JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2010 **HELENA VOCHOZKOVÁ**

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
Ekonomická fakulta
Katedra účetnictví a financí

Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

Tvorba a aplikace systému finančně ekonomického hodnocení na konkrétním podniku

Vedoucí bakalářské práce:
Ing. Daniel Kopta, Ph.D.

Autor:
Helena Vochozková

2010

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svoji bakalářskou práci vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, v souladu s §47 b zákona č. 111/1998 Sb., v platném znění, souhlasím se zveřejnění své bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách.

V Českých Budějovicích, 22. dubna 2010

.....

Poděkování

Děkuji vedoucímu práce, Ing. Danielu Koptovi, Ph.D., za odborné vedení a poskytnutí cenných rad a informací při tvorbě mé bakalářské práce. Současně děkuji vedení podniku Bertiny lázně Třeboň, s. r. o. i vedení podniku Lázně Aurora, s. r. o. za poskytnutí podkladů pro zpracování bakalářské práce.

Obsah

1. Úvod 3
2. Využití finančně ekonomického hodnocení podniku 4

3. Zdroje informací pro finanční hodnocení 5
3.1. Rozvaha, výkaz zisků a ztrát, přehled o peněžních tocích 5

4. Metody finančně ekonomického hodnocení podniku 6
4.1. Absolutní ukazatele 6
4.2. Analýza trendu 7
4.3. Analýza struktury 8
4.4. Finanční poměrová analýza 9
4.4.1. Druhy poměrových ukazatelů 10
4.4.1.1. Ukazatele likvidity 10
4.4.1.2. Ukazatele řízení aktiv 12
4.4.1.3. Ukazatele řízení dluhu 14
4.4.1.4. Ukazatele výnosnosti 16
4.4.1.5. Ukazatele tržní hodnoty 18

5. Ukazatele MVA a EVA 19
5.1. Ukazatel MVA 19
5.2. Ukazatel EVA 20

6. Bankrotní a bonitní modely 21
6.1. Využití a konstrukce bankrotních a bonitních modelů 21
6.2. Bankrotní modely 22
6.2.1. Profilová analýza 22
6.2.2. Altmanův index 23
6.2.3. Bankrotní model IN95 25
6.2.4. Taflerův index 26
6.3. Bonita a finanční zdraví 27
6.3.1. Kralicekův Quicktest 28
6.3.2. Index IN01 29
6.3.3. Index IN05 30

7. Druhy finančních ukazatelů a možné způsoby jejich formální systematizace..... 31
7.1. Faktorová analýza 31
7.1.1. Pyramidový rozklad ukazatelů rentability 32

8. Aplikace uvedených metod..... 33
8.1. Charakteristika podniku..... 33
8.2. Metodika práce..... 34
8.3. Návrh vlastního systému ekonomického hodnocení podniku..... 54
8.4. Vyhodnocení vhodnosti navržené metodiky..... 78

9. Závěr..... 80

10. Summary..... 82

11. Přehled použité literatury..... 83

12. Seznam tabulek, obrázků a grafů..... 85

13. Seznam příloh..... 87

1. Úvod

Dnes je finanční hodnocení podniku každodenní součástí rozhodování finančního managementu, věřitelů, investorů a mnoha dalších.

Pro úspěšné řízení podniku potřebuje každý manažer analyzovat jevy, které jsou vně i uvnitř podniku, aby mohl tyto jevy řídit, musí se naučit je měřit, rozpoznat, správně vyhodnotit a přijmout opatření, pomocí nichž se snaží ovlivnit situaci příznivým směrem. Může se více zabývat kontrolou nákladů, zvyšováním odbytu či systémem vyšší motivace zaměstnanců. Pomocí analyzování podniku objeví slabé a silné stránky. Ty slabé stránky se snaží zlepšit a ty silné udržet.

V současné době přestává být, v rámci podniku, dedukce informací z účetních výkazů pouze disciplínou managementu, v účetních výkazech by se měli aspoň částečně orientovat i zaměstnanci.

Banky využívají informace získané analýzou podniku, aby se ujistili, že je podnik solventní a bude schopen dostát svým závazkům. Společníci a akcionáři se zajímají, zda jim vložený kapitál přinese očekávaný výnos.

Ale ani finanční hodnocení podniku nemůže být bez zvážení prostředí a odvětví, ve kterém podnik působí.

Právě z tohoto důvodu je někdy vhodnější, pokud si společnost vytvoří systém, jímž může lépe postihnout finanční situaci společnosti, její vývoj v čase, a který pomůže určit, na co je vhodné se v budoucnu více zaměřit, aby se její finanční situace zlepšila.

Má práce se skládá ze dvou částí, v té první se budu zabývat základy teorie ekonomického hodnocení podniku. Představím základní metody a pokusím se je popsat.

V druhé části provedu ekonomické hodnocení Bertiných lázní Třeboň, s. r. o. pomocí některých metod zmíněných v první části, některých specifických metod a dále se pokusím o komparaci s Lázněmi Aurora, s. r. o.

2. Využití finančně ekonomické hodnocení podniku

Používá se jako prostředek pro vytvoření nových údajů, které jsou hodnotnější než primární údaje. (Bláha, 1996)

Umožňuje hodnotit minulost i současnost a predikovat budoucnost podniku. Identifikuje slabiny ale i silné stránky hospodaření podniku. (Grünwald, 2009)

Izolované hodnocení jednotlivých finančních ukazatelů může vést k nesprávným závěrům. (Mařík, 2003)

Používá jej management společnosti pro potřeby podniku, např. zjištění likvidity, zhodnocení výsledků apod. Bankovní úředníci a investoři jej používají pro zjištění rentability, investičního potenciálu nebo při zvažování o udělení půjčky.

Základním zdrojem informací jsou účetní výkazy, tedy rozvaha, výkaz zisků a ztrát případně cash flow. Při hodnocení podniku musíme brát v úvahu údaje z účetních výkazů a ekonomickou situaci v oboru. (Bláha, 1996)

Finanční management se snaží slabé stránky podniku zlepšit, silné stránky upevnit, protože změny k lepšímu vyvolávají dojem příznivého budoucího vývoje finanční situace, zatímco zhoršení podněcuje obavy finančních potíží. (Grünwald, 2009)

Podnik buduje finanční postavení, aby v případě těžkostí mohl ustoupit bez rizika zániku. Není ale třeba zlepšovat neustále hodnoty finančních ukazatelů, protože i například nadměrná likvidita je pro podnik škodlivá. (Grünwald, 2009)

3. Zdroje informací pro finanční hodnocení podniku

Informace pro finanční hodnocení podniku získáme z účetní závěrky, jejíž součástí je rozvaha, výkaz zisků a ztrát, příloha a případně i výkaz o cash flow.

3.1. Rozvaha, výkaz zisků a ztrát, přehled o peněžních tocích

Rozvaha *„podává písemný přehled o majetku podniku a jeho zdrojích k určitému datu.“* (Kislingerová, 2001)

Ve výkazu zisků a ztrát jsou uvedeny výnosy a náklady firmy v přehledném členění na provozní, finanční a mimořádné. Lze z nich tedy odděleně určit provozní, finanční a mimořádný výsledek hospodaření.

Přehled o peněžních tocích je nepovinnou součástí účetní závěrky. Zachycuje skutečné příjmy a výdaje, které společnost uskutečnila. Lze jej sestavovat přímo nebo nepřímou metodou. *„Přímá metoda se opírá především o sled toku peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za dané období.“*(Kislingerová, 2001) O nepřímé metodě hovoříme, pokud upravujeme výsledek hospodaření před zdaněním o nepeněžní operace.

Přehled o peněžních tocích je stejně rozdělen na peněžní toky z provozní, finanční a investiční činnosti. V ČR převládá pro sestavování tohoto výkazu nepřímá metoda. (Kislingerová, 2001)

4. Metody finančně ekonomického hodnocení podniku

4.1. Absolutní ukazatele

*„Účetní výkazy, které tvoří převážnou část vstupních informací, obsahují údaje, které nazýváme absolutní ukazatele.“(*Kislingerová, 2001) Absolutní ukazatele pocházející z rozvahy, jsou ukazateli stavovými, protože se jejich hodnota vztahuje ke stavu k určitému datu. Naopak absolutní ukazatele uváděné ve výkazu zisků a ztrát jsou ukazateli intervalovými (tokovými), protože jejich hodnot bylo dosaženo za předcházející období, například osobní náklady za rok 2009.

Na těchto ukazatelích se zakládá finanční hodnocení podniku. (Kislingerová, 2001)

4.2. Analýza trendu

Cesta jak si vytvořit názor na finanční chování podniku může spočívat v porovnání jednotlivých položek rozvahy, výkazu zisků a ztrát nebo výkazů cash flow za běžné a minulá období.

Analýza trendu spočívá ve vyjádření rozdílů mezi těmito položkami ve dvou po sobě následujících obdobích. Nebo vyjádřením tohoto rozdílu indexem meziročních změn. Cílem takové analýzy je především rozbor finanční situace a jejích příčin, schopnost předpovědi je však omezená.

Po provedení analýzy věnujeme větší pozornost vysokým rozdílům, či vysokým a nízkým indexům. (Grünwald, 2009)

4.3. Analýza struktury

Tato analýza je o krok blíž k poměrové finanční analýze. Vyjadřuje procentní podíl položek ve výkazech. Přičemž celek, tedy 100 %, tvoří rozvahový součet. Můžeme však použít i výkony či tržby. Každé položce z výkazů se tedy přiřadí její relativní podíl na aktivech, či pasivech.

Je také vhodnější pro mezipodnikové srovnávání, protože potlačuje faktor velikosti podniku. Vhodná je i pro meziroční srovnávání. V takovém případě věnujeme pozornost vysokým změnám procentního podílu na aktivech či pasivech. Pokud velké změny zaznamenáme, je vhodné hledat příčinné souvislosti mezi změnami v aktivech a v pasivech. Tyto změny mohou být vyvolány interakcí vnějších a vnitřních vlivů.

„Vertikální analýza rozvahy posuzuje, zda struktura aktiv odpovídá struktuře pasiv.“(Grünwald, 2009) Z vertikální analýzy také vyplývá pravidlo, že dlouhodobý majetek má být financován dlouhodobým kapitálem, ať už vlastním či cizím. (Grünwald, 2009)

Analýzou struktury účetních *„hledáme odpověď na dvě základní otázky:*

- *O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase?*
- *O kolik % se změnila příslušná jednotka v čase?“*

(Kislingerová, 2004)

4.4. Finanční poměrová analýza

Nejčastěji se využívá finanční poměrová analýza, která „*zkoumá strukturu podnikových aktiv, kvalitu a intenzitu jejich využívání, způsob jejich financování, profitabilitu firmy, její solventnost, likviditu a další rysy jejího finančního života"*(Bláha, 1996)

Provádí se „*vydělením kterékoliv položky anebo souboru položek z rozvahy anebo účtu zisků jakoukoliv jinou položkou"*. (Bláha, 1996)

Používá se pro hodnocení podniku v čase nebo pro mezipodnikové srovnávání. Smyslem poměrové analýzy je i očistit velikost údajů od velikosti firem na jediné číslo, které lépe umožní porovnat výsledky s větším či menším podnikem.

Při provádění poměrové analýzy nesmíme určitému ukazateli připisovat příliš velký význam. Tento ukazatel může svědčit o problému, je ale třeba jej posoudit z více hledisek. (Bláha, 1996)

V ukazatelích zabývajících se finančně ekonomickým hodnocením podniku se často setkáme s pojmy EBIT nebo např. EBT i dalšími pojmy, které jsou však méně časté.

EBIT „*se používá v ukazatelích měřících produkční schopnost, schopnost společnosti splatit úroky apod.*" (Bláha, 1996) Jedná se tzv. provozní zisk před zdaněním a úroky.

EBT (Earnings Before Taxes), tento ukazatel je na rozdíl od EBITu snížen o úroky. (Bláha, 1996)

4.4.1. Druhy poměrových ukazatelů

4.4.1.1. Ukazatele likvidity

První skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele likvidity. Likvidita je schopnost podniku dostát svým závazkům. Ukazatele likvidity bývají často založeny na ukazatelích čistého pracovního kapitálu a cash flow.

Čistý pracovní kapitál je rozdílový ukazatel. Vyjadřuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Je to tedy část krátkodobého majetku financovaná dlouhodobými finančními zdroji.

K zjištění optimální výše čistého pracovního kapitálu používáme poměrový **ukazatel běžné likvidity:** (Bláha, 1996)

$$\frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Oběžná pasiva}} \quad \text{(Brealey, 2000)}$$

„Ukazatel běžné likvidity ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky společnosti.“ (Bláha, 1996) Tedy kolikrát by společnost uspokojila své závazky, pokud by všechna svá oběžná aktiva prodala. Pozorně musíme v tomto případě přihlížet nejen na to, zda není oběžný majetek firmy neprodejný nebo nadhodnocený, ale i na pohledávky, které jsou v ukazateli zahrnuty. Je vhodné přecenit pohledávky po lhůtě nebo nedobytné pohledávky.

Cash flow je skutečný pohyb peněžních prostředků. Pomocí výkazu o cash flow, který ukazuje vliv operací firmy na její likviditu, můžeme najít odpovědi na řadu otázek. Například zda má firma k dispozici dostatek peněz v čase, ve kterém je potřebuje, zda má firma dostatek peněz pro svůj rozvoj, tedy zda má prostředky na investice do kapitálového majetku nebo si na tyto účely musí prostředky vypůjčit atd.

Dalším poměrovým ukazatelem zabývajícím se likviditou podniku je tzv. **rychlý test** *(acid test, quick ratio).* Tento ukazatel neuvažuje zásoby, které jsou nejméně likvidní položkou oběžných aktiv. (Bláha, 1996)

(Brealey, 2000)

$$\frac{\text{Hotovost + krátkodobé cenné papíry + pohledávky}}{\text{Oběžná pasíva}}$$

Optimální je, pokud se ukazatel pohybuje mezi 1 a 1,5. Hodnota závisí na spolehlivosti našich odběratelů. Pokud se platba od odběratelů občas opozdí, je optimální, pokud je hodnota ukazatele vyšší než 1.

