to zejména krátkodobých bankovních úvěrů, jejichž výše se v průběhu této analýzy jeví jako stále problémovější. Největším problémem je pak to, že tyto krátkodobé závazky přesahují v celkové výši veškerý oběžný majetek. Z toho plyne, že ukazatelé likvidity nedosahují ani hodnoty 1,0 - natož, aby dosáhly svých doporučených hodnot.

Okamžitá likvidita je pak ovlivněna i nízkým krátkodobým finančním majetkem, který by měl být vzhledem k velikosti krátkodobých závazků rozhodně vyšší.

Pohotová likvidita, co se vzdálenosti od doporučených hodnot (1 – 1,5) týče, je na tom z těchto ukazatelů nejlépe, což je dáno tím, že předmětem činnosti analyzované firmy je poskytování služeb. To je způsobeno tím, že zásoby tvoří téměř zanedbatelné procento z celkového oběžného majetku a jejich vyřazením z výpočtu této likvidity oproti běžné

likviditě jakožto nejméně likvidní části majetku, se nám její hodnoty příliš nezmění a dosahují tak relativně „uspokojivých“ hodnot.

Nepříznivé hodnoty u běžné likvidity jsou ovlivněny již zmíněným špatným poměrem mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Tato výše ukazatelů likvidity má dopad zejména na věřitele a banky, které by mohl tento nepříznivý stav odradit od potenciální spolupráce či poskytnutí úvěrů. Na následujícím grafu lze vidět vývoj ukazatelů likvidity.



Graf 10: Vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity (Zdroj: Vlastní zpracování)

Na základě vývoje dalších, již analyzovaných ukazatelů, lze do jisté míry usuzovat, že se podnik nachází v období konjunktury, která má na vývoj likvidity rovněž negativní dopad. V období příznivé ekonomické situace dochází totiž k vyšším nákupům a vyššímu čerpání zdrojů, které se pak negativně promítají do růstu závazků. Rovněž dochází i k poklesu poměru mezi oběžnými a stálými aktivy. Je třeba podotknout, že konkrétní úroveň jednotlivých stupňů likvidity je závislá na oboru činnosti podniku a je vhodné je porovnávat s podniky v rámci stejného odvětví.

V rámci podrobnější analýzy se blíže podíváme na pohotovostní likviditu. Tato časová řada se dá nejlépe vyrovnat pomocí logistického trendu, jehož index determinace je roven číslu 0,293, což není moc přesné. Navíc tvar této funkce předpovídá, že v budoucích letech dojde ke zhoršení celé situace, kdežto reálně naměřené hodnoty v posledních letech

vykazují mírný vzestup. Z toho důvodu je nejlepší proložit daná data pomocí regresní funkce, jejíž tvar i funkční předpis odpovídá parabole.

Pro získání koeficientů b_1, b_2 a b_3 pro tuto funkci používáme metodu nejmenších čtverců. Význam této metody spočívá v tom, že nejlepší odhady těchto koeficientů jsou takové, které minimalizují funkci S , která se rovná součtu druhých mocnin odchylek reálných hodnot od hodnot námi hledané regresní funkce.

Vzorec pro tuto funkci získáme modifikací vzorce (1.46), kdy místo přímky použijeme funkční předpis pro parabolu. Výsledná funkce pak vypadá následovně:

$$S = \sum_0^n (y_i - (b_1 + b_2 x_i + b_3 x_i^2))^2$$

Dalším krokem je provedení prvních parciálních derivací funkce S podle jednotlivých proměnných, které poté položíme rovny nule. Jejich úpravou získáme následující soustavu tří normálních rovnic, kterou musíme vyřešit:

$$\begin{aligned} n \cdot b_1 + b_2 \cdot \sum x_i + b_3 \cdot \sum x_i^2 &= \sum y_i \\ b_1 \cdot \sum x_i + b_2 \cdot \sum x_i^2 + b_3 \cdot \sum x_i^3 &= \sum y_i \cdot x_i \\ b_1 \cdot \sum x_i^2 + b_2 \cdot \sum x_i^3 + b_3 \cdot \sum x_i^4 &= \sum y_i \cdot x_i^2 \end{aligned}$$

Dosazením již známých hodnot do této soustavy vznikne následující soustava, kterou jsme schopni vyřešit pomocí Gaussovy eliminační metody a získat tak naše koeficienty:

$$9b_1 + 45b_2 + 285b_3 = 7,69968$$

$$45b_1 + 285b_2 + 2025b_3 = 38,048356$$

$$285b_1 + 2025b_2 + 15333b_3 = 240,84061$$

Vhodnost proložení těchto dat parabolickou funkcí je roven číslu 0,6377, tzn. že je toto vyrovnání dvakrát lepší než vyrovnání pomocí logistického trendu. Výsledný funkční předpis pro naši regresní funkci má pak tento tvar:

$$\hat{\eta}(x) = 0,004928x^2 - 0,05678x + 0,98337$$

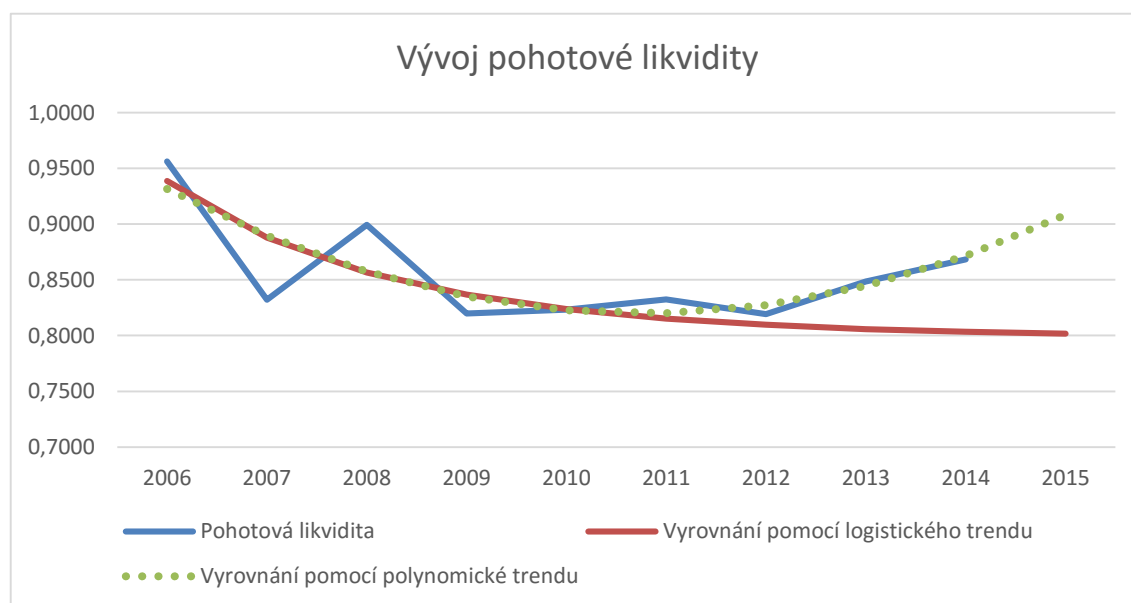
V následující tabulce jsou zachyceny hlavní charakteristiky této časové řady, včetně vyrovnání oběma typy regresních funkcí. Toto vyrovnání je zachyceno zároveň i na dalším grafu, na kterém lze vidět, že se z hlediska predikce budoucích hodnot jedná skutečně o markantní rozdíl.

Tabulka 14: Analýza vývoje pohotové likvidity (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	x	Hodnoty	První diference	Koeficient růstu	Vyrovnání log. trendem	Vyrovnání polynomem
2006	1	0,9563	/	/	0,9386	0,9315
2007	2	0,8321	-0,1242	0,8701	0,8879	0,8895
2008	3	0,8995	0,0674	1,0810	0,8566	0,8574
2009	4	0,8197	-0,0798	0,9113	0,8367	0,8351
2010	5	0,8232	0,0035	1,0043	0,8238	0,8227
2011	6	0,8325	0,0093	1,0113	0,8153	0,8201
2012	7	0,8193	-0,0133	0,9840	0,8096	0,8274
2013	8	0,8486	0,0293	1,0358	0,8059	0,8445
2014	9	0,8684	0,0198	1,0234	0,8033	0,8715
2015	10	-	-	-	0,8016	0,9084
Průměry	-	0,855	-0,011	0,988	-	-

Funkční předpis pro logistický trend je dán následovně.

$$\hat{\eta}(x) = \frac{1}{1,25316 - 0,2777 * 0,6758347^x}$$



Graf 11: Vývoj a vyrovnání pohotové likvidity (Zdroj: Vlastní zpracování)

Pokud bude firma pokračovat v nastoleném trendu a mnou zvolená regresní funkce dobře vystihuje tuto závislost, tak lze předpokládat, že v roce 2015 dojde k nárůstu pohotové likvidity a bude se pohybovat přibližně kolem úrovně 0,91.

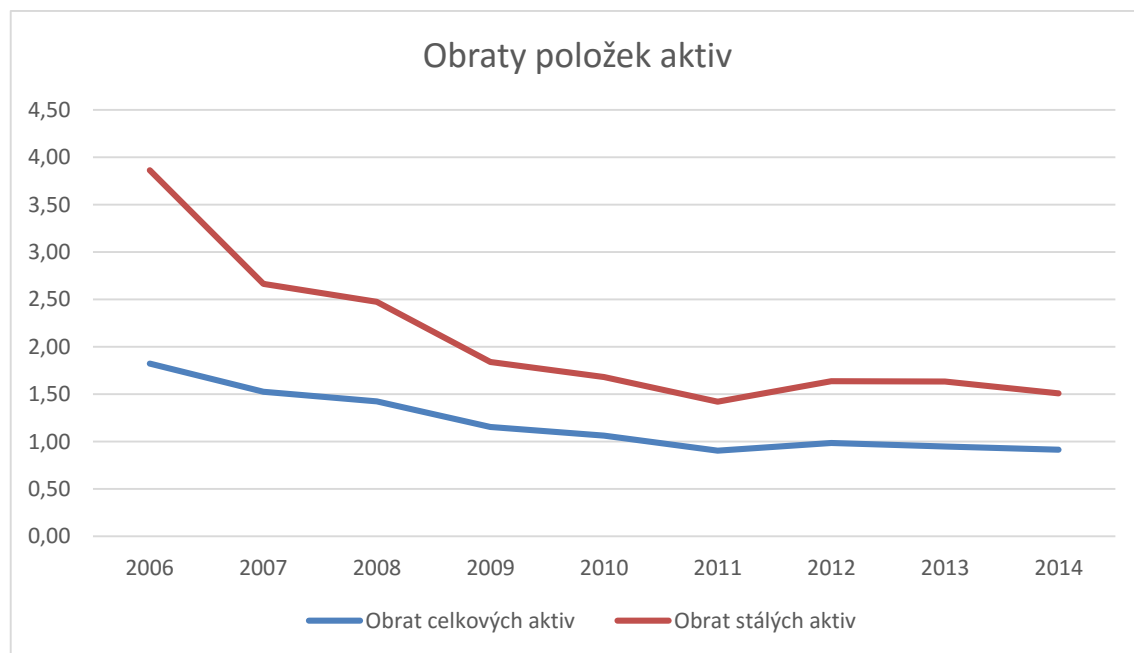
Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity nám poskytují pohled na to, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Rozlišujeme dvě podskupiny těchto ukazatelů, a to obrat jednotlivých položek a dobu obratu. V obou položkách se pracuje i se zásobami, které v našem případě budou z důvodu jejich nízké až zanedbatelné hodnoty uvedeny pouze v tabulkách, nikoliv v grafech.

Tabulka 15: Vývoj obrátů hlavních položek aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování)

Obraty	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Celkových aktiv	1,82	1,52	1,43	1,15	1,06	0,90	0,99	0,95	0,92
Stálých aktiv	3,86	2,66	2,47	1,84	1,68	1,42	1,64	1,63	1,51
Zásob	86,14	69,46	87,47	75,95	84,18	113,59	137,44	194,14	229,60

Z tabulky lze vidět, že je správné nezahrnovat analýzu obratu zásob do grafu, protože jejich hodnota je značně zkreslená tím, že se jedná o podnik, který poskytuje služby a nedisponuje tak téměř žádnými zásobami.



Graf 12: Vývoj obrátů aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování)

Klesající míra u těchto ukazatelů je způsobena tím, že podnik v analyzovaných letech investoval značné množství finančních prostředků do svého rozvoje tím, že pořizoval velké množství majetku. Co se týče celkových aktiv, tak se nám po roce 2011, kdy došlo k fúzi, dostala pod obecnou minimální doporučenou hodnotu, kterou je číslo jedna. Vzhledem k tomu, že se tento klesající trend podařilo zastavit a hodnoty oscilují přibližně kolem 0,95, tak bych v tom pro podnik neviděl tak zásadní problém. Pokud by jeho hodnota začala z neopodstatněných důvodů klesat, doporučil bych zvážit odprodej části majetku.

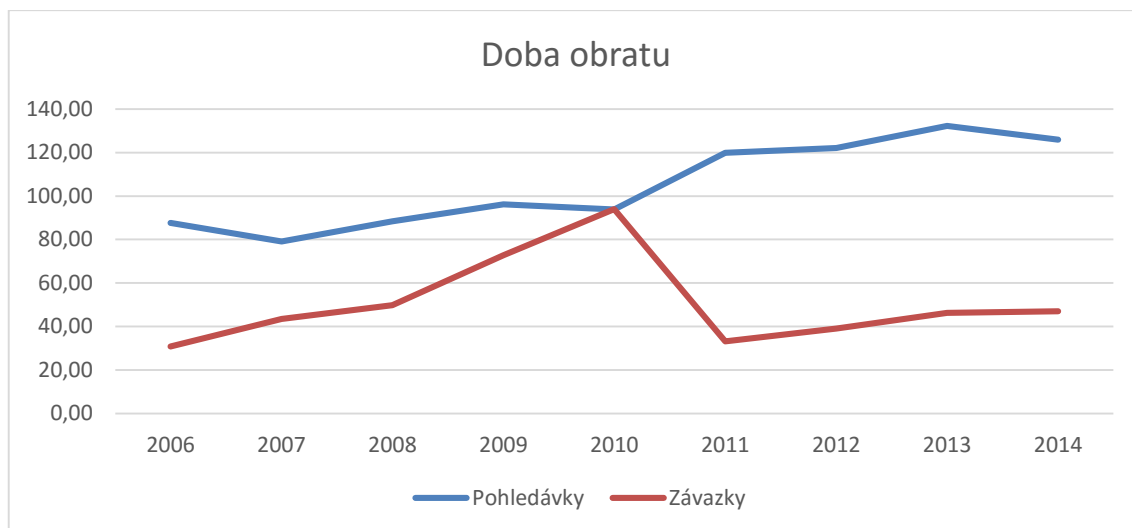
Obrat stálých aktiv zcela logicky kopíruje křivku obratu celkových aktiv. V budoucích letech by se měl podnik zdržet nějakých zásadních investic, aby hodnota těchto ukazatelů i nadále neklesala.