Důležitý je i vztah mezi ukazatelem běžné likvidity a rychlým testem. „*Výrazně nižší hodnota rychlého testu ukazuje nadměrnou váhu zásob v rozvaze společnosti.*“ (Bláha, 1996) Pokud se s tím setkáme, musíme uvážit povahu takových zásob, například nemají-li sezónní charakter nebo nejsou-li vysoce likvidní. (Bláha, 1996)

Peněžní test (*cash test*) uvažuje pouze nejlikvidnější část oběžného majetku tedy peníze. Ukazuje okamžitou schopnost plnit závazky. (Bláha, 1996)

(Brealey, 20

$$\frac{\text{Hotovost + krátkodobé cenné papíry}}{\text{Oběžná pasiva}}$$

Výhodou těchto ukazatelů je jejich rozšířenost v praxi, jednoduchost a srozumitelnost, za nevýhody můžeme naopak považovat fakt, že jsou závislé na ocenění aktiv a pasiv, jsou statické a neberou v úvahu obrátku aktiv. (Mařík, 2003)

4.4.1.2. Ukazatele řízení aktiv

Zjišťují, *„zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám společnosti přiměřená“* (Bláha, 1996). Tyto ukazatele je účelné srovnat s oborovým průměrem.

Jedná se o ukazatele kombinované, které využívají údaje z rozvahy i z výkazu zisků a ztrát. A protože u rozvahy se jedná o stav k určitému dni, zatímco u výkazu zisků a ztrát se jedná o stav za určité období, je dobré použít průměrný stav majetku z rozvahy. (Bláha, 1996)

Počet obratů aktiv za rok lze vyjádřit pomocí vzorce:

(Mařík, 2003)

$$\frac{\text{Roční tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Dalším v této oblasti hojně využívaným ukazatelem je **obrat celkových aktiv**, který srovnáváme s oborovým průměrem. Při nižším počtu obratů bychom měli zvýšit tržby nebo odprodat některá aktiva. (Bláha, 1996)

Obrat celkových aktiv můžeme dále členit na obrat fixních aktiv a obrat oběžných aktiv.

Obrat fixních aktiv měří, jak intenzivně využívá společnost své budovy, stroje a jiné zařízení. Tento ukazatel používáme především tehdy, pokud se rozhodujeme, zda pořídit další dlouhodobý majetek.

Problém tohoto ukazatele je ve způsobu zachycování takových aktiv v rozvaze. Stále se nevyužívá přeceňování na současnou hodnotu, které by napomohlo k objektivnějšímu zachycování aktiv v rozvaze. (Bláha, 1996)

$$\frac{\text{Roční tržby}}{\text{Fixní aktiva}}$$ (Bláha, 1996)

Obrat oběžných aktiv obdobně jako obrat fixních aktiv vyjadřuje intenzitu využití tohoto majetku. Nízký počet obratů oběžných aktiv by mohl svědčit o nelikvidním nebo nadhodnoceném oběžném majetku. (Bláha, 1996)

$$\frac{\text{Roční tržby}}{\text{Oběžná aktiva}}$$ (Bláha, 1996)

Relativní vázanost dlouhodobého hmotného majetku:

$$\frac{\text{Fixní aktiva}}{\text{Roční tržby}}$$ (Kislingerová, 2001)

Ukazatel se využívá, aby společnost určila, do jaké míry se daří zvyšovat tržby bez investování do nového dlouhodobého majetku. Z uvedeného vyplývá, že tento ukazatel je užitečný porovnávat v čase, jeho trend by měl klesat. Tehdy totiž dochází k vyššímu využívání dlouhodobého majetku, tzn., že podnik produkuje vyšší množství tržeb na stejném objemu kapitálového majetku.(Kislingerová, 2001)

Průměrná doba splatnosti pohledávek je ukazatel vyjadřující počet dní, po které jsou peníze firmy zadrženy v pohledávkách, a firma s nimi tedy nemůže nakládat. Tento ukazatel je dobré srovnat s platební podmínkou firmy. *„Je-li průměrná doba splatnosti pohledávek delší než platební podmínka, znamená to, že obchodní partneři neplatí své účty včas.“* (Bláha, 1996)

$$\frac{\text{Odběratelé}}{\text{(Roční tržby / 360)}}$$ (Kislingerová, 2004)

4.4.1.3. Ukazatele řízení dluhu

„Měří rozsah, v jakém podnik užívá k financování dluhu“(Synek, 2006) Výhodou využívání dluhu, tedy využívání finanční páky, je zvýšení výnosu na vlastní jmění (ROE), pokud ovšem náklady na dluh nepřevyšují hodnotu, kterou díky dluhu firma vyprodukuje.

Ukazatel zadluženosti, který vyjadřuje poměr, ve kterém jsou aktiva kryta z dluhu. (Bláha, 1996)

(Synek, 2006)

$$\frac{\text{Celkový dluh}}{\text{Celková aktiva}}$$

V prvním případě vycházíme z rozvahy. **Ukazatel úrokového krytí I.** však vychází z výsledovky a uvádí *„kolikrát by se mohl provozní zisk snížit před tím, než se společnost dostane na úroveň, kdy nebude schopna zaplatit své úrokové povinnosti“*. (Bláha, 1996)

Tento ukazatel se u společností s nejvyšším ratingovým ohodnocením pohybuje až kolem 12 a 13. Za slušnou úroveň tohoto ukazatele je považována i hodnota 7. (Mařík, 2003)

(Kislingerová, 2004)

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Celkový nákladový úrok}}$$

Pro měření užití finanční páky slouží **multiplikátor vlastního jmění:**

(Bláha, 1996)

$$\frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Pro měření finanční stability a zadluženosti je vhodné využívat ukazatele založené na objemu peněžních toků. **Cash flow** bývá v těchto ukazatelích počítáno zjednodušeně:

Cash flow = zisk + odpisy (Grünwald, 2001)

Finanční stabilita:

$$\frac{\text{Cash flow}}{\text{Dluhy}}$$ (Grünwald, 2001)

Tento vzorec vystihuje schopnost společnosti plnit závazky. Využití cash flow ve vzorci, vystihuje finanční prostředky, které lze využít pro podnikání. (Doležal, 1992)

Úrokové krytí II.:

$$\frac{\text{Cash flow}}{\text{Úroky}}$$ (Doležal, 1992)

Tento ukazatel je využíván ze stejného důvodu jako předcházející. Vyjadřuje, kolikrát vyprodukované cash flow společnosti pokryje placené úroky.

4.4.1.4. Ukazatele výnosnosti

Ukazatele výnosnosti, též profitability, rentability nebo ziskovosti *„měří čistý výsledek podnikového snažení, ukazují kombinovaný vliv likvidity, aktivity a zadluženosti na čistý zisk podniku“* (Synek, 2006). V rámci těchto ukazatelů je důležité zodpovědět otázky týkající se příčin změn rentability a vývoje v čase. (Mařík, 2003)

- **Rentabilita tržeb** vyjadřuje vygenerovaný zisk na korunu tržeb. (Bláha, 1996)

$$\frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}}$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** vyjadřuje míru čistého zisku na akcionáři nebo společníky vložený kapitál. (Bláha, 1996)

$$\frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad \text{(Bláha, 1996)}$$

- **Rentabilita aktiv (ROA)**

$$\frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Aktiva}} \quad \text{(Bláha, 1996)}$$

- **Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE)** je ukazatel, který se hojně využívá pro mezipodnikové srovnávání. V čitateli se používají celkové výnosy všech investorů, tedy úroky věřitelům, dividendy pro akcionáře nebo podíly na zisku společníků. (Bláha, 1996)

$$\frac{EBIT * (1-t)}{\text{Vlastní kapitál + dlouhodobé dluhy}}$$ (Synek, 2006)

- **Základní produkční síla**

$$\frac{EBIT}{\text{Aktiva}}$$ (Synek, 2006)

4.4.1.5. Ukazatele tržní hodnoty

„Tyto ukazatele vyjadřují, jak je trhem (burzou, investory) hodnocena minulá činnost podniku a jeho budoucí výhled.“(Synek, 2006)

- Zisk na akcii: v tomto ukazateli se projeví i stav ekonomiky, stav v oboru či odvětví. (Bláha, 1996)

$$\frac{\text{Čistý zisk k rozdělení}}{\text{Počet emitovaných kmenových}}$$ (Bláha, 1996)

Dalšími ukazateli tržní hodnoty podniku je například dividenda na akcii, čistý zisk na akcii, poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii, poměr tržní ceny akcie k nominální hodnotě akcie a další. (Bláha, 1996)

5. Ukazatele MVA a EVA

Tyto poměrně nové ukazatele se zabývají maximalizací hodnoty pro vlastníky. Vznikly v konzultační firmě Stern Stewart Management Services v New Yorku v roce 1993. (Synek, 2006)

5.1. Ukazatel MVA

„Ukazatel MVA (Market Value Added, tržní přidaná hodnota) je rozdíl mezi tržní hodnotou a investovaným kapitálem, tj. rozdíl mezi částkou, kterou by akcionáři a ostatní investoři získali prodejem svých akcií a dluhopisů, a hodnotou, kterou do firmy vložili.“ (Synek, 2006)

Může tedy být kladná i záporná (pak se označuje MVL, L = lost), ale cílem akcionářů je samozřejmě její maximalizace. Kladná hodnota MVA je žádoucí, naopak záporná hodnota dokazuje, že dochází ke snížení investované hodnoty. Hodnotu MVA lze spočítat následovně:

(Tržní cena akcie – Nominální cena akcie) * počet akcií (Synek, 2006)

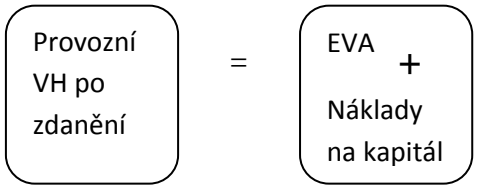
Tento ukazatel lze vyjadřovat pouze u společností, jejichž akcie jsou obchodovány na burze. (Synek, 2006)

5.2. Ukazatel EVA

„Ukazatel EVA (Economic Value Added, ekonomická přidaná hodnota) je rozdíl mezi provozním hospodářským výsledkem podniku po zdanění a jeho náklady na kapitál (viz obrázek 1).“ (Synek, 2006) Z toho vyplývá, že čistý provozní zisk musí být vyšší než náklady na kapitál, aby byla vytvořena EVA. (Synek, 2006)

Ekonomická přidaná hodnota nezkoumá účetní ale ekonomický zisk. V pojetí ekonomického zisku se mezi náklady řadí i tzv. oportunitní náklady (náklady ušlých příležitostí). Jedná se tedy o peněžní prostředky, které byly ztraceny, protože zdroje společnosti nebyly využity nejlepším alternativním způsobem. (Kislingerová, 2001)

Obrázek 1: Ukazatel EVA



Zdroj: SYNEK, Miloslav a kol. *Podniková ekonomika*. 4. Praha: C.H. Beck, 2006. 475 s. ISBN 80-7179-892-4.

EVA je využívána jako základ hmotné zainteresovanosti managementu, je také základem pro stanovení cílů, oceňování strategií, investičních příležitostí, hodnocení přínosů inovovaných nebo nových výrobků, pro měření výkonnosti. (Synek, 2006)

Určitým problémem tohoto ukazatele je fakt, že se jedná o ukazatel absolutní, tzn. ovlivněný velikostí podniku, proto byly vyvinuty ukazatele relativní, které umožňují lépe srovnávat podniky. (Mařík, 2003)

6. Bankrotní a bonitní modely

6.1. Využití a konstrukce bankrotních a bonitních modelů

S určitým časovým předstihem lze předikovat bankrot firmy nebo rostoucí tržní hodnotu firmy. K tomu slouží bankrotní a bonitní modely, které jsou konstruovány jako soubor poměrových ukazatelů násobených určitým koeficientem. Využívají tedy diskriminační analýzy. Ta využívá celé řady poměrových ukazatelů a statisticky porovnává dvě stejně velké skupiny firem. Firmy, kterým nehrozí bankrot a ty které jsou ve fázi bankrotu. Pro výběr vhodných poměrových ukazatelů jsou využity matematicko-statistické metody. (Grünwald, 2009)

Pokud testovaný podnik nedosahuje stanovené minimální hodnoty, hrozí podniku bankrot.(Grünwald, 2001)

6.2. Bankrotní modely

6.2.1. Profilová analýza

Problematikou odhalení symptomů blížící se finanční tísně se zabýval W. H. Beaver. Beaver vytvořil **profilovou analýzu**. Tedy databázi s poměrovými ukazateli firem, které neměly finanční potíže. Průměry těchto ukazatelů pak porovnal s hodnotami poměrových ukazatelů firem, které později zbankrotovaly. Průměrné hodnoty finančně zdravých firem se pohybovaly nad průměrem neúspěšných firem.

Testoval 30 finančních poměrových ukazatelů, z nichž každému mohla být přisuzována jiná váha. Mezi poměrně kvalitní ukazatele patřily:

1. *Dluhy ke Cash flow netto* – *ukazatel solventnosti*
2. *zisk po zdanění k aktivům celkem* – *ukazatel rentability*
3. *dluhy k aktivům celkem* – *ukazatel zadluženosti*
4. *pracovní kapitál k aktivům celkem* – *ukazatel likvidity*

(Grünwald, 2009)

V tomto případě sleduje firma vývoj těchto ukazatelů, pokud už tři roky klesají, s výjimkou ukazatele dluhy ke cash flow, který je stabilní nebo klesá, detekují ukazatele finanční tíseň a to do dvou let. (Grünwald, 2009)

6.2.2. Altmanův index

Velice známým bankrotním modelem, je tzv. Z-skóre. Jehož první znění pochází z roku 1968. Altman zdokonalil Beaverovu profilovou analýzu tím, že vylepšil ukazatel rentability a změnil ukazatel zadluženosti. Tento model je znám jako univerzální model a je tedy použitelný pro všechna odvětví. (Grünwald, 2009) [1)]

Do své bakalářské práce jsem zvolila dvě podoby tohoto modelu. První pochází z roku 1983. Problém tohoto modelu je, že se *„většinou podniky ocitají v šedé zóně. Stačí například, když jsou tržby o 20 % vyšší než aktiva, aby nedošlo k zařazení do pásma ohrožení bankrotem.“* (Grünwald, 2009)

0,717 ***** *Pracovní kapitál/aktiva*
*0,847 * Nerozdělený zisk/aktiva*
*3,107 * EBIT/aktiva*
*0,420 * Vlastní kapitál/cizí zdroje*
*0,998 * Tržby/aktiva* (Grünwald, 2009)

Hodnot vyšších než 2.9 dosahuje finančně zdravý podnik a nižších než 1.2 podnik spějící k bankrotu. Od 1.2 do 2.9 je šedá zóna.

Tento tvar Altmanova indexu bývá využíván pro společnosti uzavřené nebo neobchodovatelné na kapitálovém trhu. (Kislingerová, 2001)

Altman v roce 1995 svůj index aktualizoval:

*6,56 * pracovní kapitál/aktiva*
*3,26 * nerozdělený zisk/aktiva*
*6,72 * EBIT/aktiva*
*1,05 * vlastní kapitál/dluhy*
+ 3,25 (Podnikinfo.eu, 2007)

Pro hodnocení podniků z průmyslu České republiky, podle úpravy Neumaierových, se osvědčila hranice 5,5. Přičemž hodnoty nižší než 5,5 predikují bankrot a hodnoty Z-skóre nad 5,5 vykazují bonitní podniky. Na rozdíl od původního modelu Z-skóre, tento model nemá šedou zónu. (Podnikinfo.eu, 2007)

6.2.3. Bankrotní model IN95

Tento index zkonstruovali v roce 1995 Inka a Ivan Neumaierovi. Pro české podniky je vhodnější, což je připisováno nejen vhodnějšímu výběru ukazatelů. Údaje pro tento index pocházely od 1000 firem z 25 odvětví české ekonomiky. Tento index je tedy pro české podniky vhodný i proto, že nebyl sestaven v odlišných tržních podmínkách. IN95 je diferencován podle jednotlivých odvětví OKEČ. (Podnikinfo.eu, 2007)

*V1 * Aktiva/cizí zdroje* – *zadluženost*
*0,11 * EBIT/úroky* – *solventnost*
*V3 * EBIT/aktiva* – *rentabilita*
*V4 * Výnosy/aktiva* – *aktivita*
*0,10 * Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)* - *likvidita*
*- V6 * Závazky po lhůtě splatnosti/výnosy* - *likvidita* (Podnikinfo.eu, 2007)

V1, V3, V4 a V6 jsou váhy ukazatelů indexu a jsou odlišné podle odvětvové klasifikace ekonomických činností. Dvě váhy v indexu jsou pro všechna OKEČ stejné.

Hodnota ukazatele úrokového krytí by měla být rovna 3 a ukazatel běžné likvidity roven 2. O poslední ukazatel, tedy ukazatel likvidity, který charakterizuje platební neschopnost firmy, snižujeme hodnotu indexu.

IN95 signalizuje bezproblémové plnění závazků, pokud nabývá hodnot vyšších než 2. Šedá zóna tohoto indexu se nachází mezi hodnotami 1 a 2, kde je určitá možnost, že problémy s plněním závazků nastanou a pod hodnotou 1 se nachází firmy, které již platební potíže mají. Úspěšnost tohoto indexu je více než 70 %. (Podnikinfo.eu, 2007)

6.2.4. Taflerův index

*0,53 * Zisk/krátkodobé závazky*
*0,13 * Oběžný majetek/cizí zdroje*
*0,18 * Krátkodobé závazky/aktiva*
*0,16 * Provozní výnosy/aktiva* (Podnikinfo.eu, 2007)

Pokud se Taflerův index konkrétního podniku pohybuje pod 0,2, spěje k bankrotu, pokud nabývá hodnot vyšších než 0,3, pak mu bankrot nehrozí. (Podnikinfo.eu, 2007)

6.3. Bonita a finanční zdraví

Někteří uživatelé finanční analýzy se zajímají nejen o riziko bankrotu firmy, ale také o úroveň bonity. Těmi uživateli jsou zejména banky, které rozhodují o výši půjčky podle bonity klienta. (Grünwald, 2009)

„Úroveň bonity dlužníka je očekávaná míra schopnosti uspokojovat v budoucnosti nároky věřitelů: uhrazovat závazky vyplývající z dluhové služby.“(Grünwald, 2009)

Účelem bonitních modelů je určit stupeň finančního zdraví firmy. (Grünwald, 2001) Pojem finanční zdraví má širší význam než bonita. *„Úroveň finančního zdraví podniku charakterizuje očekávání, do jaké míry bude podnik schopen v dohledné budoucnosti (v příštím roce) uspokojovat nároky investorů a všech (i nebankovních) věřitelů: vyplácet dividendy, plnit závazky z půjček a neobchodních úvěrů, a uhrazovat včas krátkodobé závazky.*“(Grünwald, 2009)

Stejně jako u bankrotních modelů se i u bonitních modelů jedná o poměrové ukazatele diferencované podle váhy, tedy významnosti jednotlivých poměrových ukazatelů. Podle dosažených hodnot jednotlivých ukazatelů jsou uděleny body. Součet či průměr těchto bodů potom dává konečnou známku. (Grünwald, 2009)

6.3.1. Kralicekův Quicktest

Tento test zkonstruoval P. Kralicek v roce 1990.

R1 = Vlastní kapitál/aktiva

R2 = Dluhy – Krátkodobý finanční majetek/cash flow

R3 = Nezdaněný cash flow/Provozní výnosy

R4 = EBIT/aktiva (Grünwald, 2009)

Tabulka 1: Bodové hodnocení Kralicekova Quicktestu:

Ukazatel	*Výborný*	*Velmi dobrý*	*Dobrý*	*Špatný*	*Ohrožený insolventností*
Body	*1*	*2*	*3*	*4*	*5*
R1	*>30%*	*>20%*	*>10%*	*>0%*	*<=0%*
R2	*< 3 roky*	*< 5 let*	*<12 let*	*> 12 let*	*> 30 let*
R3	*> 10%*	*> 8%*	*> 5%*	*> 0%*	*<=0%*
R4	*> 15%*	*> 12%*	*> 8%*	*> 0%*	*<=0%*

Zdroj: *Podnikinfo.eu* [online]. Praha: U-INVEST a.s., 2007 [cit. 2010-04-01]. Dostupné z URL <http://www.podnikinfo.eu/>. Podpora pro MSP.

Hodnocení finanční situace potom provedeme podle vzorce:

$$\frac{R1 + R2 + R3 + R4}{4}$$ (Grünwald, 2009)

Bodové ohodnocení ≥3 vykazují velmi dobré podniky. Špatné podniky se pohybují do 1 bodu včetně. (Grünwald, 2009)

6.3.2. Index IN01

Je dalším z indexů od Inky a Ivana Neumaierových. Jedná se o model kombinovaný.

*0.13 * Aktiva/cizí zdroje*
*0.04 * EBIT/úroky*
*3.92 * EBIT/aktiva*
*0.21 * Výnosy/aktiva*
*0.09 * Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)*
(Podnikinfo.eu, 2007)

IN01 > 1,77 znamená, že podnik vytváří hodnotu (bonitní podnik)
IN 01 < 0,75 znamená, že podnik se blíží bankrotu
0,75 < IN01 > 1,77 je šedá zóna, pokud index nabývá hodnot z tohoto intervalu, dá se říci, že se jedná o bonitní podnik, který nevytváří hodnotu. (Podnikinfo.eu, 2007)

6.3.3. IN 05

„Index IN05 byl zkonstruován s ohledem na české podmínky a akceptuje i hledisko vlastníka.“ (Scholleová, 2008)

*0,13 * Aktiva/cizí zdroje*
*0,04 * EBIT/nákladové úroky*
*3,97 * EBIT/aktiva*
*0,21 * Výnosy/aktiva*
*0,09 * Oběžná aktiva/krátkodobé závazky* (Scholleová, 2008)

Pokud model nabývá hodnot nižších než 0,9, podnik spěje k bankrotu, naopak pokud nabývá hodnot vyšších než 1,6, vytváří hodnotu a to s 67% pravděpodobností.

Problém tohoto modelu je u podniků, které jsou nezadlužené nebo velmi málo zadlužené. Pro tyto případy je ukazatel EBIT/nákladové úroky omezen maximální hodnotou, která je rovna 9. (Scholleová, 2008)

7. Druhy finančních ukazatelů a možné způsoby jejich formální systematizace

7.1. Faktorová analýza

Finanční ukazatele můžeme rozdělit na vrcholové a příčinné ukazatele. *„Příčinné (faktorové) ukazatele ziskovosti, aktivity a zadluženosti vysvětlují příčiny vývoje vrcholových ukazatelů rentability, likvidity a solventnosti, včetně příčin tkvících ve finančním chování.“* (Grünwald, 2009)

Na příčinné ukazatele lze rozložit rentabilitu celkového kapitálu, rentabilitu vlastního kapitálu, úrokové krytí a celou řadu dalších. [1)]

„Ve jmenovateli vrcholových ukazatelů bývá riziko pro finanční situaci podniku vyjádřeno nejčastěji v podobě některé položky pasiv.“ (Grünwald, 2009) V čitateli pak bývá například zisk po zdanění, EBIT, zisk po zdanění zvýšený o odpisy, pracovní kapitál. (Grünwald, 2009)

Vrcholové ukazatele lze rozkládat na rozdíl, podíl i součin příčinných ukazatelů. (Marek, 2006)

Při rozboru vrcholových ukazatelů v časové řadě je pak účelné určit vliv změny hodnoty příčinného ukazatele na změnu hodnoty vrcholového ukazatele. Ten lze určit následujícím způsobem:

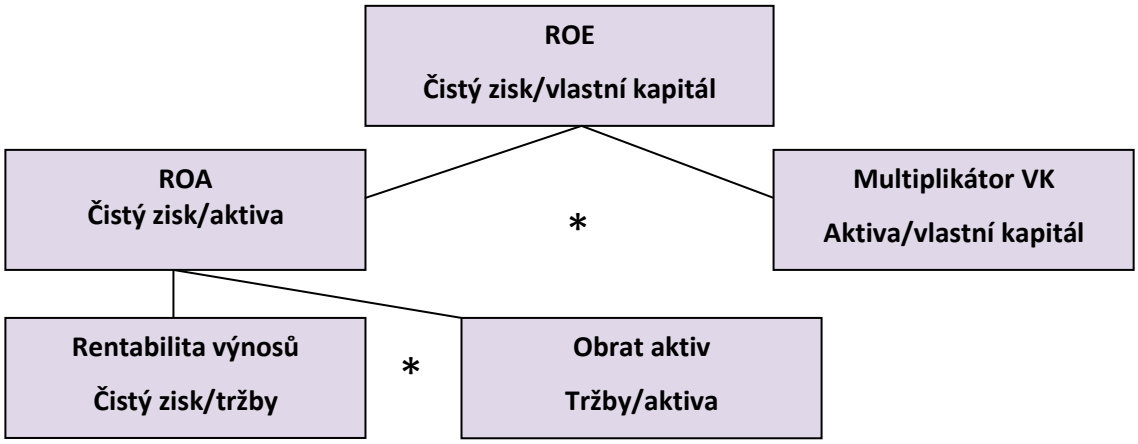
$$\text{Vliv příčinného ukazatele x1} = \frac{\ln(\ln(x_1))}{\ln(\ln(X))} * \text{změna X, kde X je vrcholový ukazatel}$$

(Marek, 2006)

7.1.1. Pyramidový rozklad ukazatelů rentability

Při vyjadřování rentability podniku většinou nestačí vyjádření celkové rentability, ale je třeba určit faktory, které ji ovlivňují. Proto provádíme rozklad rentability. Právě rentabilita vlastního kapitálu je často rozkládaným ukazatelem, protože často vystihuje základní cíl podniku. Rozkladem rentability vlastního kapitálu se zabývá, například, Du Pont diagram *(Du Pont Analysis)*. (Synek, 2003)

Obrázek 2: Du Pont diagram:



Zdroj: SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 3. Praha: Grada Publishing, 2003. 457 s. ISBN 80-247-0515-X.

8. Aplikace uvedených metod

8.1. Charakteristika podniku

Bertiny lázně byly založeny ve druhé polovině 19. století. Využívají k léčbě původní přírodní zdroj, tedy slatinu. Léčí se zde především bolesti páteře a kloubů, pooperační a poúrazové stavy a revmatická onemocnění. Do roku 1948 se jednalo o městské lázně, po tomto roce byly součástí Státních léčebných lázní Třeboň. V roce 1992 došlo k privatizaci. Vlastníkem lázní se stalo opět Město Třeboň, které se k 1. 1. 1994 rozhodlo pro přeměnu ve společnost s ručením omezeným. Město Třeboň je jediným, tedy 100%, společníkem Bertiných lázní. Majetek, který město do společnosti vložilo (tedy budovy i pozemky) byly postupně převedeny na Město Třeboň a Bertiny lázně jsou nájemci tohoto majetku.