Z doby obratu zásob je opět patrné, že jejich objem je v této firmě příliš malý na to, aby se s nimi dalo jakkoliv pracovat. Za to doba obratu pohledávek nám již poskytuje důležité a relevantní informace. Je nutné dodat, že v rámci obou níže analyzovaných ukazatelů se pracuje pouze s pohledávkami a závazky z obchodních vztahů, a díky tomu můžeme vyhodnotit, zda firma čerpá či poskytuje obchodní úvěr.

Tabulka 16: Vývoj doby obratu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Doba obratu	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zásob	4,18	5,18	4,12	4,74	4,28	3,17	2,62	1,85	1,57
Pohledávek	87,57	79,03	88,41	96,14	93,86	119,85	122,17	132,25	126,00
Závazků	30,77	43,42	49,83	72,79	94,00	33,16	39,04	46,19	47,02

Analýzou doby obratu pohledávek získáme informaci o tom, kolik dnů musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby za poskytnutí svých služeb od svých odběratelů (zákazníků). Platí zde pravidlo, že čím nižší je hodnota tohoto ukazatele, tím je situace pro podnik příznivější. Jeho hodnota by se měla postupem let snižovat, což se neděje. Příčin růstu tohoto ukazatele může být několik, přičemž největší roli zaujímá snižování kázně odběratelů, případně nevhodně zvolená obchodní politika, která by měla být v oblasti vymáhání pohledávek méně benevolentní.



Graf 13: Doba obratu pohledávek a závazků (Zdroj: Vlastní zpracování)

Doba obratu závazků vyjadřuje průměrnou dobu, než firma uhradí své závazky. Vyčleněním všech krátkodobých závazků z neobchodních vztahů zjišťujeme, že podnik své závazky vůči svým obchodním partnerům splácí poměrně rychle. To je vzhledem k celkovému objemu veškerých krátkodobých závazků dobré pro udržení důvěryhodnosti podniku. V obecné rovině platí, aby hodnota doby obratu závazků rostla a v ideálním případě přesahovala dobu obratu pohledávek, čímž by bylo zajištěno čerpání bezplatného obchodního úvěru.

Z hlediska firmy je žádoucí, aby zákazník platil své závazky vůči společnosti co nejdříve, protože firma pak takto získané finanční prostředky může použít k dalším operacím. Naopak z hlediska zákazníka je výhodné platit své závazky až těsně před splatností, protože po dobu, kdy je tato splatnost odložena, může firma využívat tyto prostředky k jiným účelům. Pokud nedojde ke splacení závazků po době splatnosti, což bývá často spojeno se sankcemi za prodlení, pak firma v podstatě využívá bezplatný druh úvěru (Kubíčková, 2015).

V další části podrobíme dobu obratu pohledávek statistické analýze, abychom mohli vytvořit predikci pro budoucí období. Tuto časovou řadu nejlépe vystihuje modifikovaný exponenciální trend, jehož index determinace je 0,866. Předpis této funkce je dán následovně.

$$\hat{\eta}(x) = 21,0083 + 53,98651x + 1,0874537x^2$$

Tabulka 17: Analýza vývoje doby obratu pohledávek (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	x	Hodnoty	První diference	Koeficient růstu	Modifikovaný exp. trend	Polynom
2006	1	87,6	/	/	79,7	87,2
2007	2	79,0	-8,540	0,902	84,9	81,9
2008	3	88,4	9,375	1,119	90,4	84,5
2009	4	96,1	7,736	1,087	96,5	92,5
2010	5	93,9	-2,285	0,976	103,1	103,4
2011	6	119,9	25,993	1,277	110,3	114,8
2012	7	122,2	2,316	1,019	118,1	124,3
2013	8	132,3	10,084	1,083	126,6	129,3
2014	9	126,0	-6,254	0,953	135,8	127,4
2015	10	-	-	-	145,8	116,2
Průměry	-	105,04	4,803	1,047	-	-

Vidíme, že průměrně každý rok vzrostla hodnota doby obratu pohledávek přibližně o 4,8 dne. Průměrně se doba obratu meziročně zvýší přibližně o 4,7 %.

Při vyjadřování predikce pro následující rok je třeba brát ohled na prozatímní výsledky této finanční analýzy, které dávají důkaz o tom, že dochází ke stabilizaci celého podniku. Implikací této stabilizace je mírné zlepšení většiny analyzovaných ukazatelů, a to zejména v posledních sledovaných letech. I tento ukazatel v posledním meziročním srovnání zaznamenal pokles.

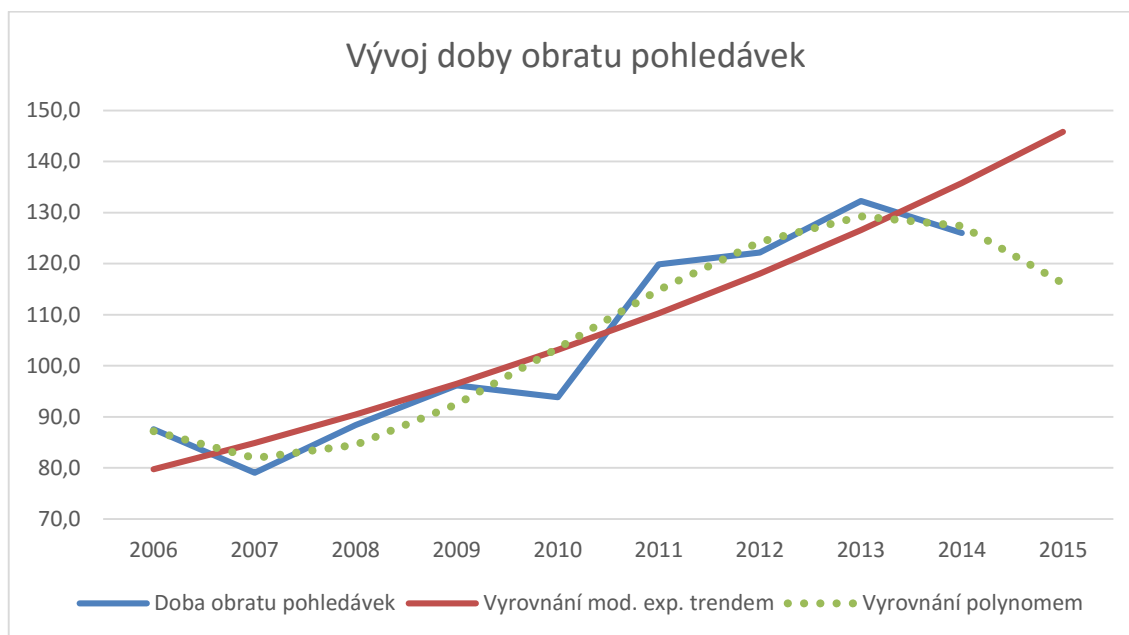
Na základě výše popsaných důvodů bude proveden pesimistický a optimistický odhad budoucího vývoje doby obratu pohledávek.

Pesimistický odhad: Za předpokladu, že zvolená regresní funkce dobře vystihuje zkoumaná data a společnost nezmění způsob vymáhání svých pohledávek, či nedojde k jiné významně změně v oblasti řízení pohledávek, lze předpokládat, že v roce 2015 se hodnota tohoto ukazatele ještě zvýší a bude se pohybovat přibližně kolem hodnoty 145 dnů.

Optimistický odhad: Pro tento odhad je nutné zvolit jinou regresní funkci, která by zachycovala mírný pokles v posledním roce. Touto funkcí bude polynom třetího řádu, jehož přesnost vyrovnání analyzovaných dat je přibližně 94,6 %. Na základě tohoto optimistického pohledu lze očekávat, že v roce 2015 bude hodnota tohoto ukazatele přibližně 116 dnů. Funkční předpis tohoto polynomu je následující:

$$\hat{\eta}(x) = -0,409x^3 + 6,39x^2 - 21,59x + 102,83$$

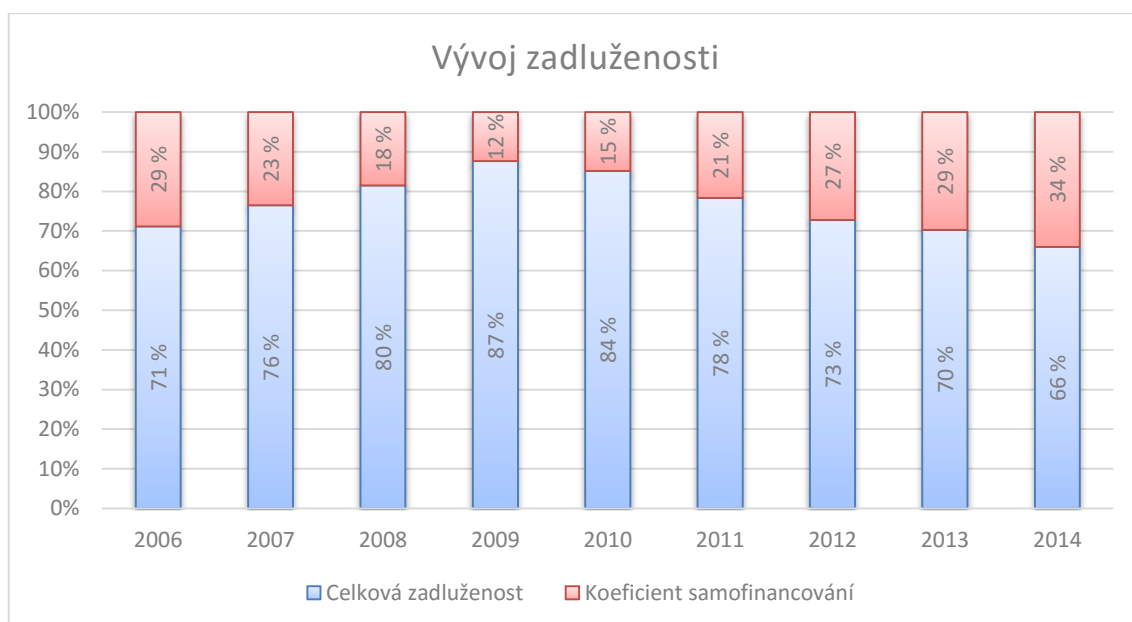
Na následujícím grafu, na kterém lze vidět obě tyto křivky, se můžeme sami rozhodnout, která křivka lépe odpovídá vývoji doby obratu pohledávek:



Graf 14: Vývoj a vyrovnaní doby obratu pohledávek (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ukazatele zadluženosti

Z grafu na následující straně je patrné, že zadluženost podniku v průběhu analyzovaných let dost kolísá a pohybuje se opravdu na vysokých hodnotách. Pozitivně lze ohodnotit trend, který nastal po roce 2010, kdy se začal vyrovnávat podíl mezi vlastním a cizím kapitálem. Zadluženost není pouze negativní charakteristikou, protože může přispívat k již zmíněnému efektu finanční páky, což má za následek zvýšení výnosnosti a dosahování primárních cílů vlastníků společnosti. Na druhou stranu vysoká zadluženost negativně ovlivňuje likviditu a finanční stabilitu firmy a je v rozporu s požadavky věřitelů. Je tedy vhodné najít kompromis, který by částečně uspokojoval všechny zainteresované skupiny v daném podniku.



Graf 15: Vývoj zadluženosti (Zdroj: Vlastní zpracování)

Z výčtu základních regresních funkcí, které byly zmíněny na začátku kapitoly, je nejvhodnější využít proložení pomocí regresní přímky, avšak její index determinace, který je roven číslu 0,1774, je nedostačující. Z toho důvodu jsem zvolil parabolickou regresní funkci, jejíž vhodnost proložení je přibližně 86 %. V následující tabulce a grafu jsou zachyceny obě varianty tohoto proložení.

Funkční předpisy pro přímku a parabolu jsou následující:

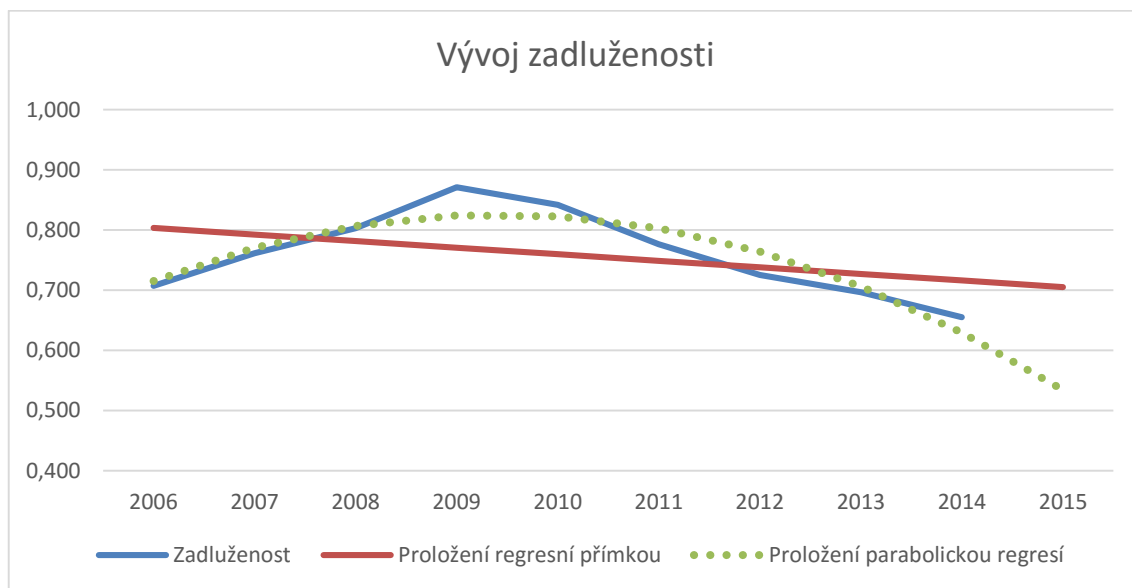
$$\hat{\eta}(x) = -0,01089x + 0,81426$$

$$\hat{\eta}(x) = -0,0094x^2 + 0,0833x + 0,6416$$

Tabulka 18: Analýza vývoje zadluženosti (Zdroj: Vlastní zpracování)

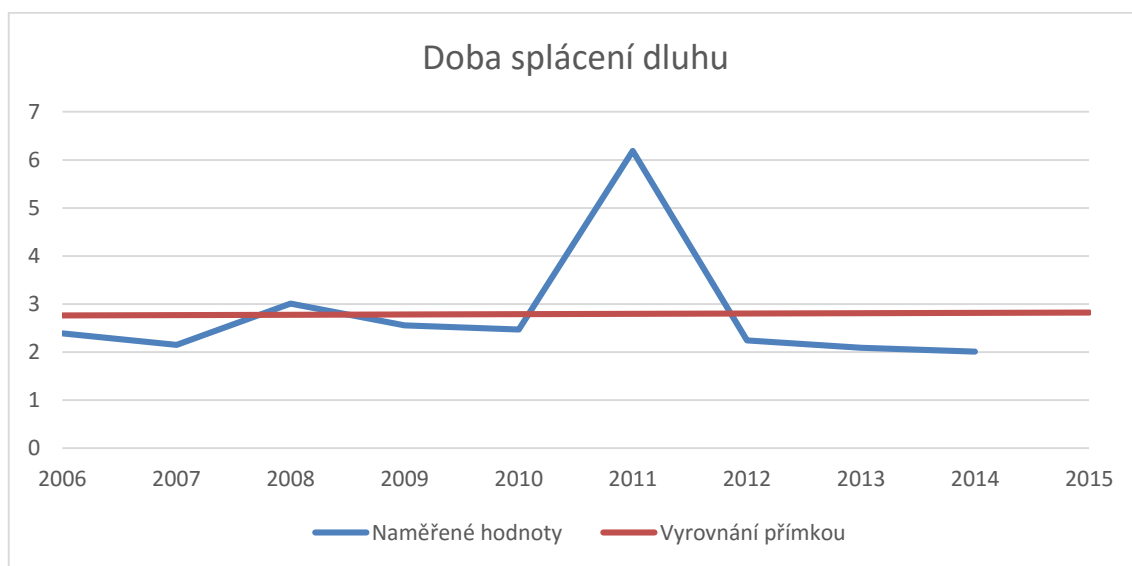
Rok	x	Hodnoty	První diference	Koefficient růstu	Přímka	Parabola
2006	1	0,7076	/	/	0,8034	0,7154
2007	2	0,7614	0,0538	1,0761	0,7925	0,7705
2008	3	0,8028	0,0414	1,0544	0,7816	0,8068
2009	4	0,8711	0,0682	1,0850	0,7707	0,8243
2010	5	0,8417	-0,0293	0,9663	0,7598	0,8230
2011	6	0,7765	-0,0652	0,9226	0,7489	0,8029
2012	7	0,7255	-0,0511	0,9342	0,7380	0,7640
2013	8	0,6964	-0,0291	0,9600	0,7272	0,7063
2014	9	0,6553	-0,0411	0,9410	0,7163	0,6298
2015	10	-	-	-	0,7054	0,5345
Průměry	-	0,7598	-0,007	0,990	-	-

Udrží-li společnost nastavenou finanční politiku a nedojde-li k žádné nežádoucí nepředvídatelné události, tak lze předpokládat, že se hodnota celkové zadluženosti v následujícím roce sníží a bude se pohybovat pod šedesáti procenty.



Graf 16: Vývoj a vyrovnání zadluženosti (Zdroj: Vlastní zpracování)

Dalším ukazatelem je doba splácení dluhu, která nám dává informaci o tom, za jak dlouhou dobu by byl podnik schopný při stávající výkonnosti splatit veškeré své závazky. Platí, že by se tato hodnota měla pohybovat pod třemi a půl roky, což náš analyzovaný podnik splňuje až na výjimku z roku 2011, kdy byla hodnota tohoto ukazatele negativně ovlivněna fúzí.

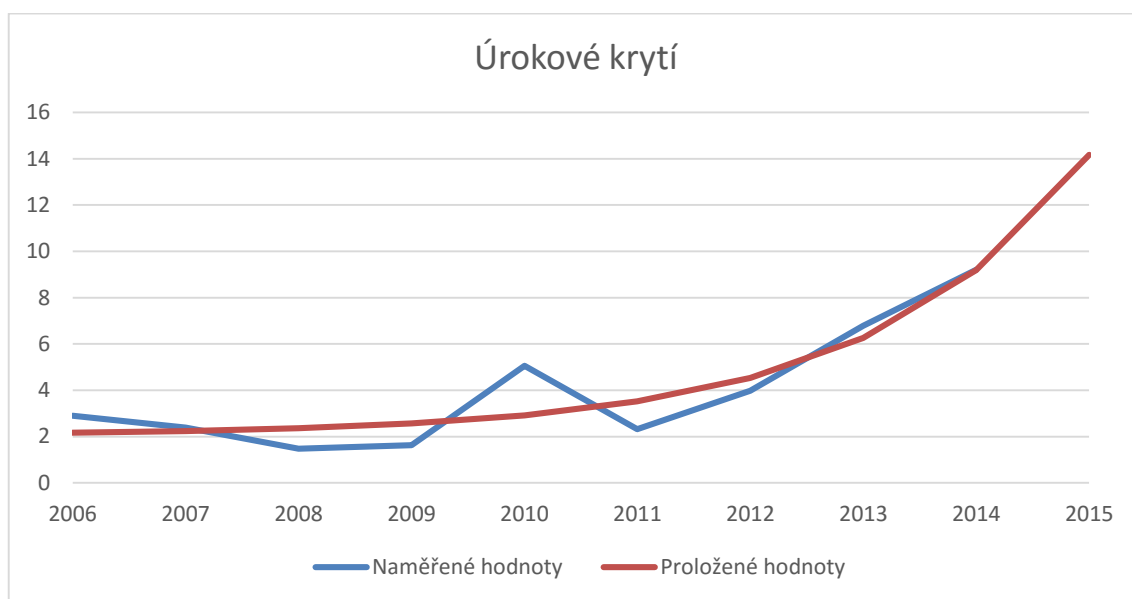


Graf 17: Vývoj a vyrovnání doby splácení dluhu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Funkční předpis funkce pro vyrovnání doby splácení dluhu je následující:

$$\hat{\eta}(x) = -0,0068x + 2,7542$$

Posledním ukazatelem z této podskupiny je úrokové krytí, které vyjadřuje, kolikrát zisk převyšuje nákladové úroky, tj. informaci o tom, jak je podnik schopen hradit úroky. Tento ukazatel je, stejně jako zbytek ukazatelů zadluženosti, nejdůležitější pro věřitele. Obecně platí, že čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší je důvěryhodnost daného podniku.



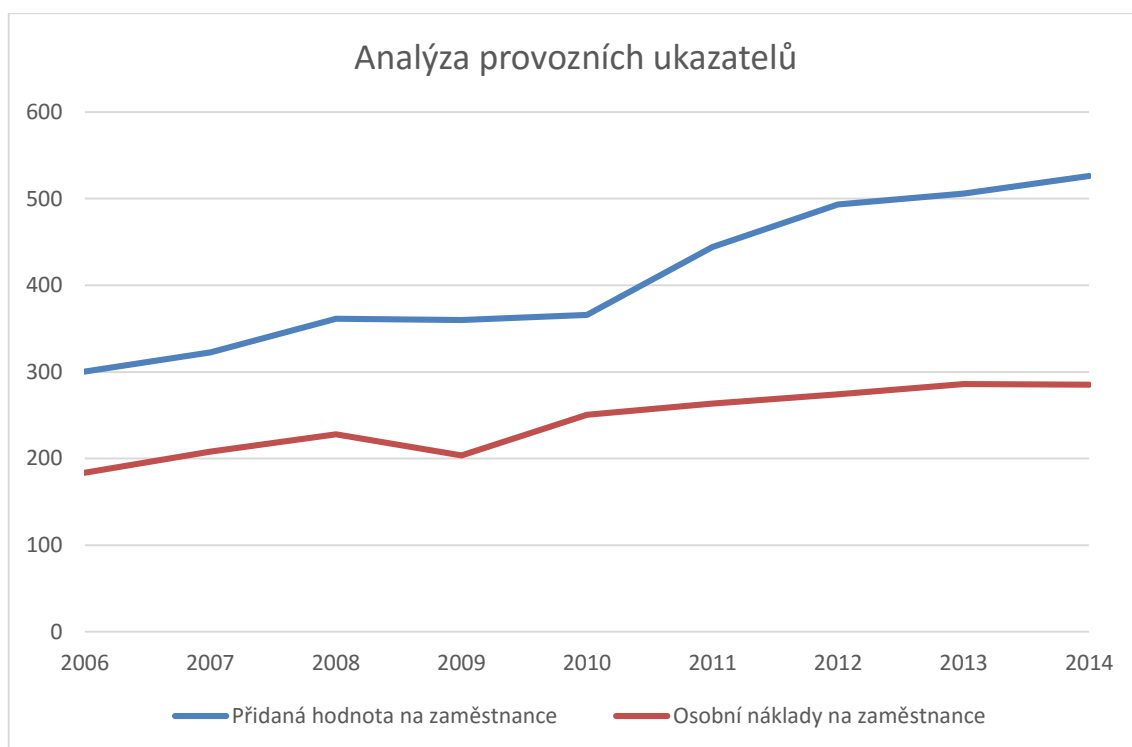
Graf 18: Vývoj a vyrovnání úrokového krytí (Zdroj: Vlastní zpracování)

V prvních letech se ukazatel nevyvíjí příliš dobře, avšak v posledních letech již vykazuje rostoucí charakter, který vypovídá o stále zlepšující se finanční situaci a stabilitě podniku. Funkční předpis modifikovaného exponenciálního trendu je následující:

$$\hat{\eta}(x) = 2,06355 + 0,06038x + 1,6991x^2$$

Provozní (výrobní) ukazatele

Provozní ukazatele nám poskytují pohled na to, jakým způsobem se zaměstnanci podílejí na výkonnosti podniku a zda náklady na jednoho zaměstnance odpovídají jeho produktivitě. Z následujícího grafu je patrné, že firma si po celou dobu sledovaného období udržuje rostoucí trend v oblasti přidané hodnoty na zaměstnance. Tento příznivý stav je doprovázen i rostoucími náklady na jednoho zaměstnance. Nicméně při vzájemném porovnání vychází, že produktivita zaměstnanců převyšuje náklady a roste rychlejším tempem.



Graf 19: Vývoj provozních ukazatelů (Zdroj: Vlastní zpracování)

V grafu lze rovněž vidět, jakým způsobem se vyvíjel počet zaměstnanců společnosti a je možné porovnat, jak počet zaměstnanců ovlivňoval oba výše uvedené ukazatele.

2.2.4 Analýza soustav ukazatelů

Analýzou soustav ukazatelů jsme schopni na základě pouze jednoho čísla posoudit finanční zdraví a výkonnost podniku. Analyzujeme zde index bonity, který patří k bonitním modelům, Altmanův index finančního zdraví a index IN, které patří do skupiny bankrotních modelů.

Index bonity

Index bonity nám vyjadřuje bonitu neboli důvěryhodnost podniku. Škála pro vyhodnocování bonity je v intervalu od -3 do 3 a více. Čím vyšší hodnoty podnik dosahuje, tím je situace v analyzované firmě lepší. V následující tabulkách a grafu lze vidět podrobnější informace o této časové řadě.

Tabulka 19: Vývoj indexu bonity (Zdroj: Vlastní zpracování)

Index bonity	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,390	0,420	0,319	0,382	0,391	0,153	0,422	0,450	0,470
X2	1,413	1,313	1,246	1,148	1,188	1,288	1,378	1,436	1,526
X3	0,031	0,024	0,008	0,007	0,061	0,017	0,050	0,063	0,077
X4	0,017	0,016	0,005	0,006	0,058	0,019	0,050	0,067	0,084
X5	0,012	0,014	0,012	0,013	0,012	0,009	0,007	0,005	0,004
X6	1,808	1,517	1,416	1,148	1,054	0,902	0,986	0,946	0,914
Celkem	1,282	1,211	0,825	0,887	1,694	0,689	1,592	1,853	2,105

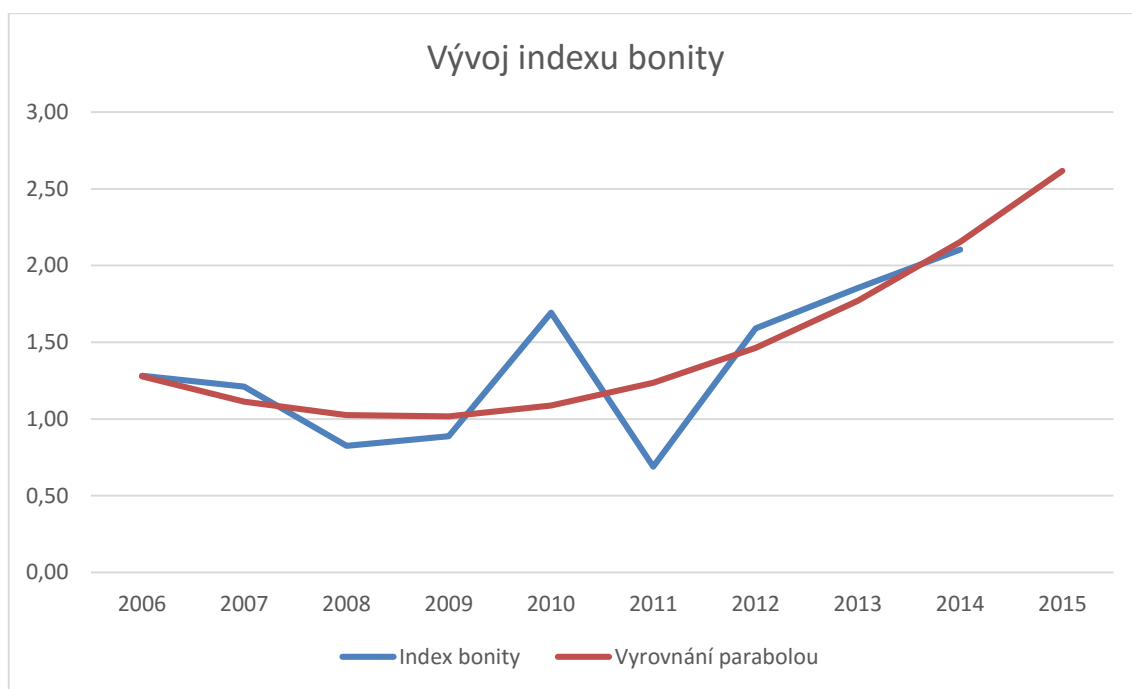
Pro vyrovnaní indexu bonity je nejvhodnější použití parabolické funkce, jejíž vhodnost odpovídá 61 % a předpis této funkce je následující:

$$\hat{\eta}(x) = 0,0393x^2 - 0,2835x + 1,5226$$

Tabulka 20: Analýza vývoje indexu bonity (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	x	Hodnoty	První diference	Koeficient růstu	Vyrovnané hodnoty
2006	1	1,28	/	/	1,28
2007	2	1,21	-0,07	0,94	1,11
2008	3	0,83	-0,39	0,68	1,03
2009	4	0,89	0,06	1,07	1,02
2010	5	1,69	0,81	1,91	1,09
2011	6	0,69	-1,00	0,41	1,24
2012	7	1,59	0,90	2,31	1,46
2013	8	1,85	0,26	1,16	1,77
2014	9	2,10	0,25	1,14	2,15
2015	10	-	-	-	2,62
Průměry	-	1,347	0,103	1,064	-

Vývoj indexu bonity velmi dobře vystihuje danou společnost ve sledovaném období. Prudké změny v letech 2010 a 2011 jsou ovlivněny proběhnuvší fúzí, která ovlivnila i mnoho jiných ukazatelů. V letech 2006 až 2014 se bonita pohybuje pouze v kladných hodnotách a dokonce vykazuje rostoucí charakter, což je velmi pozitivní a žádoucí jev. Na základě škály uvedené v teoretické části lze říct, že až na drobné nuance se firma pohybuje v rozmezí dobré finanční stability. Pokud zvolená regresní funkce vystihuje vývoj bonity správně, pak lze z hlediska predikce na budoucí rok očekávat další zlepšení situace.



Graf 20: Vývoj a vyrovnání indexu bonity (Zdroj: Vlastní zpracování)

Altmanův index finančního zdraví (Z-skóre)

Při analýze Altmanova indexu je vhodné brát výsledky s rezervou. Tento model byl totiž vytvořen na základě statistické analýzy několika tisíc amerických firem a nemusí tak dobře vystihovat situaci v tuzemských podnicích (Kubíčková, 2015). Jeho primárním cílem je určit, zda je podnik bezprostředně ohrožen bankrotem či nikoliv.