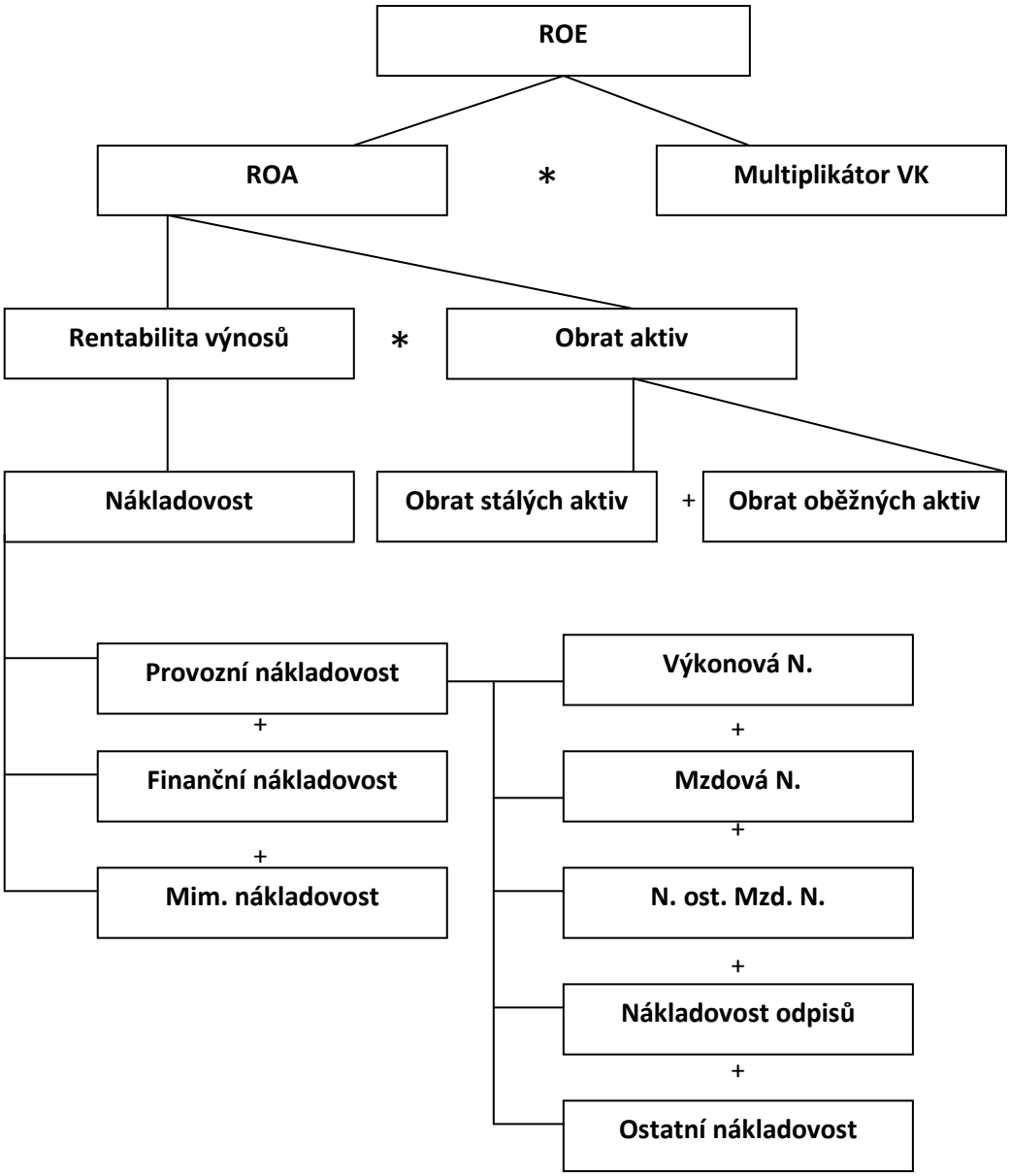
Předmět podnikání:

- komplexní lázeňská péče
- zdravotní péče v oboru: fyzioterapie, balneologie a léčebná rehabilitace, všeobecné lékařství a revmatologie
- hostinská činnost
- ubytovací činnost (lázeňské zařízení)
- obchodní činnost – koupě zboží za účelem prodeje a další prodej
- směnárenská činnost
- provozování lokálního televizního vysílání
- propagační činnost
- provozování tělovýchovným zařízení a zařízení sloužících k regeneraci a rekondici

8.2. Metodika práce

Při mé práci vycházím z výročních zpráv a účetních výkazů z let 2004 až 2008. V ekonomickém vyhodnocení podniku jsem se pokusila o formální systematizaci ekonomických ukazatelů. Jako základ bylo použito Du Pontovo schéma.

Obrázek 3: Du Pontovo schéma



Obvykle literatura uvádí, že získané hodnoty mají být porovnávány s hodnotami konkurenčních podniků nebo s univerzálně stanovenými standardy (v případě likvidity). Lázeňství je velmi specifická oblast, každé lázeňské zařízení má zcela jiný charakter. Nejpodobnějším podnikem jsou Lázně Aurora, s. r. o. Na druhou stranu finanční a kapitálová struktura tohoto zařízení je natolik specifická, že neumožňovala plné srovnání. Z tohoto důvodu bylo použito zejména časové srovnávání. Ukazatele, kde bylo možno srovnávat oba typy lázeňských zařízení (byť po účetních úpravách) jsou uvedeny ve zvláštní kapitole.

Některé ukazatele z dat roku 2004 jsou vyjádřeny dvojím způsobem. Zaprvé standardním způsobem, za druhé je v nich eliminován účinek daru (dar budov společníkovi), který ovlivnil výši nákladů o 16.516 tis. Kč. Takto upravené hodnoty jsou vyznačeny ve sloupci 2004*.

Rentabilita vlastního kapitálu

Na vrcholu pyramidy je **rentabilita vlastního kapitálu** (ROE). Tento ukazatel vyjadřuje zhodnocení vloženého kapitálu pro společníky.

$$\frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} = \frac{\text{Rozvaha ř. 84}}{\text{Rozvaha ř. 68}}$$

Změny ukazatele rentability vlastního kapitálu jsou vysvětlovány na základě vývoje multiplikátoru vlastního kapitálu a rentability aktiv.

Multiplikátor vlastního kapitálu

Tento ukazatel, nazývaný také finanční páka, udává, o kolik jsou změny vlastního kapitálu výraznější než změny rentability aktiv. V bakalářské práci je vzorec definován následujícím způsobem:

$$\frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} = \frac{\text{Rozvaha ř. 1}}{\text{Rozvaha ř. 68}}$$

Rentabilita celkového kapitálu (ROA):

$$\frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Aktiva}} = \frac{\text{Rozvaha ř. 84}}{\text{Rozvaha ř. 1}}$$

Někteří autoři doporučují použít ve jmenovateli průměrný stav aktiv (tedy nikoliv stav ke konci roku). Tato úprava je vhodná zejména, pokud dochází k výraznému trendu ve vývoji aktiv, anebo v případě vysokého podílu oběžného majetku a sezónní výroby. Ani jedna z těchto podmínek v našem případě neplatí, z tohoto důvodu byl použit konečný stav aktiv.

Rentabilitu celkového kapitálu lze vyjádřit jako součin **rentability výnosů** a rychlosti **obratu aktiv**.

Rentabilita výnosů a nákladovost

Rentabilitou výnosů vyjádřím čistý zisk na korunu tržeb. V zahraniční literatuře jsou tržby obvykle uváděné jako veškeré výnosy, s výjimkou mimořádných a neopakujících se výnosů, z tohoto důvodu jsem výnosy definovala takto:

Výnosy = VZaZ ř. 1 + 4 + 19 + 26 + 42 + 44

Samotný ukazatel rentability výnosů má následující tvar:

$$\text{Rentabilita výnosů} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Výnosy}} = \frac{\text{Rozvaha ř. 84}}{\text{Výnosy}}$$

V další etapě analýzy byl kvantifikován vliv jednotlivých nákladů na rentabilitu tržeb. Vycházelo se přitom z tohoto vztahu:

Rentabilita výnosů = 1- Nákladovost

Nákladovost se standardně rozkládá na provozní, finanční a mimořádnou nákladovost. Vliv finanční a mimořádné nákladovosti je marginální, z tohoto důvodu určuji dále jednotlivé složky pouze u provozní nákladovosti.

Jednotlivé položky nákladů jsou přitom definovány následujícím způsobem:

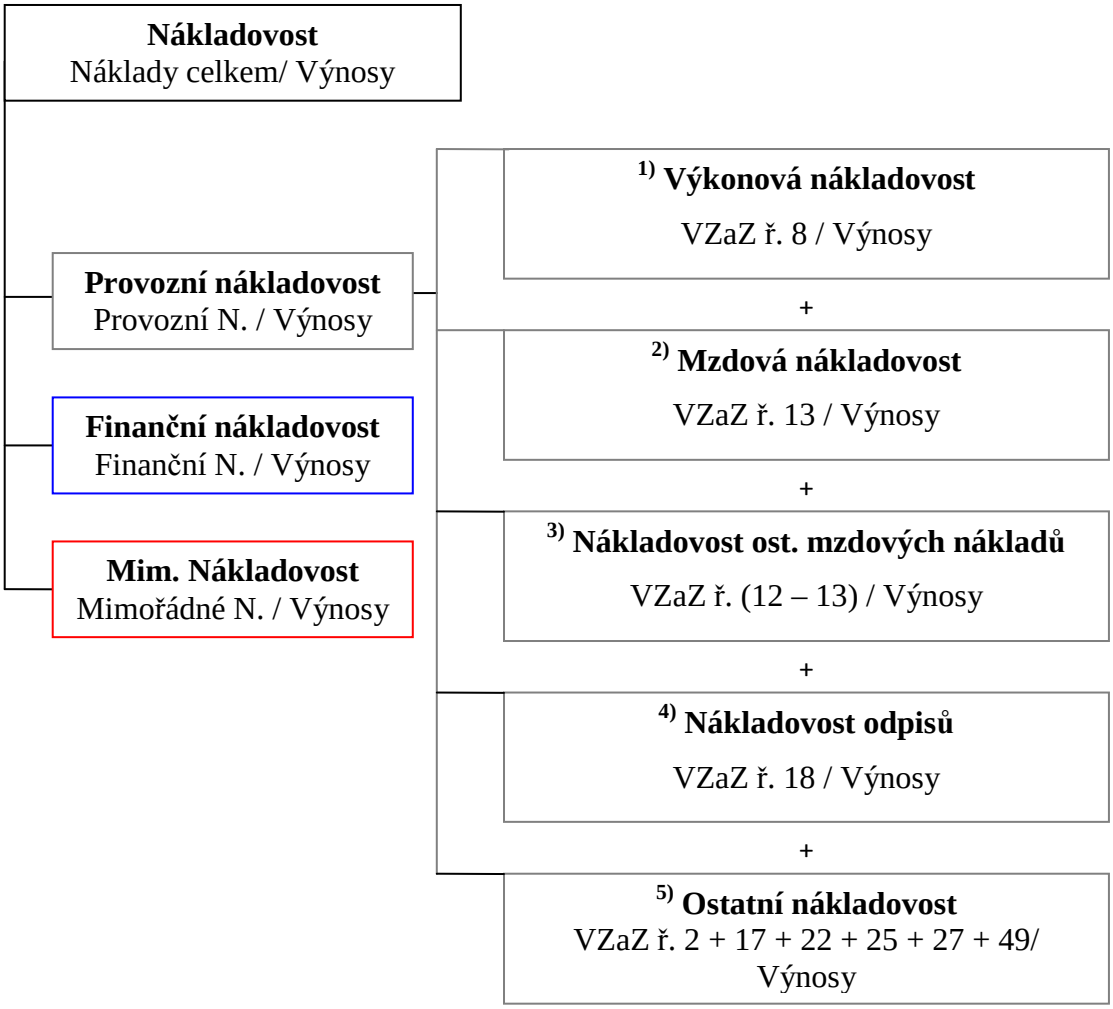
Tabulka 2: Výpočet nákladů	
Náklady celkem	VZaZ ř. 2 + 8 + 12 + 17 + 18 + 22 + 25 + 27 + 43 + 45 + 49 +54 + 55
Provozní náklady	VZaZ ř. 2 + 8 + 12 + 17 + 18 + 22 + 25 + 27 + 49
Finanční náklady	VZaZ ř. 43 + 45
Mimořádné náklady	VZaZ ř. 54 + 55

Vliv daně z příjmů je v klasických rozkladech obvykle vyjádřen podle daňového multiplikátoru. Podmínkou pro využití tohoto ukazatele však je, aby v rozkladu byla použita rentabilita aktiv počítaná z hrubého zisku. Tomuto ukazateli jsem se však v práci chtěla vyhnout, protože v české finanční analýze je rentabilita aktiv obvykle počítána ze zisku čistého. Z tohoto důvodu jsem daň z běžné činnosti zahrnula do provozních nákladů. Uvědomuji si, že z účetního hlediska se jedná o nepřesnost, ale domnívám se, že z pohledu financí navržený ukazatel lépe vystihuje výsledek hospodaření podniku.

Obdobným způsobem byla do rozkladu zahrnuta i daň z mimořádné činnosti, ta byla zahrnuta do mimořádných nákladů.

Celkový způsob rozkladu zobrazuji v následujícím schématu:

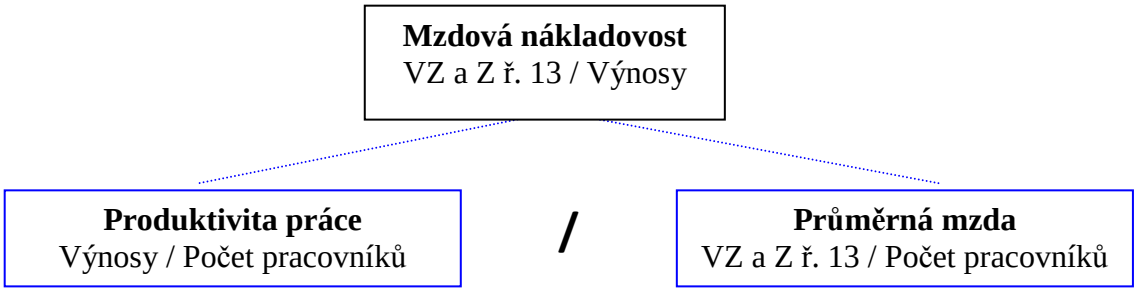
Obrázek 4: Nákladovost



Rozbor mzdové nákladovosti

Nad rámec klasické finanční analýzy byl zjišťován vliv průměrné mzdy a produktivity práce na ukazatel mzdové nákladovosti. Lze říci, že růst mzdové nákladovosti je v pořádku, pokud s růstem průměrných mezd roste obdobným nebo rychlejším tempem i produktivita práce. Uvedené tvrzení lze vyjádřit následujícím vztahem:

Obrázek 5: Mzdová nákladovost



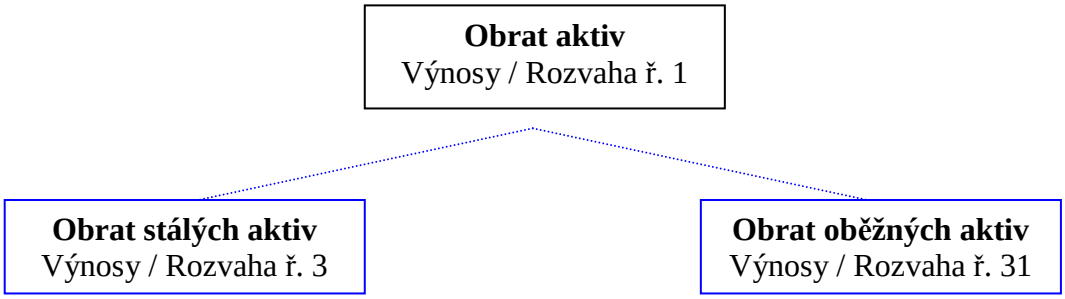
Při výpočtu jsem použila průměrné přepočtené počty pracovníků. Tento ukazatel byl získán z přílohy účetní závěrky.