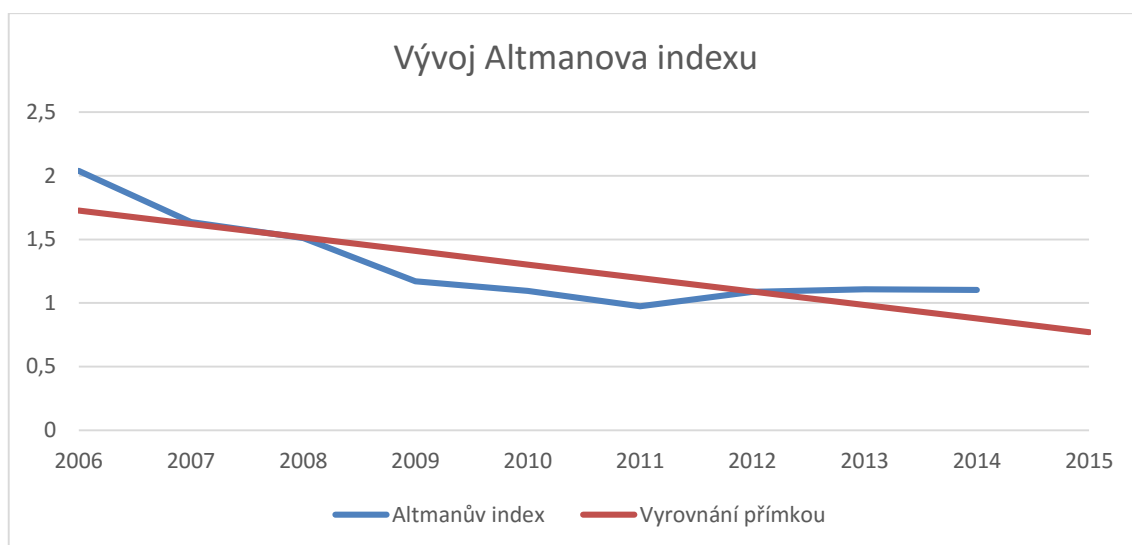
Tabulka 21: Vývoj Altmanova indexu finančního zdraví (Zdroj: Vlastní zpracování)

Altmanův index	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	2,038	1,637	1,510	1,170	1,096	0,974	1,089	1,107	1,103

Zde je vidět, že se podnik v prvních třech analyzovaných letech drží v šedé zóně, ale poté již spadá do nevyhovující kategorie, která znamená vážné finanční problémy a ohrožení bankrotem. Z mého pohledu, kdy se většina ostatních ukazatelů stále zlepšuje, nelze brát tento index příliš vážně, protože nic nenasvědčuje tomu, že by byl podnik bankrotem bezprostředně ohrožen.

Vyrovnání Altmanova indexu je nejlepší pomocí přímky a dosahuje přesnosti 68,44 %. Funkční předpis pro tuto přímku je následující:

$$\hat{\eta}(x) = -0,1062x + 1,8335$$



Graf 21: Vývoj a vyrovnaní Altmanova indexu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Index důvěryhodnosti IN05

Jak už bylo uvedeno výše, Altmanův index se do českého prostředí příliš nehodí. Z toho důvodu byl vytvořen index důvěryhodnosti IN05. Tento model by měl daleko lépe vystihovat specifické odlišnosti českého prostředí od mezinárodního, a je tedy vhodný pro analyzování této společnosti.

Tabulka 22: Vývoj indexu důvěryhodnosti IN05 (Zdroj: Vlastní zpracování)

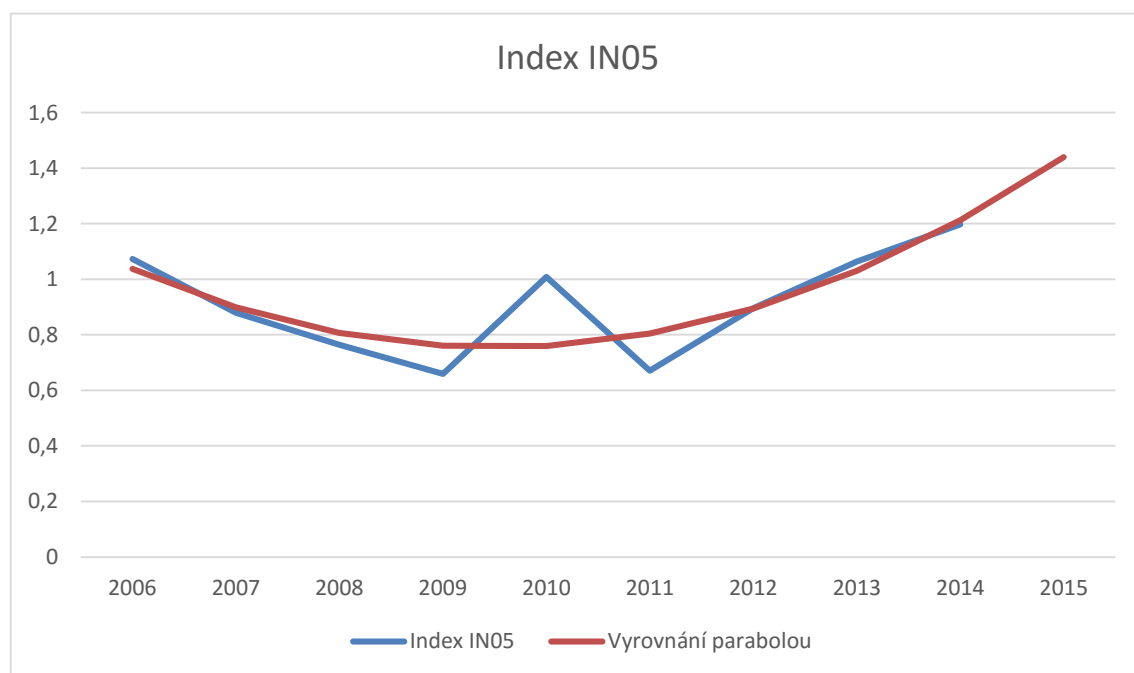
INDEX IN05	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
X1	1,413	1,313	1,246	1,148	1,188	1,288	1,378	1,436	1,526
X2	2,901	2,388	1,475	1,624	5,053	2,325	3,982	6,788	9,210
X3	0,073	0,053	0,039	0,031	0,078	0,036	0,068	0,080	0,089
X4	1,876	1,530	1,439	1,168	1,262	0,920	1,007	1,006	0,943
X5	0,998	0,879	0,936	0,855	0,853	0,852	0,835	0,859	0,877
Celkem	1,073	0,879	0,764	0,659	1,008	0,671	0,896	1,064	1,197

Podnik si i na základě indexu IN05 nevede příliš dobře. Z převážné části všech sledovaných let se nachází v zóně, která určuje, že se firma blíží k bankrotu, a že pravděpodobně netvoří hodnotu pro vlastníka. V posledních letech však dochází k mírnému zlepšení, kdy podnik spadá do tzv. šedé zóny. Zde se již pravděpodobnost bankrotu snižuje a naopak pravděpodobnost vytváření hodnoty zvyšuje.

Tyto značně nepříznivé výsledky ovlivňuje především malý poměr oběžných aktiv a velký objem krátkodobých závazků, zvláště pak krátkodobých bankovních úvěrů. Jakmile dojde ke zlepšení hodnot u těchto položek,lepší se situace i u tohoto ukazatele.

Podíl na tom může mít i značný rozvoj firmy v podobě fúze, který z krátkodobého hlediska negativně ovlivnil většinu ukazatelů, avšak z dlouhodobého pohledu se jednalo o správný krok, který podniku přinese větší zisk v podobě zvýšení konkurenceschopnosti a zvýšení objemu prádla, které může být zpracováno.

I přes nepříznivé hodnoty indexu IN05 se nedomnívám, že by byla firma ve vážné finanční situaci, nicméně doporučuji, aby byly bedlivě sledovány všechny problémové ukazatele a v případě zhoršení situace byly realizovány nutné kroky vedoucí k nápravě.



Graf 22: Vývoj a vyrovnaní indexu IN05 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Funkční předpis paraboly, kterou je vyrovnan Index IN05, má následující tvar:

$$\hat{\eta}(x) = 0,0228x^2 - 0,2061x + 1,2201$$

Z hlediska predikce se v následujícím roce předpokládá nárůst na hodnotu 1,43, který nastane přibližně s 66% pravděpodobností. Alespoň v tomto ohledu je vývoj indexu důvěryhodnosti pozitivní.

3 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

V této poslední, avšak nejdůležitější části diplomové práce, je uvedeno celkové zhodnocení finanční analýzy a porovnání vybraných ukazatelů společnosti s průměrem odvětví. Dále bude představen program, jehož vytvoření je jedním z dílčích cílů mé bakalářské práce. Program je vytvořen tak, aby analyzovaná firma měla v budoucích letech možnost provádět veškerá vyhodnocení týkající se finanční analýzy zcela sama a bez zdlouhavých ručních výpočtů. V neposlední řadě je pak doplněno několik doporučení, kterých by se firma měla držet, aby dosáhla lepších ekonomických výsledků a zvýšila svou konkurenceschopnost.

3.1 Vyhodnocení výsledků finanční analýzy

V této části bakalářské práce je provedeno celkové zhodnocení proběhnuvší finanční analýzy, která byla provedena pro období 2006 – 2014 a výsledky určitých ukazatelů jsou porovnány s průměrem odvětví, ve kterém firma působí.

Začátkem zmíněného časového úseku došlo k celosvětové ekonomické krizi, která však s ohledem na předmět podnikání a charakter nabízených služeb neměla na podnik žádný významný dopad. Daleko větší vliv měla na většinu analyzovaných ukazatelů v tomto období velmi intenzivní investiční aktivita firmy, která v rámci čtyř let více než ztrojnásobila hodnotu svých aktiv. Tento obrovský nárůst byl způsoben postupnou akvizicí dvou prádelen. Konkrétně se jednalo o část podniku REN CZ a.s., provoz Štětí, který byl firmou ABC, spol. s r.o. odkoupen v roce 2009. Druhou společností byl PRA Brno, a.s., která dříve figurovala jako dceřiná společnost firmy ABC, spol. s r.o. a v roce 2011 byla kompletně převedena pod svou mateřskou firmu.

Při vyhodnocování výsledků finanční analýzy se nelze řídit pouze obecnými hodnotami jednotlivých ukazatelů, protože jejich doporučené hodnoty se v rámci každého odvětví lehce liší. Z tohoto důvodu je vhodné porovnávat dosažené výsledky s průměrnými hodnotami celého odvětví. Rovněž se nabízí porovnání s těmi největšími podniky v daném odvětví a orientovat se podle jejich hodnot. Tato porovnání však nejsou příliš vhodná a v tomto případě jsou spojena s komplikacemi.

Hlavní příčinou tohoto problému je skutečnost, že podnik působí v odvětví, které je v rámci získání průměrných hodnot ukazatelů pro podniky s tímto specifickým zaměřením (pronájem a praní prádla) dosti netransparentní. Je tedy velmi obtížné porovnávat výsledky této analýzy s těmi oborovými, protože v podstatě neexistují dostatečně přesné informace, s nimiž by se daly mnou zjištěné hodnoty porovnat.

Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky již několik let sleduje vybrané finanční ukazatele v rámci jednotlivých odvětví. Tato odvětví jsou klasifikována kódem CZ-NACE, který slouží k rozřazení podniků podle jejich ekonomických činností. Zkoumaná společnost se sice dá zařadit do konkrétní skupiny nesoucí označení „Praní a chemické čištění textilních a kožšínových výrobků“ s kódovým číslem 96.01. Problémem je však to, že Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR nesleduje ukazatele pro tak specifickou skupinu podniků. Skupina 96.01 je spolu s dalšími, zcela odlišnými, podniky zařazena do **SEKCE S – ostatní činnosti**. Tato různorodá podskupina podniků se značně širokým polem působnosti spadá spolu s dalšími, ještě více rozdílnými, podskupinami podniků do skupiny **Ostatní služby (P až S)**. Ministerstvo sleduje průměrnou hodnotu ukazatelů právě až v rámci této poslední skupiny podniků (Ministerstvo průmyslu a obchodu, © 2005).

I přesto, že se může jednat o poměrně nepřesné hodnoty, budou tyto hodnoty využity v následující části práce při porovnání několika finančních ukazatelů s oborovými průměry.

Druhou příčinou nemožnosti porovnání mých hodnot u jednotlivých ukazatelů je skutečnost, že v rámci tohoto odvětví neexistuje, respektive není známá, firma, jejíž celkové hospodaření a hodnoty finančních ukazatelů by se daly označit za bezproblémové. Co se týče velikosti tržeb, která reflektuje i objem zpracovaného prádla, tak nejvyšších hodnot dosahuje právě společnost ABC. To však neznamená, že by právě její hodnoty jednotlivých ukazatelů měly být ty nejlepší.

Zhodnocení analýzy absolutních a rozdílových ukazatelů

V důsledku velkých investičních operací, které firma v průběhu sledovaného období provedla, došlo téměř u všech položek aktiv i pasiv k růstu, což lze ve většině případů zhodnotit kladně. Celkový majetek firmy dosahuje v posledním analyzovaném roce více

než čtyřnásobku v porovnání s počátečním rokem této analýzy. Tento velmi rychlý růst sebou nese značný užitek, ale i určité komplikace.

Problémy tohoto růstu mají spíše krátkodobých charakter a patří mezi ně zejména vyšší zadluženost společnosti, která sebou přináší nižší likviditu a problémy s rozdílovými ukazateli. Užitek z těchto investic se neprojeví ihned, má tedy spíše dlouhodobější charakter. Přínos tkví především ve zvýšení konkurenceschopnosti podniku, která při dodržení definovaných podmínek může vést k dosažení lepších ekonomických výsledků, zvýšení ziskovosti, či k větší finanční stabilitě.

Vývoj většiny hlavních položek aktiv lze ve sledovaném období ohodnotit jako velmi dobrý. Složení majetkové struktury se rovněž jeví docela dobře, avšak z dalších analýz vyplývá, že by se firma měla pokusit o vyrovnání poměru mezi stálými a oběžnými aktivy. Tato operace by neměla být řešena odprodejem majetku, ale spíše zvýšením krátkodobého finančního majetku, který je vzhledem k ostatním položkám aktiv docela nízký. Tento nízký finanční majetek spolu s nižším poměrem oběžných aktiv negativně ovlivňuje výši likvidity, čistého pracovního kapitálu i dalších ukazatelů.

Tato skutečnost je do jisté míry způsobena tím, že se analyzovaná společnost zabývá poskytováním služeb, nikoliv výrobní činností, která mnohým výrobním podnikům pomáhá dosahovat lepšího poměru mezi stálými a oběžnými aktivy. I za cenu toho, že se mírně zvýší doba obratu pohledávek, by firma mohla uvažovat o navýšení množství krátkodobých pohledávek, a to zejména kvůli zvýšení likvidity podniku, která se dlouhodobě nachází v naprosto nevyhovujících podmínkách.