V analýze rozděluji nákladovost mzdovou a nákladovost ostatní. Uvědomuji si, že tyto položky jsou funkčně propojeny, ale ve své analýze je počítám odděleně proto, že lépe umožňují vystihnout průměrnou mzdu, ta se pohybuje po celé období pod republikovým průměrem (přičemž část personálu jsou lékaři s nadprůměrným platem, tzn., že medián bude ještě výrazně nižší). Z tohoto důvodu předpokládám do budoucna výrazný tlak na zvyšování mezd. Můj způsob vyjádření průměrné mzdy umožňuje lépe komparaci s průměrem.

Obrat celkových aktiv

Tento ukazatel vyjadřuje, kolik výnosů získá podnik z koruny aktiv. Vyjadřuje využití majetku. Byl vyjádřen i vliv obratu stálých a obratu oběžných aktiv. Je žádoucí, aby se obrat aktiv, ať už oběžných či stálých, zvyšoval.

Obrázek 6: Obrat aktiv



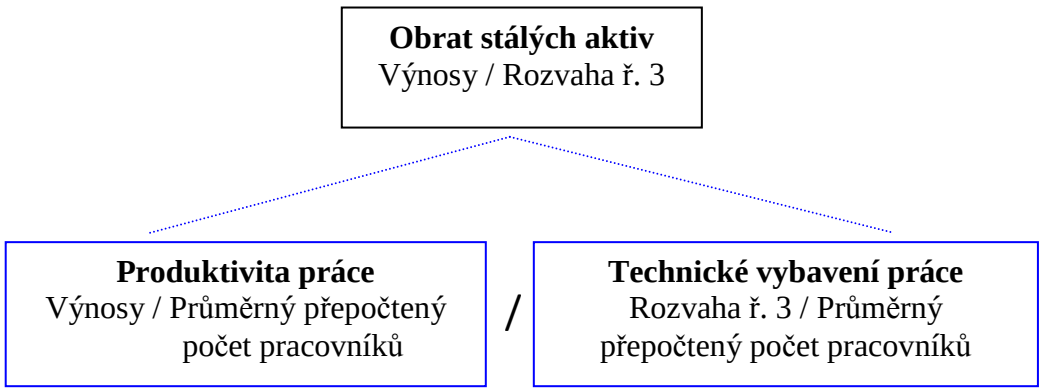
Obdobně jako u celkových aktiv, tak i v případě stálých aktiv, vyjadřuje ukazatel fondovou účinnost, tj. kolik výnosů se podařilo získat z jedné koruny stálých aktiv. Propad ukazatele obvykle ukazuje problémy v oblasti tržeb.

Rychlost obratu oběžných aktiv udává počet obratů oběžného majetku. Případný propad ukazatele obvykle ukazuje na problémy s využitím krátkodobého majetku (nadbytečné a nelikvidní zásoby, problémy s inkasováním pohledávek).

Byla jsem nucena použít neprůměrované položky oběžných aktiv. Důvodem bylo to, že jsem měla k dispozici pouze roční výkazy. V případě lázeňství se nejedná o sezónní činnost, lázně jsou využívány celoročně v plné kapacitě, z tohoto důvodu se domnívám, že nezprůměrňované ukazatele lze využít.

Obrat stálých aktiv

Obrázek 7: Obrat stálých aktiv



Z provedeného šetření vyplývalo, že vyšší přispění k vývoji obratu aktiv mají právě stálá aktiva. Z tohoto důvodu byl ukazatel obratu stálých aktiv analyzován podrobněji.

Jedna z doplňujících analýz sledovala vliv produktivity práce a technického vybavení práce na obrat stálých aktiv. Žádoucí je, aby byl růst technického vybavení práce převýšen růstem produktivity práce, v případě splnění této podmínky se obrat stálých aktiv zrychluje.

Rychlost obratu stálých aktiv může být ovlivněna odpisováním. Abych eliminovala tento vliv, navrhuji alternativně vyjádřit technické vybavení práce i z brutto položek majetku. Trend standardního i mnou alternativně navrženého ukazatele pak porovnám a v případě, že vliv odepisování je veliký, pak se trend bude lišit.

Zadluženost

Ukazatel je důležitý z pohledu společníků i z pohledu věřitelů, kteří při vyšší zadluženosti pociťují menší finanční stabilitu společnosti. Standardně ukazatel poměřuje výši cizích zdrojů a celkového kapitálu. Pro stanovení hodnoty ukazatele však navrhuji alternativní výpočet.

Mezi dluhy neřadím rezervy. V prvních dvou letech bylo v této položce účtováno, zhruba 3 mil. Kč. Počátkem třetího roku však došlo ke změně účtování a položka byla rozpuštěna (v následujících letech byl stav rezerv nulový). Nejednalo se však o skutečný výdaj. Veškeré změny byly způsobeny pouze změnou metodiky účtování, respektive tím, že majetek, k němuž se rezervy vztahovaly, byl bezplatně převeden na město. Z tohoto důvodu se domnívám, že by zahrnutí rezerv do ukazatele zkreslilo výsledky finanční analýzy.

Ukazatel zadluženosti je počítám podle následujícího vzorce:

$$\frac{\text{Cizí zdroje - rezervy}}{\text{Aktiva}} = \frac{\text{Rozvaha ř. (85 - 86)}}{\text{Rozvaha ř. 1}}$$

Tento ukazatel je problematický v souvislosti s určením optimální hodnoty, proto jej využiji především pro srovnání v jednotlivých letech.

Úrokové krytí I.

Pro určení schopnosti společnosti splácet úroky z úvěrů jsem použila oba ukazatele úrokového krytí.

$$\frac{\text{Cash flow}}{\text{Úroky}} = \frac{\text{CF A**}}{\text{VZaZ ř. 43}}$$

Obvyklejší je počítat cash flow zjednodušeným způsobem, jakožto zisk + odpisy. Takto koncipovaný ukazatel nevystihuje změny čistého pracovního kapitálu, z tohoto důvodu se domnívám, že je lépe použít hodnotu cash flow po změnách čistého pracovního kapitálu.

Úrokové krytí II.:

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Úroky}} = \frac{\text{VZaZ ř. 52 + 49 + 43}}{\text{VZaZ ř. 43}}$$

K dispozici mám výkaz o cash flow z let 2004 - 2007, proto jsem pro rok 2008 stanovila cash flow kvalifikovaným odhadem, není tedy plně kompatibilní s léty předcházejícími. Hodnotu cash flow A^{**}_{2008} jsem určila pomocí vzorce:

CF A^{**}_{2008} = Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním + odpisy + změna stavu opravných položek a rezerv + změna čistého pracovního kapitálu

Finanční stabilita

Protože společnost nemá povinnost platit pouze úroky, ale také umořit příslušnou částku úvěru nebo splatit své závazky, byl použit následující vzorec:

$$\frac{\text{Cash flow}}{\text{Cizí zdroje - rezervy}} = \frac{A^{**}}{\text{Rozvaha ř. (85 - 86)}}$$

Literatura uvádí, že by se hodnota tohoto ukazatele měla pohybovat okolo 30 %. Od cizích zdrojů byly odečteny rezervy, ze stejného důvodu, který uvádím výše.

Likvidita

Krátkodobá likvidita vyjadřuje okamžitou schopnost společnosti splatit krátkodobé dluhy a to včas a v plné výši. Pokud není likvidita společnosti dostatečná, znamená to značné riziko pro dodavatele a věřitele, naopak nadměrná likvidita je pro společnost příliš drahá.

Protože se jedná o schopnost plnit krátkodobé závazky, zahrnula jsem do ukazatele jak položku krátkodobých závazků, tak krátkodobé bankovní úvěry. Ve vzorcích, týkajících se likvidity, jsem užila pouze krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, protože v těchto pohledávkách má společnost zadrženu největší část prostředků a doba splatnosti těchto pohledávek je jednotná. Pohledávky vůči státu jsou nepravidelně opakující a nelze jejich vývoj ovlivnit.

V analýze použiji cash test likvidity, pohotový test likvidity a běžný test likvidity.

Cash test:

$$\text{Cash test} = \frac{\text{Krátkodobý fin. majetek}}{\text{Krátkodobé závazky + kr. bankovní úvěry}} = \frac{\text{Rozvaha ř. 58}}{\text{Rozvaha ř. 102 + 116}}$$

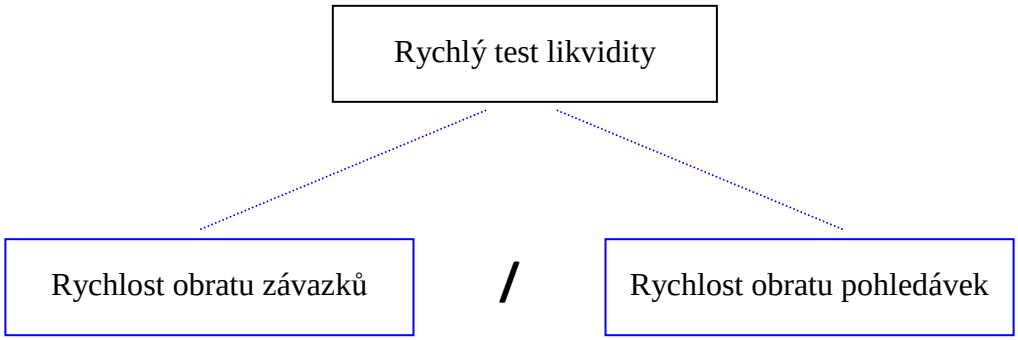
Běžný test likvidity:

$$\text{Běžný test likvidity} = \frac{\text{Oběžný majetek}}{\text{Krátkodobé závazky + kr. bankovní úvěry}} = \frac{\text{Rozvaha ř. 31}}{\text{Rozvaha ř. 102 + 116}}$$

Rychlý test likvidity

Rychlý test je závislý na rychlosti obratu závazků a rychlosti obratu pohledávek**.** Platí následující vztah:

Obrázek 8: Rychlý test likvidity



Vzhledem k potřebě komparace rychlosti obratu pohledávek a závazků jsou ukazatele v grafu vyjádřeny jako doba obratu.

$$\textbf{Rychlý test likvidity} = \frac{\text{Peníze + pohledávky}}{\text{Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry}} = \frac{\text{Rozvaha ř. 58 + 49}}{\text{Rozvaha ř. 102 + 116}}$$

Doba obratu krátkodobých pohledávek a závazků

Graf vývoje dob obratu pohledávek a závazků znázorňuje, na jakou dobu společnost využívá obchodní úvěry. Zda po delší či po kratší dobu než je sama poskytuje a jaký to má vliv na udržování likvidity společnosti.

Doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů:

$$\frac{\text{Pohledávky}}{\text{Výnosy / 360}} = \frac{\text{Rozvaha ř. 49}}{\text{Výnosy / 360}}$$

Doba obratu krátkodobých závazků:

$$\frac{\text{Závazky}}{\text{Výnosy / 360}} = \frac{\text{Rozvaha ř. 102}}{\text{Výnosy / 360}}$$

Bankrotní a bonitní modely

Bankrotních a bonitních indexů je celá řada, z tohoto důvodu byly nejdříve vybrané indexy testovány. Cílem bylo vybrat model, který bude splňovat následující:

- Vyjadřovat specifika oboru.
- Umožňovat srovnání s konkurencí – Aurora, s. r. o.
- Přednost měli modely, jejichž výše nebyla ovlivněna extrémem v jedné vlastnosti.

Narazila jsem na problémy s vypovídací schopností účetních výkazů týkající se zejména stavu dlouhodobého majetku. Ukazatele byly alternativně počítány i z hodnoty aktiv brutto (viz výše). Jsem si vědoma, že takto modifikovaný ukazatel lze hodnotit pouze v časovém vyjádření a nelze vzít v úvahu doporučené hodnoty.

Výsledky testovaných ukazatelů jsou uvedeny v přílohách. Domnívám se, že z uvedeného vyplývá, že nejvýhodnější je použít Taflerův a Kralicekův index. Problémem indexu IN je ukazatel úrokového krytí. V této oblasti získávají Lázně Aurora extrémní počet bodů. To znemožňuje mezipodnikové srovnávání obou lázeňských zařízení.

Domnívám se, že za nevýhodu Altmanova indexu lze v tomto případě považovat vysoký vliv ukazatelů využití aktiv. Tyto položky jsou zkresleny odepsaností a vysokým podílem pronajatého majetku. Úprava ukazatele na brutto hodnoty řeší problém pouze částečně.

Taflerův index

0,53 * Zisk/krátkodobé závazky = 0,53 * (VZaZ ř. 60/Rozvaha ř. 102)
0,13 * Oběžný majetek/cizí zdroje = 0,13 * (Rozvaha ř. 31/ř. 85)
0,18 * Krátkodobé závazky/aktiva = 0,18 * (Rozvaha ř. 102/ř. 1)
0,16 * Provozní výnosy/aktiva = 0,16 * ((VZaZ ř. 1 + 4 + 19 + 26)/Rozvaha ř. 1)

Taflerův index je do bakalářské práce vybrán mimo jiné proto, že se domnívám, že nízká rentabilita v tomto případě není předzvěstí bankrotu. Zatřídění do skupiny bezpečných podniků tedy není chybou. Většina ostatních použitých metod řadila Bertiny lázně do šedé zóny, to podle mne neodpovídá realitě. Výše dosahovaného zisku je nízká, ale stabilní a navíc je ovlivněna náklady na pronájem budov od města.

Kralicekův index

R1 = Vlastní kapitál/aktiva = Rozvaha ř. 68/ř.1
R2 = Dluhy – Krátkodobý finanční majetek/cash flow
= (Rozvaha ř. 85 – 58)/(VZaZ ř. 61 + 18)
R3 = Nezdaněný cash flow/Provozní výnosy = VZaZ ((ř. 61 + 18)/(ř. 1 + 4 + 19 + 26))
R4 = EBIT/aktiva = (VZaZ ř. 52 + 49 + 43)/Rozvaha ř. 1

Výhodou Kralicekova indexu je, že způsob přidělování bodů, odstraňuje extrémní hodnoty.

Ukazatele umožňující komparaci s Lázněmi Aurora, s. r. o.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu

Domnívám se, že největším problémem navrhované metodiky je omezená vypovídací schopnost v oblasti objemu aktiv. Velká část majetku je zcela odepsána, významný podíl tvoří pronajatý majetek. Majetek je pronajímán zejména od Města, Město Třeboň je zároveň 100 % vlastníkem společnosti. Lze předpokládat, že nízká rentabilita lázní je způsobena spíše daňovou optimalizací než špatným hospodařením lázní. Tyto problémy jsou ve finanční analýze těžko postihnutelné.

Problematiku odepsanosti majetku řeším alternativním ukazatelem počítaným z brutto hodnot.

Problematiku vyplývající ze specifických majetkových vztahů řeším vlastním ukazatelem rentability. Tento ukazatel má v čitateli nejenom hodnotu čistého zisku, ale i hodnotu nájmu, který město získává z pronajatého majetku.

$$\frac{\text{Zisk + Roční nájemné}}{\text{Vlastní kapitál + Hodnota pronajatého majetku}} = \frac{\text{VZaZ ř. 60 + Roční nájemné}}{\text{Rozvaha ř. 68 + Hodnota pronajatého majetku}}$$

Úhrn ročního nájemného byl zjišťován ze závěrečných účtů Městského úřadu Třeboň. Informace o hodnotě pronajatého majetku byly získány z příloh účetních závěrek.

Tento ukazatel udává, kolik celkových výnosů získá město z vlastněné společnosti. Domnívám se, že navrhovaný ukazatel má vyšší vypovídací schopnost než běžné ukazatele rentability.

Na druhou stranu tento ukazatel neumožňuje analyzovat příčiny změny vývoje (neumožňuje vytvořit pyramidu). Z tohoto důvodu bylo vytvořeno vlastní schéma.

Šetření prokázalo překážky v analyzování majetkové struktury, zejména u Lázní Aurora, s. r. o. Tato specifika vyplývají z vysoké odepsanosti majetku a z velkého podílu pronajatého majetku. Problém s leasingem je z účetních výkazů neřešitelný, ale nepřesnosti způsobené odepsaností majetku byly řešeny pokusem počítat ukazatele z hodnoty brutto.

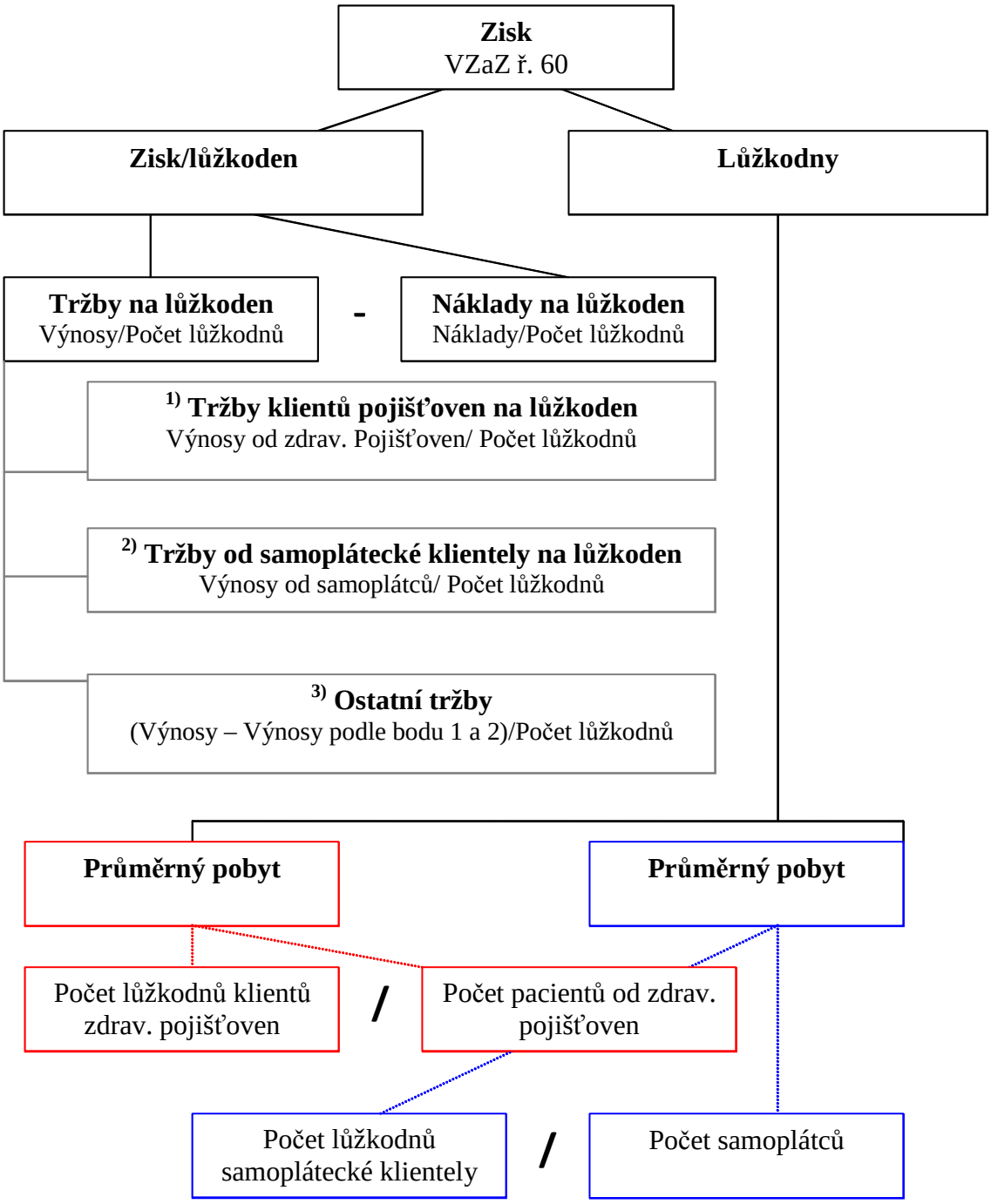
Takto alternativně (z hodnoty brutto) byly počítány zejména ukazatele rentability aktiv, obratu aktiv, obratu dlouhodobého majetku.

Zisk na lůžkoden

Základem na něž byly produkční a nákladové ukazatele přepočítány, je jeden klient (respektive jeden lůžkoden). U Lázní Aurora, s. r. o. byl tento přepočet proveden pouze částečně z důvodu nedostatku informací.

Schéma uvádím na další straně.

Obrázek 9: Zisk na lůžkoden



Tabulka 3: Metodika výpočtu uváděných ukazatelů z obrázku 7:

Výpočet hodnot z obr.	
Výnosy	VZaZ ř. 1 + 4 + 19 + 26 + 42 + 44
Náklady	VZaZ ř. 2 + 8 + 12 + 17 + 18 + 22 + 25 + 27 + 43 + 45 + 49
Výnosy od klientů zdravotních pojišťoven a výnosy od samoplátců - výroční zprávy	

Analýza vlivu inflace

Předcházející schéma prokázalo velký problém u obou lázeňských zařízení ve stagnaci tržeb. Hloubka problému ještě více vynikne v případě, že jsou hodnoty výnosů nominálně přepočítány na hodnoty roku 2004.

Hodnoty byly přepočteny tím způsobem, že hodnoty daného roku byly diskontovány kumulovanou inflací.

Tabulka 4: Roční inflace:

Rok	2004	2005	2006	2007	2008
Inflace	2,8	2,2	1,7	5,4	3,6

Zdroj: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad, 2010 [cit. 2010-04-01]. Dostupné z URL <http://www.czso.cz/>. Makroekonomické údaje.

8.3. Návrh vlastního systému ekonomického hodnocení podniku

Rentabilita vlastního kapitálu

Rok 2004 byl ovlivněn převodem hmotného majetku na město. Jednalo se o mimořádnou operaci, která výrazným způsobem zkreslila hospodářský výsledek. V komentáři proto komentuji očištěné hodnoty.

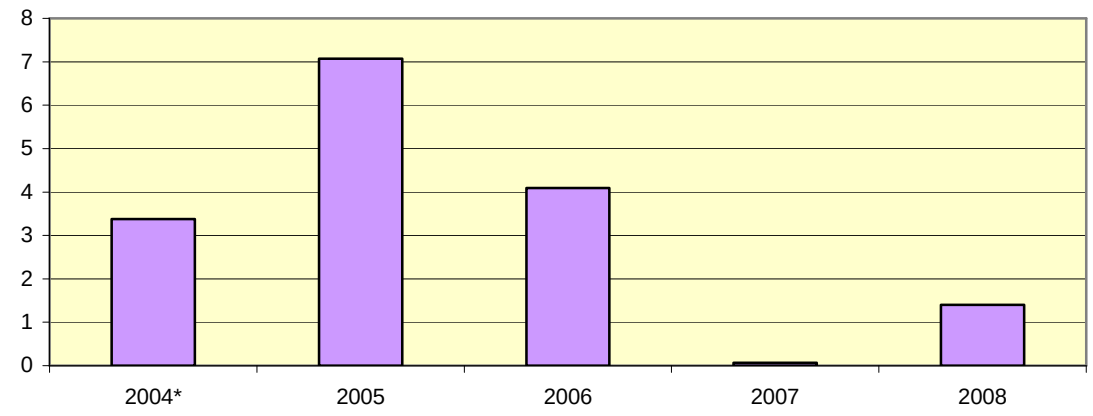
Rentabilita vlastního kapitálu se pohybuje v rozmezí od 0 do 7 %. Nejvyšších hodnot přitom dosahuje v roce 2005.

Vývoj rentability vlastního kapitálu byl nejvýznamněji ovlivněn vývojem rentability aktiv. Oba tyto ukazatele dosahují po celé sledované období velmi nízkých hodnot (v průběhu další analýzy se pokusím objasnit, zda jsou nízké hodnoty výsledkem hospodaření podniku, nebo zda je jejich původ ve specifické majetkové struktuře, kdy podnik hospodaří zejména na pronajatém majetku).

Rentabilita vlastního kapitálu byla v průběhu celého období zvyšována multiplikátorem vlastního kapitálu. V prvních dvou letech vliv multiplikátoru klesal, v dalších letech byl přibližně stabilní na úrovni 1,7.

V grafu 1 je zakreslena rentabilita vlastního kapitálu očištěná o dar.

Graf 1: ROE (%)



	2004	2004*	2005	2006	2007	2008
ROE (%)	-45,228	3,379	7,069	4,09	0,067	1,399
ROA (%)	-20,218	1,51	3,456	2,355	0,038	0,777
Multiplikátor vlastního jmění	2,237	2,237	2,046	1,737	1,778	1,799

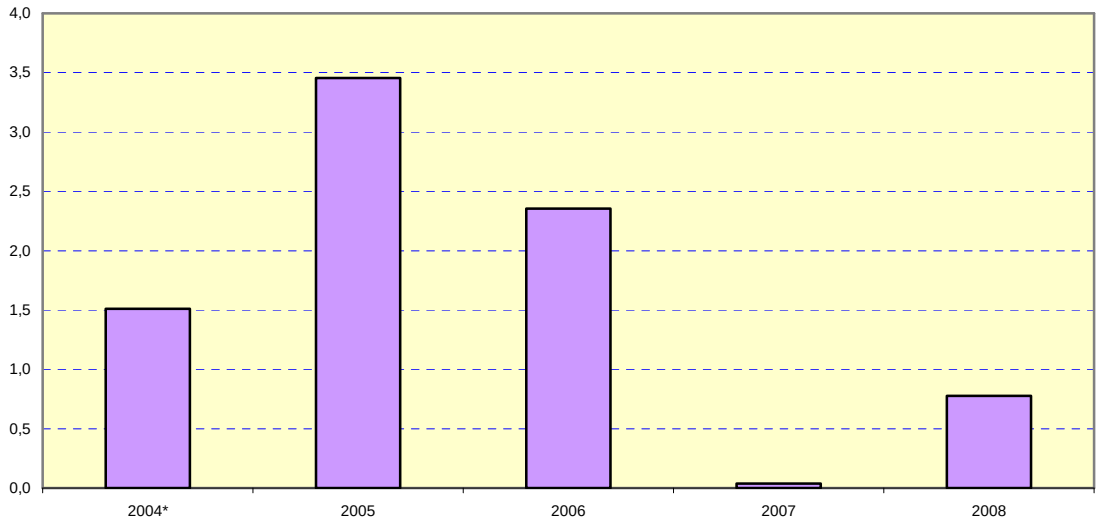
Zdroj: Vlastní šetření

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv se pohybuje od 0 do 3,4 %. Jedná se o absolutně nedostatečné hodnoty ukazatele. Pouze v roce 2005 se podařilo překonat hladinu inflace. V ostatních letech se nepodařilo zabezpečit ani prostou reprodukci majetku.