Co se týče pasiv podniku, zde je největším problémem velké zadlužení společnosti, které hlavně v roce 2009 dosahuje alarmujících hodnot. Největší podíl na tom mají krátkodobé bankovní úvěry, jejichž pořízení bylo nezbytné pro uskutečnění plánovaných investičních operací. Pozitivně lze hodnotit to, že v posledních letech již celková zadluženost klesá. U zbytku položek pasiv je jejich vývoj uspokojivý. Za zmínku stojí především vývoj vlastního kapitálu a výsledku hospodaření běžného účetního období. Obě tyto položky vykazovaly rostoucí charakter, z čehož lze usuzovat, že podnik tvoří hodnotu a přináší svým vlastníkům užitek.

Ve výkazu zisku a ztrát jde vidět, že se tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb během sledovaného období více než zdvojnásobily. Na druhou stranu nám společně s tržbami

rostly i osobní náklady a výkonová spotřeba. Tento růst nákladů je opodstatněný, protože firma zaměstnává více zaměstnanců a zároveň musí vynaložit daleko více finančních prostředků na zpracování a pokrytí všech svých zakázek, jejichž objem se každoročně zvyšuje.

Trend zachycující růst tržeb je o něco strmější než trend růstu nákladů, což znamená, že firma generuje zisk. Tento fakt dokládá i vývoj výsledku hospodaření, který byl ve všech letech kladný a rovněž vykazoval rostoucí charakter. Na vývoji výsledku hospodaření za účetní období v posledních pěti analyzovaných letech lze vidět, jaký přínos pro firmu měla již dříve zmíněná akvizice dvou prádelen. Při porovnání posledního roku s tím prvním zjišťujeme, že se výsledek hospodaření zvýšil o více než 1 000 %, což je pro majitele společnosti jistě uspokojující zpráva.

Co se týče analýzy výkazu cash flow, tak nás nejvíce zajímá čistý peněžní tok z provozní činnosti, který je ve všech letech kladný, ba co víc, ve všech letech, vyjma roku 2011, vykazuje rostoucí tendenci. Naopak, čistý peněžní tok z investiční činnosti je ve všech letech záporný, což rozhodně není negativní charakteristika. Záporná hodnota tohoto ukazatele jen dokazuje, že firma v tomto období hodně investovala do svého budoucího rozvoje.

Analýzou rozdílových ukazatelů se zjistilo, že by firma měla velice závažné problémy, pokud by byla přinucena uhradit veškeré své závazky. Tyto problémy jsou spojeny především s velkým množstvím krátkodobých bankovních úvěrů a nedostatkem krátkodobého finančního majetku. Jestliže firma tímto ochranným polštářem nedisponuje, tak to znamená, že by v případě problémů nebo potřeby splatit veškeré své závazky, musela sáhnout na svá stálá aktiva a odprodat část svého majetku, aby mohla pokračovat ve své provozní činnosti.

Zároveň tyto záporné hodnoty u rozdílových ukazatelů vypovídají o značných problémech s likviditou. Ke zlepšení těchto ukazatelů by měla firma učinit především dva kroky, a to zvýšit poměr oběžných aktiv prostřednictvím zvýšení krátkodobého finančního majetku, a dále pak omezit svou investiční aktivitu, nepožít další bankovní úvěry a soustředit se na splacení těch stávajících.

Na základě statistické predikce pro ukazatel čistého pracovního kapitálu lze usuzovat, že by se hodnota tohoto ukazatele mohla v budoucích letech mírně zlepšit a mohla tak navázat na situaci z posledních dvou let, kdy se jeho hodnota mírně zvýšila.

Zhodnocení analýzy poměrových ukazatelů

Hodnoty ukazatelů rentability byly v prvních čtyřech letech v útlumu, a to hlavně díky nízkému výsledku hospodaření, jehož hlavní příčinou byla již zmíněná investiční aktivita firmy. V roce 2010 pak dochází ke skokovému navýšení čistého zisku, jehož nárůst se promítá především v ukazateli rentability vlastního kapitálu, který v tomto roce dosahuje svého maxima.

Od roku 2012 již všechny ukazatele rentability vykazují rostoucí trend, což je pozitivní zjištění. Tento růst ovlivňuje zejména stále se zvyšující se výsledek hospodaření. V následující tabulce jsou porovnány výsledky rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv s oborovými průměry, které však z důvodů uvedených na začátku kapitoly nemusí být příliš přesné.

Tabulka 23: Porovnání rentability s oborovými hodnotami (Zdroj: Vlastní zpracování)

Porovnání rentability	ROA		ROE	
	2013	2014	2013	2014
Hodnoty firmy	5,09%	6,13%	17,28%	18,11%
Oborové průměry	3,18%	5,48%	5,00%	6,30%

I přesto, že firma v poslední době pořizovala velké množství majetku, tak to na její rentabilitě celkových aktiv není téměř znát a v obou porovnávaných letech přesahuje průměrné oborové hodnoty. Co se týče rentability vlastního kapitálu, jsou zde hodnoty firmy oproti těm oborovým několikanásobně vyšší, což pro vlastníky společnosti znamená, že jim jejich kapitál přináší dostatečně vysoký výnos, který dozajista odpovídá jejich investičnímu riziku.

Analýzou ukazatelů likvidity jsme zjistili, že podnik trpí jak prvotní, tak i druhotnou platební neschopností. Pro firmu to znamená, že není schopna pokrýt své krátkodobé cizí zdroje pomocí svého krátkodobého finančního majetku a pohledávek. Tato situace byla patrná již z analýzy rozdílových ukazatelů a firma by měla co nejdříve podniknout kroky, aby tyto problémy eliminovala.

Samotné ukazatele likvidity se ve všech analyzovaných letech pohybují v nevyhovujících hodnotách, což je zapříčiněno opět malým poměrem oběžného majetku, malým množstvím krátkodobého finančního majetku a opravdu velkým objemem krátkodobých bankovních úvěrů. V následující tabulce lze porovnat hodnoty likvidity podniku s průměrnými hodnotami v oboru.

Tabulka 24: Porovnání likvidity s oborovými hodnotami (Zdroj: Vlastní zpracování)

Porovnání likvidity	Běžná		Pohotová		Okamžitá	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Hodnoty firmy	0,859	0,877	0,849	0,868	0,087	0,110
Oborové průměry	1,520	1,790	1,480	1,740	0,650	0,860

V tabulce můžeme vidět, že se průměrné hodnoty ukazatelů likvidity v rámci zkoumaného odvětví pohybují v přijatelných mezích, kdežto firemní likvidita je opravdu na kritické úrovni. Jednou z možných příčin takové likvidity může být i to, že se firma v tomto sledovaném období pohybuje v období konjunktury, která má na vývoj likvidity rovněž neblahý vliv, protože firma vynakládá větší množství finančních prostředků na nákup a pořízování nového majetku. Tyto nové peněžní prostředky čerpá především z krátkodobých bankovních úvěrů.

Statistická predikce pro běžnou likviditu je poměrně příznivá, protože za předpokladu, že firma neuskuteční žádné další velké investice lze očekávat, že její hodnota v příštím roce vzroste.

Obraty celkových a stálých aktiv vykazují v rámci celého období klesající trend a první z těchto ukazatelů se lehce dostává pod obecně doporučenou minimální hodnotu jedna. Avšak při porovnání s odvětvím, které lze vidět v následující tabulce, je patrné, že si firma i přes velké množství nově pořízeného majetku vede velmi dobře.

Tabulka 25: Porovnání obratu celkových aktiv s oborovými hodnotami (Zdroj: Vlastní zpracování)

Porovnání využívání aktiv	Obrat celkových aktiv	
	2013	2014
Hodnoty firmy	0,95	0,92
Oborové průměry	0,55	0,60

Doba obratu pohledávek vykazuje rostoucí tendenci, což je negativní jev, protože to znamená, že firma musí čekat déle, než obdrží platby od svých odběratelů za poskytnutí svých služeb. Společnost by tak měla věnovat více času této problematice a snažit se

o snížení tohoto ukazatele. V další kapitole je uvedeno několik návrhů, jak řídit pohledávky efektivněji a snížit tak dobu jejich obratu.

Dalším důležitým ukazatelem je doba obratu závazků, který v počátku analyzovaných let vykazoval příznivý vývoj, ale po provedení fúze se společností PRA Brno, a.s. jeho hodnota opět klesla a drží kolem hodnoty 47 dnů. I přesto, že by hodnota tohoto ukazatele měla růst, nelze firmě nic vytknout. Společnost se totiž snaží splácet své závazky poměrně rychle, což je vzhledem k větší zadluženosti a nízké likviditě moudré rozhodnutí, protože tak v očích svých dodavatelů snižuje riziko, že nebude schopna dostát svým závazkům.

Ukazatelé zadluženosti mají v posledních letech, až na drobné nuance způsobené investicemi, poměrně pozitivní vývoj. To lze usuzovat z toho, že nám společně s celkovou zadlužeností klesá i doba splácení dluhu a roste úrokové krytí, jehož hodnoty dosahují velice příznivých výsledků. Z ukazatele vyjadřující dobu splácení dluhu vidíme, že by podnik byl při stávající výkonnosti schopen splatit své závazky přibližně za dva roky, což je výborná hodnota. V následující tabulce lze vidět porovnání koeficientu samofinancování s oborovým průměrem.

Tabulka 26: Porovnání zadluženosti s oborovými hodnotami (Zdroj: Vlastní zpracování)

Porovnání zadluženosti	Koeficient samofinancování	
	2013	2014
Hodnoty firmy	29,43%	33,82%
Oborové průměry	37,59%	42,56%

I když se hodnota koeficientu samofinancování v posledních letech zvyšuje, tak je v porovnání s oborovými hodnotami stále poměrně malá. Pro stanovení optimální kapitálové struktury, tj. poměru vlastního a cizího kapitálu, se nelze řídit jen obecnými bilančními pravidly, které stanovují ideální poměr mezi těmito položkami na 1:1.

Daleko vhodnější je nalézt tento poměr prostřednictvím ukazatele WACC, který vyjadřuje vážené průměrné náklady na kapitál. Samotná hodnota tohoto ukazatele nám toho moc neřekne a je zapotřebí ji dát do souvislosti s úrokovou mírou bankovních úvěrů a s náklady vlastního kapitálu. Je však nutno počítat s tím, že se při každé změně poměru mezi vlastním a cizím kapitálem změní i výše úrokové míry a náklady vlastního kapitálu. Vzhledem k absenci některých potřebných informací pro určení velikosti těchto změn není možné nalézt optimální kapitálovou strukturu. Firma by všechny tyto informace

měla mít k dispozici, tudíž jí doporučuji, aby se pokusila nalézt optimální výši zadluženosti prostřednictvím výpočtu průměrných nákladů na kapitál pro různé úrovně zadluženosti.

Posledním z poměrových ukazatelů jsou provozní ukazatele, které nám podávají informace o tom, jak se vyvíjela přidaná hodnota a osobní náklady na jednoho zaměstnance. Z jejich výsledků lze hodnotit vývoj obou ukazatelů jako uspokojující, který nevyžaduje žádné další úpravy.

Zhodnocení analýzy soustav ukazatelů

Důvěryhodnost podniku je na základě hodnot indexu bonity velmi dobrá a navíc po roce 2011, kdy byly uskutečněny poslední velké investice, vykazuje tento souhrnný ukazatel rostoucí tendenci.

Co se týče Altmanova indexu finančního zdraví neboli Z-skóre, tak zde výsledné hodnoty v jednotlivých letech nejsou tak dobré, ba spíše naopak. V prvních třech letech se firma držela v nevyhraněné šedé zóně, avšak v roce 2009 spadla do zóny, která bývá spojována s velkými finančními potížemi a velkou pravděpodobností, že je firma ohrožena bankrotem. Vzhledem k tomu, že hlavní příčinou zhoršení tohoto ukazatele bylo zvýšení majetku, které sebou bohužel neslo i zvýšení zadluženosti, nelze říci, že je firma skutečně bankrotem bezprostředně ohrožena. Navíc, jak již bylo zmíněno v předchozí části této práce, se tento ukazatel v českých podmínkách příliš neosvědčil, tudíž je nutné brát tyto výsledky s určitou rezervou.

Posledním ukazatelem je index důvěryhodnosti, který nese označení IN05. Tento ukazatel je již daleko vhodnější do podmínek českého trhu, protože byl sestaven na základě statistické analýzy tuzemských podniků. Výsledky tohoto ukazatele u analyzované společnosti do jisté míry kopírují výsledky všech předchozích ukazatelů. V době pořizování dalšího majetku se tento ukazatel pohybuje v nepříznivých hodnotách, které avizují, že je podnik ohrožen bankrotem a netvoří hodnotu. V letech, kdy dochází ke stabilizaci celého podniku a snižování zadluženosti prostřednictvím splácení bankovních úvěrů, se podnik dostává opět do šedé zóny, čímž eliminuje riziko bankrotu.

Na základě statistické predikce lze očekávat, že se hodnota tohoto ukazatele bude v následujících letech zvyšovat a pokud firma omezí své investice a zaměří se na splácení

závazků, tak je velmi pravděpodobné, že by podnik do dvou let mohl překročit hranici 1,6, která značí, že už podnik nemá žádné závažné finanční problémy.

V celkovém souhrnu to mezi pozitivními a negativními výsledky jednotlivých ukazatelů vychází přibližně půl na půl, přičemž největší vliv na vývoj těchto ukazatelů měly již zmíněné obrovské investice z let 2009 a 2011. Jednoznačný verdikt pro souhrnné vyhodnocení celé finanční analýzy do jisté míry reflektuje výsledek indexu důvěryhodnosti a zněl by následovně. Na základě analyzovaných finančních či ekonomických ukazatelů je patrné, že firma v celém sledovaném období generuje hodnotu pro své vlastníky, ale potýká se s určitými finančními problémy, které však nejsou natolik vážné, aby firma byla ohrožena bankrotem.

3.2 Návrhy a doporučení

Tato kapitola obsahuje představení programu a několik dalších návrhů, které by spolu s těmi uvedenými v předchozí části textu měly firmě pomoci zvýšit její konkurenceschopnost a udržet si dominantní pozici na trhu i v následujících letech.

3.2.1 Představení vytvořeného programu

S přihlédnutím k operacím, které doprovází finanční analýzu, jsem se rozhodl vytvořit program v jednom z nejrozšířenějších tabulkových procesorů na trhu, tzn. v programu Microsoft Excel 2013. Pro vytvoření tohoto programu jsem použil programovací jazyk VBA (Visual Basic for Applications), který je primárně používán v prostředí Microsoft Office.

Výběr tohoto programovacího jazyku i programu má své opodstatnění z několika důvodů. Primárním důvodem pro využití tohoto programu jsou nulové pořizovací náklady, protože společnost již několik let tento software používá a nemá tak zapotřebí vynakládat další finanční prostředky na nákup licencí, které by byly nutné pro spuštění tohoto programu. Dalším důvodem je fakt, že zaměstnanci s tímto programem (Microsoft Excel) pracují velice často a jsou dobře obeznámeni s jeho prostředím a nemusí tak podstupovat žádná dodatečná školení.

Z hlediska funkčnosti je Excel jednoznačně tím pravým, protože veškeré finanční výkazy společnosti z minulých let jsou uloženy ve vhodném formátu a odpadá tak nutnost

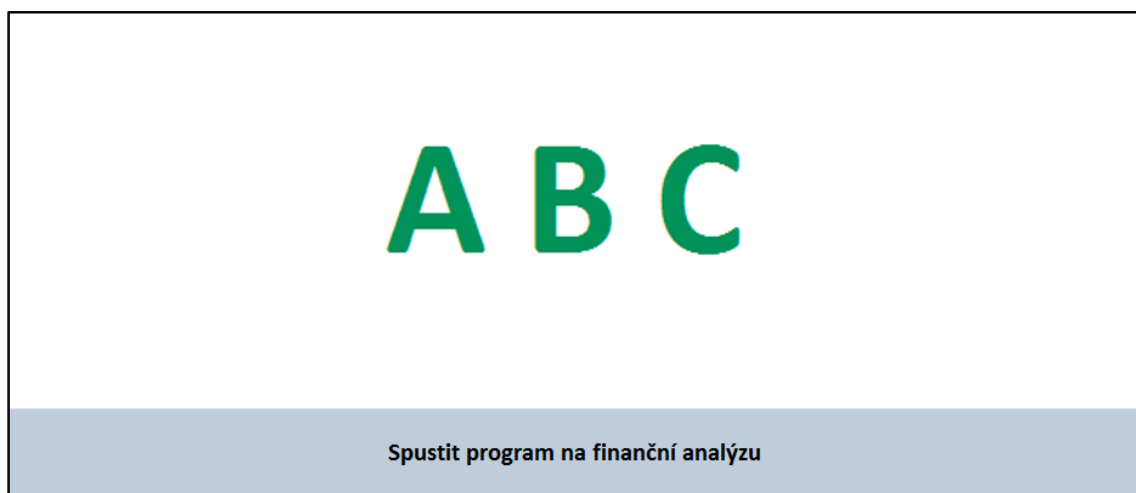
převádět data z různorodých formátů do toho odpovídajícího. Zároveň nám Microsoft Excel poskytuje celou škálu možností, jak pracovat s danými daty. Tím nejpodstatnějším je především přehledné zobrazení dat prostřednictvím různých typů tabulek a grafů, díky kterým uživatel získá velice rychlou představu o vývoji jednotlivých ukazatelů.

Celý program je koncipován tak, aby poskytl finančnímu analytikovi rychlý pohled na vývoj těch nejdůležitějších ukazatelů finanční analýzy, včetně možnosti predikce těchto ukazatelů na základě statistických metod. To vše s důrazem na minimalizaci času a práce, kterou by musel finanční analytik vynaložit při ručním výpočtu pro získání těchto informací.

Cílem programu je tedy vytvoření podkladů pro rozhodování o finanční situaci, případně o vylepšení stávající situace. Kopii mnou vytvořeného programu si lze vyzkoušet prostřednictvím CD, které je přiloženo k této bakalářské práci.

Grafické rozhraní programu

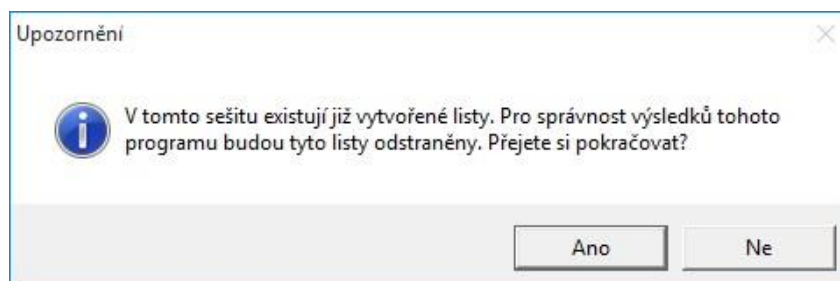
Po otevření excelovského sešitu se uživatel nachází na listu s logem společnosti, kde má k dispozici příkazové tlačítko, které spouští program.



Obrázek 3: Uvítací list vytvořeného programu (Zdroj: Vlastní zpracování)

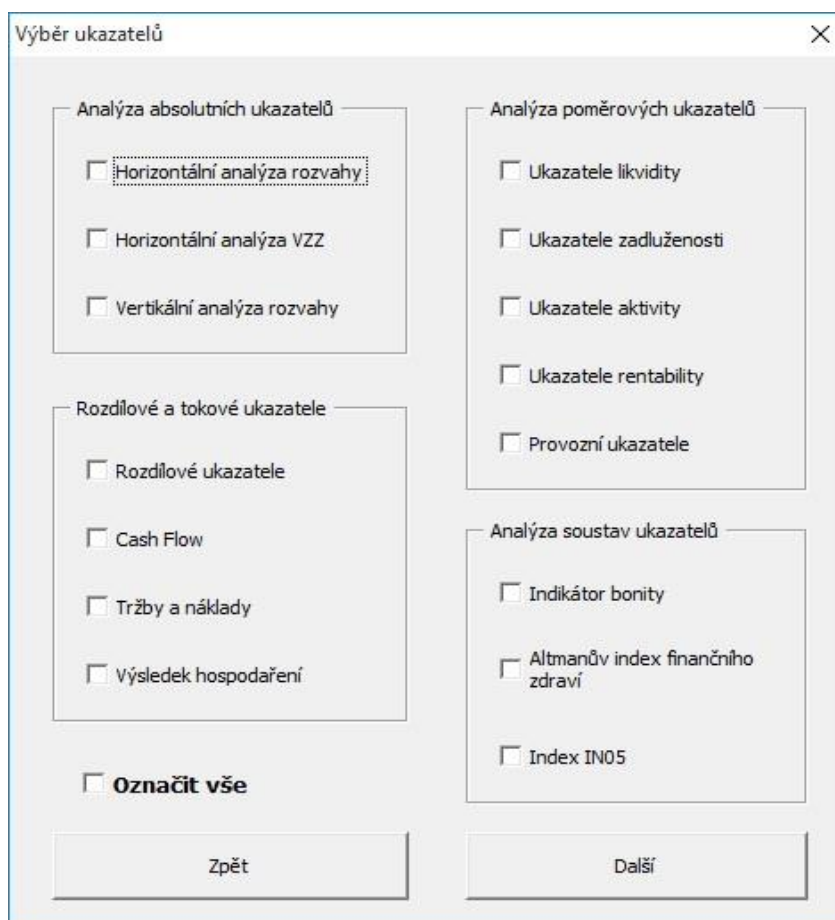
Po kliknutí na toto tlačítko se ukáže první formulář, ve kterém si uživatel pomocí dalších příkazových tlačítek vybere, co potřebuje. Tlačítko „Konec“ slouží k ukončení programu, tlačítko „O programu“ slouží k zobrazení základních informací o tomto programu. Nejdůležitější je zde tlačítko „Spustit finanční analýzu“, které slouží k vykonání dalších kroků.

Po jeho stisknutí program zkontroluje, zda sešit již neobsahuje výsledky z minulých výpočtů. Pokud ano, program prostřednictvím dialogového okna (MsgBox) vyzve uživatele, aby rozhodl, zda si přeje tyto listy smazat a pokračovat v analýze, či nikoliv. Na příklad takového dialogového okna se můžete podívat na následujícím obrázku:



Obrázek 4: Ukázka dialogového okna (Zdroj: Vlastní zpracování)

Poté je prostřednictvím několika zaškrťovacích tlačítek (CheckBox) uživatel požádán o výběr ukazatelů, které budou v rámci dalšího běhu programu zpracovány. Ukazatele jsou rozděleni do čtyř hlavních skupin a jejich výčet si lze prohlédnout na obrázku č. 5:



Obrázek 5: Výčet všech dostupných ukazatelů (Zdroj: Vlastní zpracování)

V dalším kroku musí uživatel zadat rozmezí let, které chce analyzovat a zvolí si, zda chce provést prognózu jednotlivých ukazatelů pro následující roky, a to včetně počtu predikovaných let. Kliknutím na tlačítko „Další“ se zkontrolují zadané údaje. Pokud uživatel při zadávání hodnot udělá nějakou chybu, tak ho na to program upozorní a vyzve ho, aby svou chybu opravil a zadal hodnoty v korektním tvaru. V opačném případě, kdy nedojde k žádné chybě, se spustí samotná finanční analýza, která obvykle trvá pár vteřin, protože dochází k mnoha matematicko-statistickým výpočtům a dalším operacím, jako vytváření nových listů, formátování tabulek či vytváření grafů, které zkrátka vyžadují určitý čas na zpracování. Poslední krok je zobrazen na obrázku č. 6:

Obrázek 6: Grafické rozhraní posledního kroku ve vytvořeném programu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Před samotným vykonáním finanční analýzy se zkontrolují první tři listy, které obsahují údaje z rozvahy, výkazu zisku a ztrát a cash flow. Podoba těchto účetních výkazů je lehce modifikovaná oproti jejich klasickým verzím. Pro celkovou funkčnost programu je třeba dbát na to, aby byly tyto výkazy vyplněny správně a nedocházelo tak k nepřesným a nekvalitním výsledkům, které by negativně ovlivnily vypovídající schopnost celé finanční analýzy.

K usnadnění přidávání nových let do těchto účetních výkazů je na listu obsahující rozvahu vytvořeno tlačítko, jehož stisknutím lze přidávat další roky. Ovládání celého programu je poměrně intuitivní, tudíž by s ním neměl být žádný problém.

Statistická část programu

V případě, kdy si uživatel vyžádá vytvoření predikce pro následující roky, je v programu zavolána procedura, která zodpovídá za statistiku. Tato procedura si načte hodnoty pro konkrétní ukazatel a na základě vzorců uvedených v teoretické části bakalářské práce vypočte jednotlivé charakteristiky této analyzované řady. Tato časová řada se postupně prokládá čtyřmi typy regresních funkcí (regresní přímka, modifikovaný exponenciální trend, logistický trend, Gompertzova křivka). Na základě velikosti indexů determinace jednotlivých typů proložení následně dojde k vyhodnocení funkce, která prokládá zkoumaná data nejlépe. Dalším krokem je vypsání těchto výsledků na příslušný list pod zkoumaný ukazatel. Výsledek obsahuje typ nejlepšího proložení, včetně procentního vyjádření vhodnosti této funkce, dále pak vypsání všech koeficientů, které jsou potřebné k určení funkčního předpisu této regresní funkce. Následně jsou vypočteny vyrovnané hodnoty pro tuto časovou řadu. Celé je to doplněno o vytvoření grafu, který zachycuje vývoj analyzovaného ukazatele, včetně vyrovnaní těchto hodnot tou nejlépe padnoucí funkcí.

Program je pak ještě rozšířen o možnost analyzovat vlastní časovou řadu. K této operaci je určen čtvrtý list, na kterém si uživatel pomocí dvou příkazových tlačítek, dvou vstupních dialogových oken a jednoho seznamového pole vybere, kolik let chce analyzovat, na kolik let se má vytvořit predikce a jaký typ proložení se má použít. V tomto případě má uživatel k dispozici celkem 6 typů proložení. Základní čtyři zůstávají stejné a jsou obohaceny o proložení parabolickou funkcí a o proložení pomocí polynomu třetího stupně.

Pro výpočet těchto dvou „nových“ typů proložení se využívá metoda nejmenších čtverců. Při výpočtu se vychází ze vzorce (1.45), který je upraven pro parabolu a polynom třetího stupně.

Dále pak program pokračuje na stejném principu, který byl ukázán při analýze ukazatelů likvidity. Pomocí Gaussovy eliminační metody pak získáváme koeficienty pro určení funkčního předpisu hledané funkce. Poté jsou všechny důležité informace, které slouží pro analýzu časové řady, vypsány do předpřipraveného listu s názvem „Ruční výpočet“.

Proložení prostřednictvím polynomu bylo v předchozí programové části záměrně vynecháno, protože výsledky tohoto proložení mohou být v některých případech poměrně nepřesné. To je dáno zejména tím, že aproximace polynomem sice nejlépe vystihuje zkoumaná data, avšak z hlediska predikce na delší časové období se jedná o poměrně nepřesnou metodu.

Co se týče potenciálního vývoje programu, tak ta skýtá širokou škálu možností, jak jej vylepšit nebo nějak doplnit. V závislosti na budoucích požadavcích firmy se může prozatímní výčet analyzovaných ukazatelů rozšířit, zároveň by bylo možné doplnit další typy regresních funkcí. Mimo to by bylo možné pomocí kovariance či koeficientu korelace porovnávat jednotlivé ukazatele a zjišťovat, zda mezi nimi existuje určitá závislost a posuzovat, jak silně se tyto dva ukazatele ovlivňují.

3.2.2 Další návrhy na zlepšení současného fungování podniku

Řízení pohledávek

Při analýze absolutních a rozdílových ukazatelů je uvedeno, že by bylo vhodné zvýšit poměr oběžných aktiv podniku, a to zejména prostřednictvím zvýšení krátkodobého finančního majetku, případně i pomocí zvýšení pohledávek. Právě zvýšení pohledávek sebou může nést různá úskalí, které by v konečném důsledku mohlo firmě spíše uškodit, a proto je důležité tyto pohledávky řídit tak, aby se nezvyšovala doba jejich obratu.

V následujícím roce lze očekávat nárůst pohledávek z obchodních vztahů, protože firma vyhrála výběrová řízení pro dva významné zákazníky. Samotný nárůst pohledávek je tedy již zajištěn, nicméně je důležité, aby se u těchto i stávajících pohledávek dodržovala doba splatnosti. V následující tabulce lze vidět porovnání pohledávek a závazků po době splatnosti, které firma vykazuje na konci daného kalendářního roku při sestavování účetní závěrky.

Tabulka 27: Pohledávky a závazky z obchodních vztahů po době splatnosti (Zdroj: Vlastní zpracování)

Položky po splatnosti (v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pohledávky	4145	3452	6432	9076	11447	21157	26867	31265	28553
Závazky	3226	4472	6468	8996	13511	4338	3004	4186	6656

Vzhledem k tomu, že firma, až na drobné odchylky, vykazuje čím dál více pohledávek po splatnosti, bude uvedeno několik návrhů, jak tyto pohledávky řídit efektivněji. Mimo

jiné roste i doba obratu pohledávek, což pro firmu není dobré, protože svým odběratelům poskytuje bezplatný obchodní úvěr místo toho, aby získané finanční prostředky z rychle splacených pohledávek použila na financování dalších operací.

Prvním nástrojem pro snížení doby obratu pohledávek a zvýšení motivace odběratelů hradit své závazky vůči společnosti včas, je **použití skonta**. Význam skonta spočívá v poskytnutí několika procentní slevy zákazníkům, kteří zaplatí své pohledávky před lhůtou splatnosti. Pro určení optimální výše této procentní slevy neboli diskontu bychom měli vycházet z nákladových úroků krátkodobých bankovních úvěrů, protože právě jimi firma nejčastěji kryje své pohledávky. Z hlediska dodavatele by tato sleva neměla přesáhnout zúročenou úrokovou míru těchto bankovních úvěrů (Řízení pohledávek ve firmách, 2014).

Dalším způsobem, jak donutit odběratele, aby platili své závazky ve lhůtě splatnosti, je **zavedení sankcí za prodlení plateb**, což by odběratele rovněž motivovalo k zaplacení ve stanovené lhůtě, ne až po sjednané době splatnosti. Tímto nástrojem by totiž odběratelé už nemohli využívat bezplatného obchodního úvěru a neměli by tak potřebu držet finance za pohledávky déle, než je nutné. Zavedení těchto sankcí by mělo být součástí každé nově sjednané smlouvy se zákazníkem. Výše těchto sankcí by závisela na důvěryhodnosti daného zákazníka.