Z grafu je zřejmé, že rentabilitu aktiv zásadně ovlivňuje výnosovost, na kterou by se podnik měl zaměřit. Vliv vývoje rychlosti obratu byl pozitivní (tento ukazatel vzrostl z hodnoty 1,5 na 2,2). Takto rostoucí intenzita využívání aktiv je žádoucí, přesto se domnívám, že je poměrně nízká.

Graf 2: ROA (%)



	2004	2004*	2005	2006	2007	2008
ROA (%)	-20,22	1,51	3,45	2,36	0,04	0,78
Rentabilita výnosů (%)	-12,75	0,95	2,04	1,20	0,02	0,35
Obrat aktiv	1,59	1,59	1,69	1,96	2,04	2,24

Zdroj: Vlastní šetření

Rentabilita Výnosů a nákladovost

Tabulka 5: Rentabilita výnosů a nákladovost (v Kč/100 Kč výnosů)

	2004*	2005	2006	2007	2008
1 - nákladovost = rentabilita výnosů (%)	**0,95**	**2,04**	**1,20**	**0,02**	**0,35**
Nákladovost	99,14	97,96	98,80	99,98	99,65
Fin.nákladovost	0,98	0,98	0,91	0,85	0,80
Mim.nákladovost	0,35	0,16	0,00	0,00	0,00
Provozní nákladovost	97,81	96,82	97,89	99,14	98,85
Nákladovost výkonové spotřeby	62,62	59,68	60,64	60,03	59,96
Mzdová nákladovost	20,84	21,36	23,31	23,69	23,08
Nákladovost ost.mzd.N	7,45	7,66	8,36	8,46	8,32
Nákladovost odpisů	1,82	2,18	2,15	2,31	2,36
Nákladovost ost.nákladů	5,08	5,95	3,43	4,64	5,14

Zdroj: Vlastní šetření

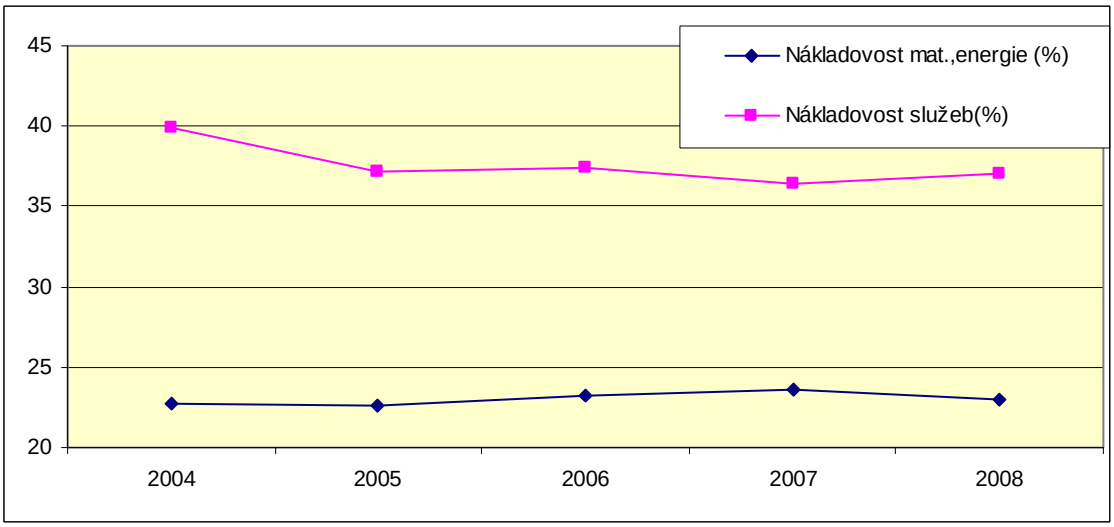
Rentabilita výnosů je mizivá. Náklady dosahují téměř úrovně výnosů. Finanční náklady se téměř nemění a tvoří cca 1 % nákladovosti. Mimořádné náklady mají zanedbatelný vliv na vývoj nákladovosti.

Nejvíce negativní vliv má mzdová nákladovost, která vzrostla z 21 na 23 %. Roste i nákladovost odpisů, ale její vliv je marginální.

Nákladovost výkonové spotřeby má nejzásadnější podíl, kolísá kolem 60% provozní nákladovosti. Tvoří ji náklady na materiál, energie a služby. Náklady na služby jsou dlouhodobě vyšší a mají rychlejší růst, zatímco náklady na materiál a energie rostou lineárně.

Vysoký podíl na výši nákladů na služby má nájemné, které podnik platí městu za pronájem majetku. Podíl placeného nájemného na výkonové spotřebě dosáhl svého maxima v roce 2005, a sice 30,3 %. Právě tato část nákladů slouží, domnívám se, jako prostředek daňové optimalizace pro podnik.

Graf 3: Výkonová nákladovost



Zdroj: Vlastní šetření

Mzdová nákladovost

Druhý nejvyšší podíl na nákladovosti mají mzdové náklady. Jejich podíl na výnosech se pohybuje kolem 20 %. Mzdová nákladovost dosáhla svého maxima v roce 2007, kdy z jednotky tržeb bylo vyplaceno 0,24 Kč ve mzdách.

Jak již bylo řečeno v metodice, je růst mzdové nákladovosti v pořádku, pokud s růstem průměrných mezd roste obdobným nebo rychlejším tempem i produktivita práce. Toho se nepodařilo podniku dosáhnout, kromě roku 2008. V tomto roce rostla produktivita práce o 3% rychleji než průměrná mzda.

Průměrná mzda vzrostla ve sledovaném období z 179,5 na 230 tisíc Kč. Vzhledem k tomu, že se stále jedná o podprůměrnou mzdu, tak lze očekávat tlak na růst této položky.

Tabulka 6: Mzdová nákladovost

	2004	2005	2006	2007	2008
Mzdová nákladovost	**0,208**	**0,214**	**0,233**	**0,237**	**0,231**
Průměrná mzda	179,5	182,9	192,0	201,0	230,4
Produktivita práce	861,0	856,1	823,5	847,9	998,3

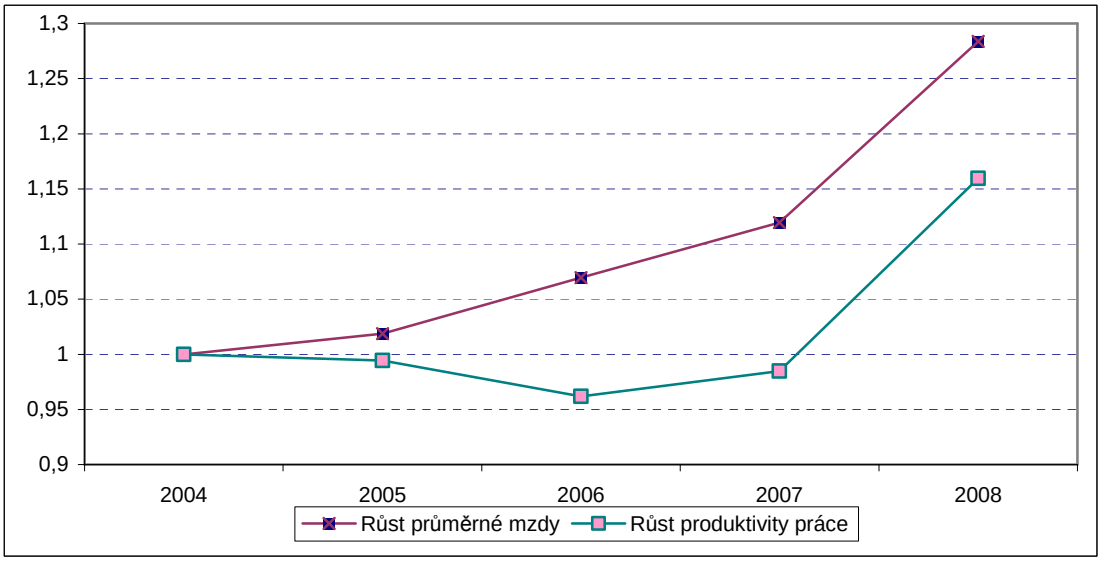
Zdroj: Vlastní šetření

Tabulka 7: Průměrný přepočtený počet zaměstnanců

	2004	2005	2006	2007	2008
Průměrný přepočtený počet zaměstnanců	140	147	156	160	152

Zdroj: Příloha účetní závěrky, Bertiny lázně Třeboň, s. r. o.

Graf 4: Růst složek mzdové nákladovosti (rok 2004 = 100 %)



Zdroj: Vlastní šetření

Obrat celkových aktiv

Tabulka 8: Obrat celkových aktiv

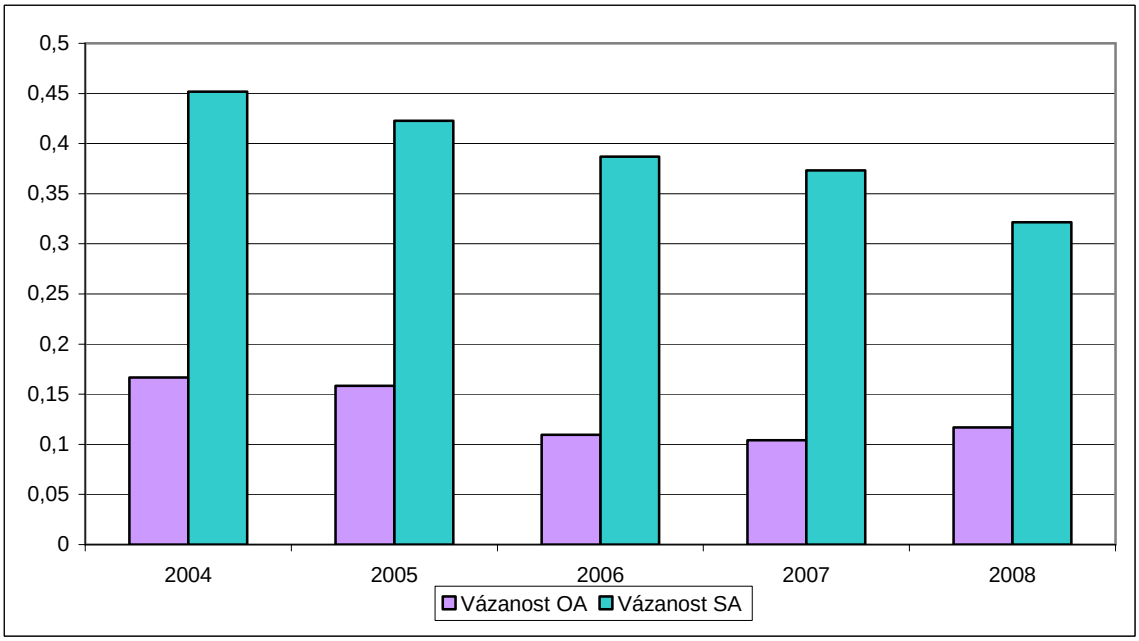
	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv	**1,586**	**1,692**	**1,964**	**2,037**	**2,238**
Obrat oběžných aktiv	6,004	6,309	9,119	9,617	8,568
Obrat stálých aktiv	2,213	2,365	2,585	2,679	3,109

Vývoj ukazatele rychlosti obratu je uveden v grafu 5 a tabulce 8. Graf číslo 5 je vyjádřen jako vázanost, aby se lépe zobrazil vliv jednotlivých složek aktiv na celkovou hodnotu rychlosti obratu. Ukazatel obratu celkových aktiv se vyvíjí pozitivně. Podnik během sledovaného období zvýšil množství výnosů na korunu aktiv z přibližně 1,6 na 2,2 Kč na korunu aktiv. Lze říci, že pozitivní vliv vykazují obě dvě složky ukazatele, tj. obrat oběžných i stálých aktiv.

Vývoj ukazatele obratu oběžných aktiv vykazuje pokles v posledním roce, což může signalizovat problémy v oblasti likvidity zásob nebo problémy v inkasování pohledávek.

Rychlost obratu stálých aktiv vzrostla z 2,2 na 3,1. Vzhledem k tomu (jak napovídá graf 5), že mají stálá aktiva vyšší vliv na rychlost obratu, jsou analyzovány podrobněji.