Dalším návrhem k zefektivnění řízení pohledávek je posouzení využitelnosti nástroje **postoupení pohledávky**, který spočívá v tom, že nějaká firma převezme pohledávky od současného věřitele (v tomto případě společnosti ABC) a stává se novým věřitelem. Na základě doby splatnosti dané pohledávky rozlišujeme dva druhy postoupení pohledávky, a to faktoring pro krátkodobé pohledávky a forfaiting pro dlouhodobé pohledávky. Výhodou tohoto nástroje je fakt, že firmě odpadá riziko spojené s nezaplacením dané pohledávky. Nevýhodou je naopak to, že firma může postoupit jen pohledávky před splatností a nemůže se tak zbavit těch, které již mají několik týdnů či měsíců po splatnosti. Další nevýhodou je skutečnost, že za takové postoupení pohledávky se platí určitá provize, která je obvykle stanovena jako určité procento z hodnoty takto postoupené pohledávky (Řízení pohledávek ve firmách, 2014).

Posledním návrhem je přezkoumat a případně vylepšit aktuální systém upomínek, které firma zasílá svým zákazníkům z důvodu připomenutí úhrady jejich závazků. Mimo to by

firma měla přitvrdit při vymáhání svých pohledávek, poněvadž množství nesplacených pohledávek je opravdu znepokojující. Upomínky by bylo vhodné zasílat několikrát během životního cyklu pohledávky. První připomenutí by se zaslalo před splatností dané pohledávky. Pokud nedojde k uhrazení pohledávky v době splatnosti, tak by došlo k zaslání další upomínky, kde by byl odběratel požádán o udání důvodu nezaplacení pohledávky a předpokládaný termín její úhrady. Poté by následovalo zaslání třetí a poslední upomínky. Pokud by i přesto nedošlo k tomu, že odběratel zaplatí své závazky, tak by firma zahájila vymáhání pohledávky soudní či mimosoudní cestou.

Vytvoření nových internetových stránek

V současné době jsou internetové stránky pro většinu firem tím nejdůležitějším zdrojem prezentace firmy navenek. Internetové stránky jsou totiž veskrze tím prvním zdrojem informací, se kterým dojde potenciální zákazník do styku a už na základě jejich kvality se rozhoduje, zda bude s danou společností spolupracovat, či nikoliv. Z tohoto důvodu by firma měla zvážit pořízení nového webu, protože v současné době jsou její internetové stránky ve stavu neodpovídajícímu postavení společnosti na trhu a za stránkami svých konkurentů zaostávají v mnoha směrech.

Jediným pozitivem současných internetových stránek je to, že tam lze nalézt telefonní či e-mailové kontakty na všechny důležité osoby ve společnosti. Co se týče pravidelné aktualizace stránek, tak na tom firma rovněž není nejlépe, a až na drobné výjimky poskytuje poměrně neaktuální informace. Největším problémem je však značně zastaralý design těchto stránek, který dle mého názoru může negativně ovlivnit potencionální zákazníky, kteří na tyto stránky zavítají.

Dalším obrovským problémem je velice špatná SEO optimalizace těchto stránek, která negativně ovlivňuje umístění stránek ve vyhledávačích, jakými jsou Google či Seznam. To znamená, že pokud zákazník zadá do těchto vyhledávačů slovo „prádelna“, tak v prvních několika odkazech se objeví především hlavní konkurence této prádelny. Společnost ABC se nevyskytovala v prvních 30 výsledcích ani u jednoho z těchto vyhledávačů, což je vzhledem k velikosti dané firmy zcela alarmující. To značí, že pokud zákazník nemá nějaké konkrétní informace či zkušenosti se společností ABC, je velice obtížné ji na internetu najít.

Co se týče propagace internetových stránek, firma používá reklamy prostřednictvím placené spolupráce s vyhledávačem od Seznamu. Díky tomu se sice při vyhledávání na Seznamu umísťuje na přední pozici, avšak jedná se o reklamu, kterou většina uživatelů buď přehlídí, nebo ji prostřednictvím různých doplňků prohlížeče zcela blokuje. Daleko vhodnější by bylo využití optimalizace stránek tak, aby je vyhledávač sám zařazoval na přední příčky vyhledávání.

Proto doporučuji, aby si společnost nechala prostřednictvím externí firmy zpracovat zcela nové internetové stránky, včetně dobré SEO optimalizace, aby ji zákazníci mohli najít daleko snadněji a nepřicházela tak o potenciální zisky. Optimalizace by se měla zaměřit jak na on-page faktory (správný titulok stránky, vyplnění metatagů – klíčová slova, popisek, správně strukturované nadpisy), tak i na off-page faktory (budování zpětných odkazů prostřednictvím registrace do katalogů). Tato optimalizace již obvykle bývá obsažena v nákladech na vytvoření nového webu, tudíž by se jednalo o levnější, úspěšnější a daleko trvalejší variantu reklamy, než prostřednictvím využívání placené inzerce.

Větší průzkum konkurence

Firma by měla vynaložit čas a úsilí k analýze konkurence prostřednictvím porovnání výsledků vybraných finančních ukazatelů. Pro porovnání firmy s konkurencí by bylo vhodné využít jednu z matematicko-statistických metod, například metodu jednoduchého (váženého) součtu pořadí, metodu jednoduchého (váženého) podílu, bodovací metodu či metodu vzdálenosti od fiktivního podniku (Mrkvička, 2006).

Při tomto průzkumu konkurence by firma mohla využít mnou vytvořený program, který by jí ušetřil velké množství práce, jež by byla potřebná pro ruční výpočet uvedených finančních ukazatelů. Na základě tohoto porovnání by si firma mohla ověřit, zda opravdu patří k těm nejlepším společnostem na trhu, či nikoliv. Mimo to by jí tyto výsledky mohly v budoucnu pomoci při rozhodování o dalších investičních operacích.

3.2.3 Ekonomické zhodnocení návrhů

V této poslední kapitole je uvedeno ekonomické zhodnocení návrhů, které byly popsány v předchozí části této práce, a to včetně určení nákladů a přínosů, které by plynuly z jejich realizace.

Vytvoření programu

Používání programu firmě negeneruje žádné další explicitní náklady, protože již disponuje potřebným softwarem, který je potřebný pro jeho spuštění. Vytvořený program byl firmě navíc předán zdarma výměnou za poskytnutí potřebných podkladů pro vytvoření této bakalářské práce. Firma je tak ušetřena nákladů, které byly vynaloženy při vývoji tohoto programu.

Samotný program firmě sice negeneruje žádný zisk, avšak i tak je jeho přínos pro firmu poměrně významný, protože značným způsobem snižuje čas a práci vynaloženou na získání všech potřebných informací pro realizaci finanční analýzy. Zároveň by tento program měl pomoci i při vyhodnocování analýz konkurenčních firem.

Změny v účetních výkazech a zlepšení vymáhání pohledávek

Náklady a přínosy na změnu problémových položek účetních výkazů nelze odhadnout předem. Vzhledem k tomu, že se jedná se o změny, kterých se nedá dosáhnout v rámci jednoho účetního období, je nutné tyto změny sledovat delší časové období a jejich vyhodnocení provádět retrospektivně. Pouze tak bude možné vyhodnotit jejich finanční přínos.

Návrhy týkající se této oblasti tedy nejsou spojeny s explicitními náklady, avšak i zde je nutné obětovat určité množství času k prostudování daných návrhů a k nalezení nejvhodnějšího postupu na jejich realizaci.

Nové internetové stránky

Návrh na vytvoření nových optimalizovaných internetových stránek je tak jediným návrhem, který by firmu zatížil skutečnými náklady, jejichž výši je možné předem vyčíslit. Vzhledem k tomu, že firma nedisponuje zaměstnanci, kteří by mohli být pověřeni tvorbou a údržbou nových internetových stránek a přijímání nových pracovníků za tímto účelem by postrádalo smysl, daleko vhodnější variantou je realizace těchto stránek prostřednictvím externí firmy.

Na základě ceníku jednotlivých firem zabývajících se tvorbou internetových stránek lze odhadnout náklady na jejich kompletní přebudování přibližně na 35 000 Kč, a to včetně vytvoření grafického designu, naprogramování celých stránek, SEO optimalizace a stručné zaškolení ohledně údržby a aktualizace stránek.

Finanční přínos nových internetových stránek lze vyhodnotit opět až s určitým časovým odstupem, a to na základě sledování jejich návštěvnosti či zjišťováním, kolik nových zákazníků se dozvědělo o této společnosti právě prostřednictvím těchto nových stránek. Díky lepšímu umístění ve vyhledávacích by firma mohla ušetřit finanční prostředky, které aktuálně vynakládá na nepříliš úspěšnou reklamu na vyhledávači Seznam. Dalším pozitivem těchto stránek by bylo zlepšení vlastní prezentace na internetu a zvýšení možnosti zaujmout potenciální zákazníky.

ZÁVĚR

Cílem této bakalářské práce bylo pomocí finanční analýzy a statistických metod zhodnotit současnou a zároveň odhadnout i budoucí ekonomickou situaci ve firmě ABC, spol. s r.o.

Z výsledků finanční analýzy, která byla prováděna za časové období 2006 až 2014 vyplývá, že firma sice generuje hodnotu pro své vlastníky, ale zároveň se potýká s určitými finančními problémy, které byly v hlavní míře způsobeny velmi rozsáhlými investicemi podniku v letech 2009 a 2011. Tyto investice se negativně podepsaly na výši zadluženosti, kterou se již v posledních letech daří snižovat. Největším problémem firmy je vysoký objem krátkodobých bankovních úvěrů, který má negativní vliv na finanční zdraví a stabilitu podniku. K eliminaci tohoto problému by firma měla v budoucích letech omezit své investiční aktivity a vynaložit své peněžní prostředky získané z výsledku hospodaření na úhradu těchto bankovních úvěrů. Dalším velkým problémem, jehož možné řešení je popsáno v návrhové části této práce, je vysoká doba obratu pohledávek z obchodních vztahů.

Nejdůležitějším z dílčích cílů mé práce bylo vytvoření programu v prostředí MS Excel pomocí programovacího jazyka VBA, který na základě importovaných údajů z účetních výkazů umožňuje výpočet a zároveň i predikci těch nejdůležitějších ukazatelů finanční analýzy a poskytuje tak firmě cenné podklady pro budoucí provádění finanční analýzy.

Byly vytvořeny návrhy ke zlepšení stávající ekonomické situace a zároveň i ke zvýšení konkurenceschopnosti podniku a je již pouze na vedení společnosti, zda se těmito návrhy bude řídit, či nikoliv.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Bilanční pravidla financování. 2012. MIKŠÍK, Ondřej. *Ezus* [online]. [cit. 2015-02-10]. Dostupné z: <http://www.ezus.cz/bilan%C4%8Dn%C3%AD-pravidla-financov%C3%A1n%C3%AD>

HINDLS, Richard. 2007. *Statistika pro ekonomy*. 8. vyd. Praha: Professional Publishing, 415 s. ISBN 978-80-86946-43-6.

ABC, spol. s r.o. © 2009. *ABC* [online]. [cit. 2015-10-11]. Dostupné z: <http://www.abc.cz/>

ABC, spol. s r.o. 2015. *Výroční zpráva společnosti ABC, spol. s r.o.* [online]. 24 s. [cit. 2015-10-11]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=39510913&subjektId=556381&spis=692126>

KISLINGEROVÁ, Eva. 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

KROPÁČ, Jiří. 2012. *Statistika B: jednorozměrné a dvourozměrné datové soubory, regresní analýza, časové řady*. 3. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 152 s. ISBN 978-80-7204-822-9.

KUBANOVÁ, Jana. 2008. *Statistické metody pro ekonomickou a technickou praxi*. 3. vyd. Bratislava: STATIS, 247 s. ISBN 978-80-85659-474.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 342 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. © 2005. *Analytické materiály a statistiky* [online]. [cit. 2015-12-02].

Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

MRKVIČKA, Josef. 2006. *Finanční analýza*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 228 s. ISBN 80-735-7219-2.

Proč by společnost měla sledovat přidanou hodnotu na pracovníka. 2004. BARTÁK, Milan. *Hospodářské noviny* [online]. [cit. 2015-2-11].

Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-15319570-proc-by-spolecnost-mela-sledovat-pridanou-hodnotu-na-pracovnika>

RŮČKOVÁ, Petra. 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

Řízení pohledávek ve firmách. 2014. CHLADA, Jaromír. *Portál POHODA* [online]. [cit. 2015-12-02]. Dostupné z: <http://portal.pohoda.cz/pro-podnikatele/uz-podnikam/rizeni-pohledavek-ve-firmach/>

SEDLÁČEK, Jaroslav. 2011. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Logo společnosti	43
Obrázek 2: Organizační struktura společnosti	45
Obrázek 3: Uvítací list vytvořeného programu.....	92
Obrázek 4: Ukázka dialogového okna	93
Obrázek 5: Výčet všech dostupných ukazatelů	93
Obrázek 6: Grafické rozhraní posledního kroku ve vytvořeném programu	94

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj a vyrovnaní krátkodobých pohledávek.....	52
Graf 2: Složení majetkové struktury	53
Graf 3: Složení kapitálové struktury	55
Graf 4: Vývoj a vyrovnaní tržeb	58
Graf 5: Vývoj a vyrovnaní výsledku hospodaření	59
Graf 6: Vývoj hlavních položek výkazu cash flow.....	59
Graf 7: Vývoj a vyrovnaní hodnot čistého pracovního kapitálu.....	62
Graf 8: Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability	64
Graf 9: Vývoj a vyrovnaní rentability vlastního kapitálu	65
Graf 10: Vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity	67
Graf 11: Vývoj a vyrovnaní pohotovosti likvidity.....	69
Graf 12: Vývoj obrátů aktiv.....	70
Graf 13: Doba obrátu pohledávek a závazků.....	72
Graf 14: Vývoj a vyrovnaní doby obrátu pohledávek	74
Graf 15: Vývoj zadluženosti	75
Graf 16: Vývoj a vyrovnaní zadluženosti	76
Graf 17: Vývoj a vyrovnaní doby splácení dluhu.....	76
Graf 18: Vývoj a vyrovnaní úrokového krytí	77
Graf 19: Vývoj provozních ukazatelů	78
Graf 20: Vývoj a vyrovnaní indexu bonity.....	80
Graf 21: Vývoj a vyrovnaní Altmanova indexu	81
Graf 22: Vývoj a vyrovnaní indexu IN05	82

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: SWOT analýza	47
Tabulka 2: Horizontální analýza rozvahy	49
Tabulka 3: Analýza vývoje krátkodobých pohledávek.....	50
Tabulka 4: Vertikální analýza rozvahy	54
Tabulka 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	56
Tabulka 6: Analýza vývoje tržeb	57
Tabulka 7: Analýza vývoje výsledku hospodaření	58
Tabulka 8: Vývoj rozdílových ukazatelů.....	60
Tabulka 9: Analýza vývoje čistého pracovního kapitálu.....	61
Tabulka 10: Vývoj ukazatelů rentability	63
Tabulka 11: Analýza vývoje rentability vlastního kapitálu	64
Tabulka 12: Vývoj platební neschopnosti	66
Tabulka 13: Vývoj ukazatelů likvidity	66
Tabulka 14: Analýza vývoje pohotové likvidity.....	69
Tabulka 15: Vývoj obrátů hlavních položek aktiv.....	70
Tabulka 16: Vývoj doby obratu	71
Tabulka 17: Analýza vývoje doby obratu pohledávek	73
Tabulka 18: Analýza vývoje zadluženosti	75
Tabulka 19: Vývoj indexu bonity	79
Tabulka 20: Analýza vývoje indexu bonity	79
Tabulka 21: Vývoj Altmanova indexu finančního zdraví	80
Tabulka 22: Vývoj indexu důvěryhodnosti IN05	81
Tabulka 23: Porovnání rentability s oborovými hodnotami	87
Tabulka 24: Porovnání likvidity s oborovými hodnotami	88
Tabulka 25: Porovnání obratu celkových aktiv s oborovými hodnotami.....	88
Tabulka 26: Porovnání zadluženosti s oborovými hodnotami.....	89
Tabulka 27: Pohledávky a závazky z obchodních vztahů po době splatnosti	96

SEZNAM VZORCŮ

Vzorec (1.1): Horizontální analýza - absolutní změna	16
Vzorec (1.2): Horizontální analýza - procentní změna.....	16
Vzorec (1.3): Vertikální analýza.....	17
Vzorec (1.4): Čistý pracovní kapitál.....	17
Vzorec (1.5): Čisté pohotové prostředky	17
Vzorec (1.6): Čistý peněžní majetek.....	18
Vzorec (1.7): Rentabilita vlastního kapitálu	21
Vzorec (1.8): Rentabilita celkového kapitálu	21
Vzorec (1.9): Rentabilita investovaného kapitálu.....	21
Vzorec (1.10): Rentabilita tržeb.....	22
Vzorec (1.11): Okamžitá likvidita	23
Vzorec (1.12): Pohotová likvidita.....	23
Vzorec (1.13): Běžná likvidita.....	23
Vzorec (1.14): Obrat celkových aktiv.....	24
Vzorec (1.15): Obrat stálých aktiv.....	24
Vzorec (1.16): Obrat zásob	25
Vzorec (1.17): Doba obratu zásob	25
Vzorec (1.18): Doba obratu pohledávek.....	26
Vzorec (1.19): Doba obratu závazků	26
Vzorec (1.20): Celková zadluženost.....	27
Vzorec (1.21): Koeficient samofinancování.....	27
Vzorec (1.22): Úrokové krytí.....	28
Vzorec (1.23): Doba splácení dluhu	28
Vzorec (1.24): Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	28
Vzorec (1.25): Přidaná hodnota na zaměstnance	29
Vzorec (1.26): Osobní náklady na zaměstnance.....	29
Vzorec (1.27): Index bonity.....	31
Vzorec (1.28): Altmanův index finančního zdraví	32
Vzorec (1.29): Index důvěryhodnosti IN05	34
Vzorec (1.30): Průměr	36

Vzorec (1.31): Chronologický průměr.....	36
Vzorec (1.32): První diference.....	37
Vzorec (1.33): Průměr prvních diferencí	37
Vzorec (1.34): Koeficient růstu	37
Vzorec (1.35): Průměrný koeficient růstu	37
Vzorec (1.36): Podmíněná střední hodnota náhodné veličiny	38
Vzorec (1.37): Index determinace	39
Vzorec (1.38): Přímková regrese	40
Vzorec (1.39): Parabolická regrese.....	40
Vzorec (1.40): Hyperbolická regrese.....	40
Vzorec (1.41): Logaritmická regrese	40
Vzorec (1.42): Regresní mocninná funkce	40
Vzorec (1.43): Regresní exponenciální funkce.....	40
Vzorec (1.44): Závislost podmíněné střední hodnoty náhodné veličiny u přímky.....	40
Vzorec (1.45): Metoda nejmenších čtverců pro přímku	41
Vzorec (1.46): Koeficient b_2 pro přímku	41
Vzorec (1.47): Koeficient b_1 pro přímku	41
Vzorec (1.48): Odhad regresní přímky	41
Vzorec (1.49): Modifikovaný exponenciální trend.....	41
Vzorec (1.50): Součty S_1, S_2, S_3	42
Vzorec (1.51): Koeficient B_3 pro nelineární modely	42
Vzorec (1.52): Koeficient B_2 pro nelineární modely	42
Vzorec (1.53): Koeficient B_1 pro nelineární modely	42
Vzorec (1.54): Logistický trend.....	42
Vzorec (1.55): Gompertzova křivka	42

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Aktiva společnosti v letech 2006 – 2014	I
Příloha 2: Pasiva společnosti v letech 2006 – 2014.....	IV
Příloha 3: Výkaz zisku a ztrát společnosti v letech 2006 – 2014	VII
Příloha 4: CD s vytvořeným programem	

Příloha 1: Aktiva společnosti v letech 2006 – 2014 (údaje jsou uváděny v tis. Kč)

	AKTIVA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM	69 261	89 853	117 340	176 942	209 072	296 767	273 897	277 007	290 170
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	Stálá aktiva	32 666	51 399	67 614	111 084	132 219	188 782	165 025	160 570	176 050
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	181	126	438	176	402	1 672	1 282	732
1	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Software	0	0	126	438	176	342	175	917	444
0	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	442	365	288
5	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	181	0	0	0	60	977	0	0
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	78	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	20 172	34 151	51 169	94 328	115 725	180 210	155 186	151 110	167 138
1	Pozemky	1 571	1 571	1 571	3 265	3 265	25 072	25 072	19 400	19 400
2	Stavby	4 722	4 492	4 230	32 515	31 390	40 870	40 025	35 831	36 263
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	13 373	28 042	44 784	56 386	79 251	111 588	87 647	93 219	106 070
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	506	46	434	402	506	1 464	1 324	1 557	4 456
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	150	350	0	0	0	82	25
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	1 410	1 313	1 216	1 118	1 021	924
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	12 494	17 067	16 319	16 318	16 318	8 170	8 167	8 178	8 180
1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	12 494	16 294	16 319	16 318	16 318	1 529	1 526	1 537	1 539
2	Podíly v účetních jednotkách podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0

3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly (vklady)	0	0	0	0	0	6 641	6 641	6 641	6 641
4	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	773	0	0	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	35 120	37 139	48 793	65 003	75 801	105 830	106 524	114 337	112 231
C. I.	Zásoby	1 465	1 972	1 912	2 689	2 639	2 359	1 966	1 351	1 157
1	Materiál	1 437	1 948	1 869	2 261	2 342	2 056	1 776	1 060	1 077
2	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0	11	0	0	0
3	Výrobky	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Zvířata	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Zboží	28	24	43	428	297	292	190	291	80
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	742	0	0	0	0
1	Pohledávky z obchodních vztahů (z obchodního styku)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Pohledávky za společníky, členy družstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	Jiné pohledávky	0	0	0	0	742	0	0	0	0
8	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	31 561	30 309	41 389	54 972	63 437	91 261	92 510	101 399	96 982
1	Pohledávky z obchodních vztahů (z obchodního styku)	30 698	30 071	41 070	54 545	57 916	89 212	91 697	96 355	92 975
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Pohledávky za společníky, členy družstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0

5	Sociální zabezpečení (a zdravotní pojištění)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	Stát - daňové pohledávky	399	7	141	0	4	18	0	1 414	257
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	464	195	163	294	413	1 271	350	428	415
8	Dohadné účty aktivní	0	36	14	133	104	122	94	101	90
9	Jiné pohledávky	0	0	1	0	5 000	638	369	3 101	3 245
C. IV.	Finanční majetek	2 094	4 858	5 492	7 342	8 983	12 210	12 048	11 587	14 092
1	Peníze	68	57	104	109	141	139	161	98	221
2	Účty v bankách	2 026	4 801	5 388	7 233	8 842	12 071	11 887	11 489	13 871
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	1 475	1 315	933	855	1 052	2 155	2 348	2 100	1 889
1	Náklady příštích období	1 473	1 314	933	855	1 046	2 155	2 159	2 037	1 783
2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Příjmy příštích období	2	1	0	0	6	0	189	63	106

Příloha 2: Pasiva společnosti v letech 2006 – 2014 (údaje jsou uváděny v tis. Kč)

	PASIVA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	PASIVA CELKEM	69 261	89 853	117 340	176 942	209 072	296 767	273 897	277 007	290 170
A.	Vlastní kapitál	19 846	21 017	21 366	21 812	30 686	63 601	74 224	81 520	98 143
A. I.	Základní kapitál	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000
1	Základní kapitál	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	32 191	32 191	26 551	26 551
1	Emisní ážio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	32 191	32 191	26 551	26 551
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku (a závazků)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ost. fondy ze zisku	964	964	964	964	964	964	964	964	964
1	Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	964	964	964	964	964	964	964	964	964
2	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	9 189	10 529	11 701	12 049	11 624	18 805	22 441	31 919	44 854
1	Nerozdělený zisk minulých let	9 189	10 529	11 701	12 049	11 624	20 571	22 441	31 919	44 854
2	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	-1 766	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	1 693	1 524	701	799	10 098	3 641	10 628	14 086	17 774
B.	Cizí zdroje	49 006	68 414	94 205	154 128	175 980	230 452	198 706	192 915	190 153
B. I.	Rezervy	3 372	6 745	3 946	3 637	6 029	12 896	10 671	11 634	10 532
1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	3 372	6 745	3 946	3 637	6 029	12 896	10 671	11 634	10 532
2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	3 287	3 762	1 661	976	2 356	9 109	3 834	4 433	5 295

1	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Závazky ke společníkům, členům družstva	2 934	3 762	1 661	976	541	5 794	0	0	0
5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9	Jiné (dlouhodobé) závazky	353	0	0	0	0	0	0	0	0
10	Odložený daňový závazek	0	0	0	0	1 815	3 315	3 834	4 433	5 295
B. III.	Krátkodobé závazky	14 735	21 162	28 019	50 621	63 682	31 580	39 984	44 400	44 591
1	Závazky z obchodních vztahů	10 787	16 520	23 147	41 294	58 006	24 680	29 300	33 651	34 694
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Závazky ke společníkům, členům družstva	0	50	50	50	700	815	815	815	815
5	Závazky k zaměstnancům	1 027	2 179	2 523	3 584	3 454	4 982	4 677	4 619	4 641
6	Závazky ze sociálního a zdravotního zabezpečení	955	1 077	1 127	1 748	1 826	2 556	2 399	2 386	2 550
7	Stát - daňové závazky a dotace	783	1 025	911	1 521	-576	-1 949	1 607	2 544	1 404
8	Krátkodobé přijaté zálohy	70	78	68	68	25	41	22	2	2
9	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10	Dohadné účty pasivní	193	213	178	198	237	208	924	193	256
11	Jiné závazky	920	20	15	2 158	10	247	240	190	229
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	27 612	36 745	60 579	98 894	103 913	176 867	144 217	132 448	129 735
1	Bankovní úvěry dlouhodobé	7 155	15 645	36 479	73 497	78 725	84 164	56 576	43 697	46 420
2	Krátkodobé bankovní úvěry (běžné bankovní úvěry)	20 457	21 100	23 100	25 397	25 188	92 703	87 641	88 751	82 914
3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	1 000	0	0	0	0	0	401
C. I.	Časové rozlišení	409	422	1 769	1 002	2 406	2 714	967	2 572	1 874

1	Výdaje příštích období	340	360	1 706	933	1 218	1 898	711	2 566	1 868
2	Výnosy příštích období	69	62	63	69	1 188	816	256	6	6

Příloha 3: Výkaz zisku a ztrát společnosti v letech 2006 – 2014 (údaje jsou uváděny v tis. Kč)

	Výkaz zisku a ztrát	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	352	936	655	1 119	1 075	1 898	305	170	331	519
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	339	728	511	837	950	1 461	223	134	336	422
+	Obchodní marže	13	208	144	282	125	437	82	36	-5	97
II.	Výkony	116 462	125 255	136 321	166 130	203 079	220 287	267 672	270 057	261 971	265 160
1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	116 470	125 260	136 321	166 120	203 164	220 244	267 664	270 042	261 958	265 131
2	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	-8	-5	-8	10	-93	43	-6	4	0	0
3	Aktivace	0	0	8	0	8	0	14	11	12	28
B.	Výkonová spotřeba	52 929	63 863	70 974	91 263	103 847	124 496	98 573	94 904	96 551	94 208
1	Spotřeba materiálu energie	25 352	26 769	26 225	31 354	34 364	39 655	57 257	50 085	47 948	45 056
2	Služby	27 577	37 094	44 749	59 909	69 483	84 841	41 316	44 819	48 602	49 151
+	Přidaná hodnota	63 546	61 600	65 491	75 149	99 357	96 228	169 181	175 189	165 415	171 049
C.	Osobní náklady	38 130	37 634	42 252	47 434	56 165	65 909	100 374	97 329	93 479	92 725
1	Mzdové náklady	26 995	26 747	30 053	33 879	41 156	47 352	71 940	68 873	66 733	65 669
2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0	0	139	0	0	0
3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	9 419	9 261	10 506	11 729	12 675	15 921	24 143	24 510	23 162	23 472
4	Sociální náklady	1 716	1 626	1 693	1 826	2 334	2 636	4 152	3 946	3 584	3 584
D.	Daně a poplatky	322	376	373	414	471	806	1 393	1 492	1 581	1 395
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	21 835	14 945	14 094	25 340	35 617	35 434	53 850	62 356	57 570	55 576
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	124	3 519	31	807	533	1 475	542	644	9 137	2 970
1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1	3 426	10	740	502	1 430	437	605	9 137	2 970
2	Tržby z prodeje materiálu	123	93	21	67	31	45	105	39	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	32	3 438	57	515	397	958	187	138	4 100	205

1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2	3 291	8	415	343	914	128	103	4 100	205
2	Prodaný materiál	30	147	49	100	54	44	59	35	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-801	3 452	3 560	-2 722	1 553	2 720	5 136	-1 855	-720	-1 358
IV.	Ostatní provozní výnosy	244	206	359	482	1 938	39 482	3 645	4 946	6 256	4 909
H.	Ostatní provozní náklady	536	436	738	869	2 157	15 022	1 873	2 647	2 643	4 587
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření (EBIT)	3 860	5 044	4 807	4 588	5 468	16 336	10 555	18 672	22 155	25 798
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	1	95
1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0	0	0	0	1	95
2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	0	0	2	9	2	88	46	47	80	27
N.	Nákladové úroky	1 653	1 739	2 013	3 110	3 368	3 233	4 539	4 689	3 264	2 801
XI.	Ostatní finanční výnosy	61	20	118	250	51	524	713	55	1 026	77
O.	Ostatní finanční náklady	1 186	1 153	752	846	887	906	1 730	508	2 482	966
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-2 778	-2 872	-2 645	-3 697	-4 202	-3 527	-5 510	-5 095	-4 638	-3 569
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	724	479	638	190	467	2 711	1 404	2 949	3 431	4 455
1	Splatná	394	479	638	190	467	896	92	2 430	2 925	3 592
2	Odložená	330	0	0	0	0	1 815	1 312	519	506	863
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	358	1 693	1 524	701	799	10 098	3 641	10 628	14 086	17 774
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1	Splatná	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Odložená	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)	358	1 693	1 524	701	799	10 098	3 641	10 628	14 086	17 774
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	1 082	2 172	2 162	891	1 266	12 809	5 045	13 577	17 517	22 229