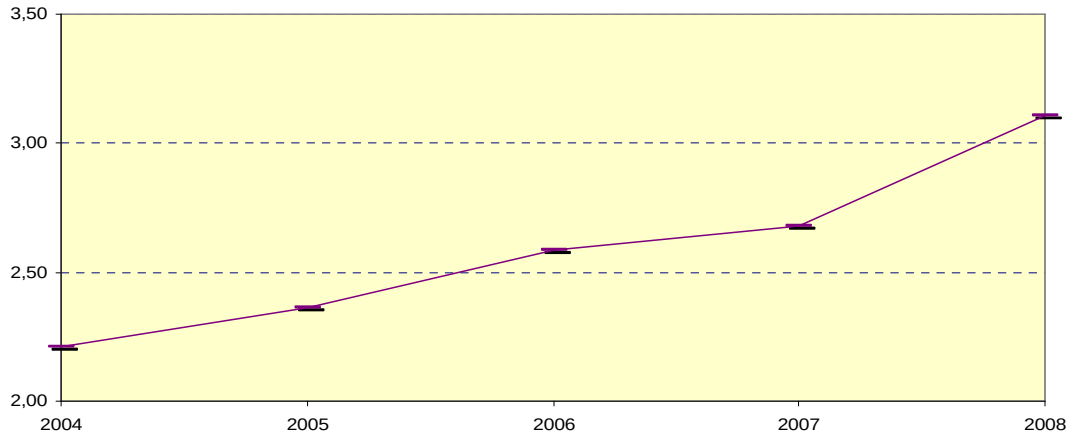
Graf 5: Vázanost oběžných a stálých aktiv



Zdroj: Vlastní šetření

Obrat stálých aktiv

Graf 6: Obrat stálých aktiv



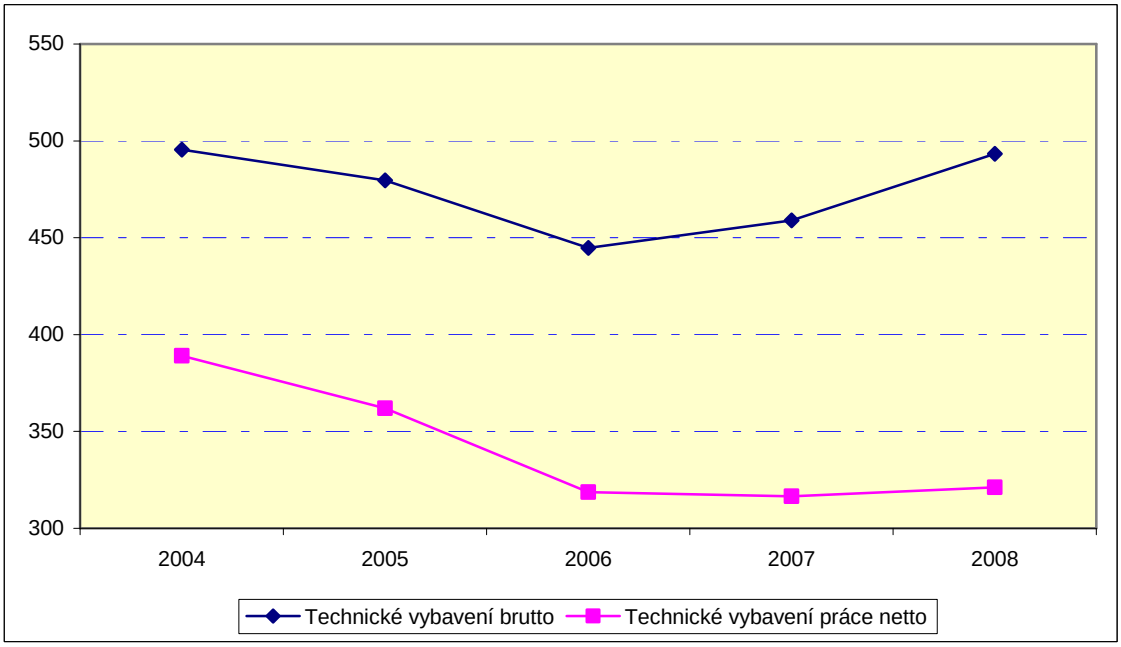
	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat stálých aktiv	**2,21**	**2,36**	**2,58**	**2,68**	**3,11**
Produktivita práce	861,03	856,07	823,46	847,89	998,28
Technické vybavení práce	389,01	362,00	318,62	316,53	321,10

Zdroj: Vlastní šetření

Jak již bylo uvedeno výše, hodnoty obratu stálých aktiv rostou. Na tomto vývoji se rychleji projevuje pokles technického vybavení práce než produktivity práce (produktivita práce dokonce ve třech ze sledovaných období klesá).

Bylo provedeno porovnání vývoje technického vybavení v brutto a netto položkách. V případě, že by byl vývoj způsoben zastaráváním majetku a jeho odepisováním byl by pokles v netto položkách stálých aktiv rychlejší. Z analýzy však vyplynulo, že hodnoty jsou u obou dvou ukazatelů stejné. To svědčí o vyřazování nepotřebného majetku, což lze hodnotit příznivě.

Graf 7: Porovnání technického vybavení práce v brutto a netto položkách stálých aktiv



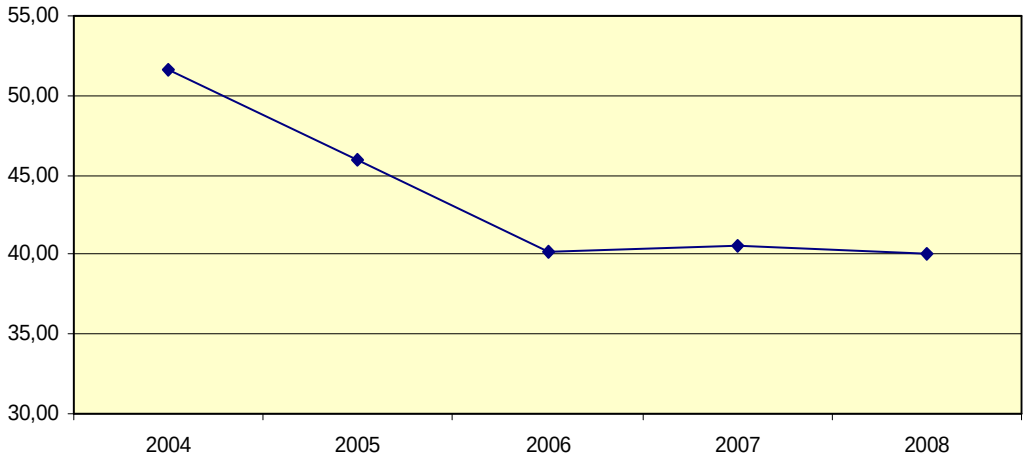
Zdroj: Vlastní šetření

Z uvedených tabulek je patrné, že většina pozitivního vývoje ukazatelů rychlosti obratu jde na vrub změnám majetku. Vliv dynamiky vývoje výnosů je nižší, přitom množství výnosů připadající na pracovníka ve třech sledovaných obdobích dokonce klesá.

Z klasicky konstruovaných ukazatelů nelze odvodit, zda tento vývoj není zčásti ovlivněn problémy s výnosy. Z tohoto důvodu byly vytvořeny specifické ukazatele, jejichž vývoj bude analyzován v závěru této kapitoly.

Zadluženost

Graf 8: Zadluženost



	2004	2005	2006	2007	2008
Zadluženost (%)	**51,60**	**45,91**	**40,17**	**40,61**	**40,00**
CF/úroky	-14,88	11,36	2,92	9,75	8,78
CF/dluh (%)	-33,19	30,72	9,44	32,82	32,11
EBIT/úroky	-15,37	5,25	4,31	1,11	1,74

Zdroj: Vlastní šetření

Rok 2004, stejně jako roky předcházející byly ovlivněny řadou nestandardních účetních operací. Rok 2004 byl atypický, společnost byla ve ztrátě částečně způsobené darem budov, ale i investiční činností. Na společnost nepříznivě působila i nutnost vypořádání krátkodobých závazků. Podnik tento rok přežil jen díky poskytnutému dlouhodobému úvěru ve výši více než 19 milionů Kč.

Zadluženost podniku klesla během prvních tří let sledování z 51 na 40 % a od té doby je stabilní. Od roku 2005 používá podnik nadpoloviční množství vlastních zdrojů. Zadluženost v prvních dvou letech by byla ještě vyšší vlivem rezerv, které byly zrušeny v souvislosti s převodem dlouhodobého majetku.

Po většinu sledovaných období byly ukazatele zadluženosti příznivé. Společnost je schopná za rok z provozního cash flow splatit více než 1/3 svých závazků. Hodnoty

úrokového krytí jsou poznamenány rentabilitou na hranici 0. Považuji za významnější úrokové krytí z cash flow. To dosahuje hodnot mezi 9 až 11 (kromě roku 2006, kdy došlo k výrazné změně čistého pracovního kapitálu, přesněji snížení závazků z obchodních vztahů). Domnívám se, že takto vysoké hodnoty nenasvědčují bezprostřednímu ohrožení podniku, na druhé straně vzhledem k nízké rentabilitě lze pokládat snížení zadluženosti z 51 na 40 % za účelné a vhodné.

Likvidita

Tabulka 9: Peněžní test likvidity, běžná likvidita a rychlý test likvidity

	2004	2005	2006	2007	2008
Cash test	0,13	0,74	0,70	0,38	0,59
Běžný test likvidity	1,32	1,71	2,14	1,05	1,12
Rychlý test likvidity	**0,85**	**1,55**	**1,72**	**0,80**	**0,90**
Rychlost obratu závazků	9,82	10,80	19,50	14,53	12,03
Rychlost obratu pohledávek	10,95	13,49	18,96	23,57	31,68

Zdroj: Vlastní šetření

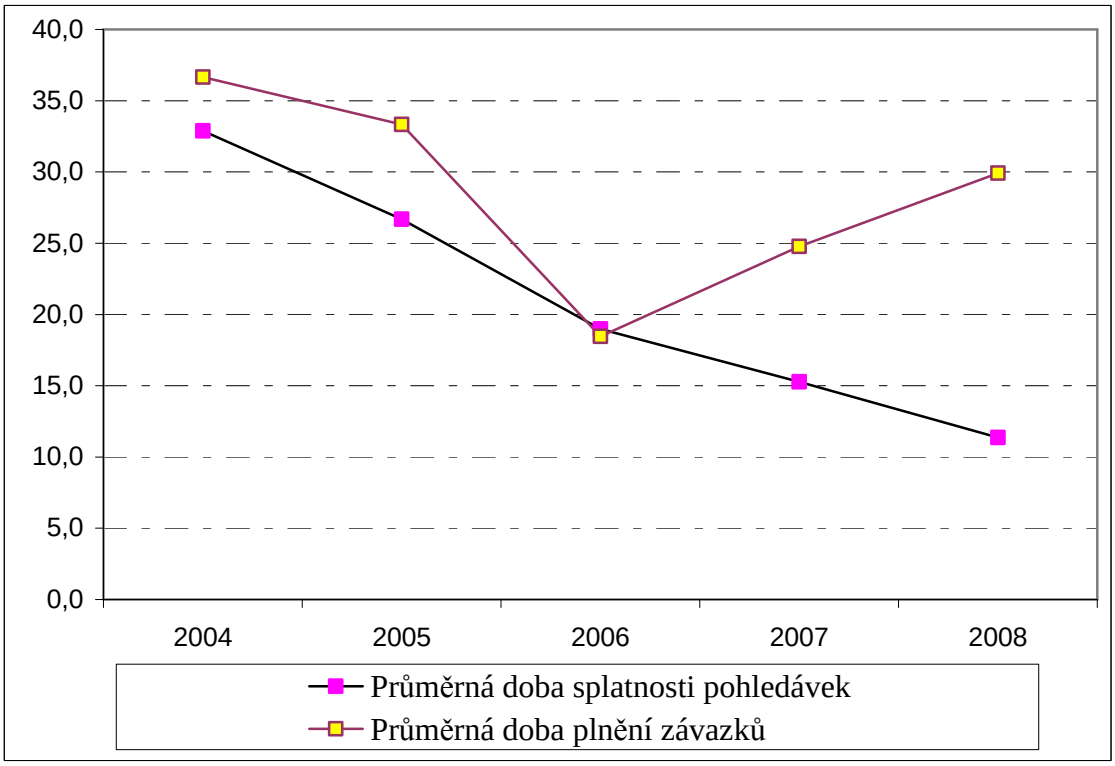
Ideální hodnota ukazatele pohotové likvidity je 1. V tom případě by přijaté peněžní prostředky za pohledávky právě stačily na úhradu závazků. Podnik těchto hodnot mnohdy nedosahuje. To znamená, že v letech 2004, 2007 a 2008 podnik neměl k dispozici tolik prostředků, které potřeboval na plnění svých závazků.

Ve skutečnosti problémy podnik nepostihly z důvodu rozdílné rychlosti obratu závazků a pohledávek. Zatímco podnik musí plnit závazky přibližně po 30 dnech (v roce 2008). K úhradě jeho pohledávek dochází již zhruba za poloviční dobu. Hodnoty ukazatele v roce 2005 a 2006 svědčí naopak o vyšší likviditě, oproti standardně uváděným hodnotám.

Hodnota běžné likvidity je v mnoha případech pod uváděnou normou, která v současnosti činí 2. V našem případě je však opět třeba ověřit, zda tato hodnota není vzhledem k dodavatelsko-odběratelským vztahům přiměřená.

Trend rychlosti plnění závazků kolísá mezi hodnotami 19,5 až 9,82 obratů za rok. Pro společnost jsou samozřejmě nižší hodnoty tohoto ukazatele příznivější, rotože využívá „vypůjčené“ prostředky.

Graf 9: Průměrná doba obratu pohledávek a závazků



Zdroj: Vlastní šetření

Běžná platební podmínka poskytnutých pohledávek je 14 dnů. Na počátku sledovaného období byla průměrná doba splatnosti pohledávek téměř 33 dnů, na konci období necelých 12 dnů. Tento ukazatel prokazuje, že až na rok 2008 bylo v pohledávkách zadrženo mnoho finančních prostředků.

Z uvedených údajů je zřejmé, že společnost hojně využívá, kromě roku 2006, obchodní úvěry s delší dobou splatnosti než mají úvěry, které sama poskytuje. V roce 2006 je situace téměř vyrovnaná a společnost poskytuje obchodní úvěry na přibližně stejné období, po které je využívá.

Bankrotní a bonitní modely

Byla testována řada bankrotních a bonitních modelů a to tak, aby nejlépe vystihovaly specifika obou analyzovaných lázeňských zařízení. Podrobný popis testování je uveden v patřičné kapitole metodiky. Z šetření vyplynulo, že nejvýhodnější je využití Taflerova a Kralicekova indexu.

Tabulka 10: Taflerův index

Nevážené hodnoty ukazatelů	**2004**	**2004***	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Zisk/krátkodobé závazky	-1,25	0,09	0,22	0,23	0,00	0,04
Oběžný majetek/cizí zdroje	0,48	0,48	0,53	0,54	0,52	0,65
Krátkodobé závazky/aktiva	0,16	0,16	0,16	0,10	0,14	0,19
Provozní výnosy/aktiva	1,59	1,59	1,69	1,96	2,04	2,24
Vážené hodnoty ukazatelů						
0,53 * Zisk/krátkodobé závazky	-0,66	0,05	0,12	0,12	0,00	0,02
0,13 * Oběžný majetek/cizí zdroje	0,06	0,06	0,07	0,07	0,07	0,08
0,18 * Krátkodobé závazky/aktiva	0,03	0,03	0,03	0,02	0,03	0,03
0,16 * Provozní výnosy/aktiva	0,25	0,25	0,27	0,31	0,33	0,36
Taflerův index	**-0,32**	**0,39**	**0,48**	**0,53**	**0,42**	**0,50**

Zdroj: Vlastní šetření

Podle hodnot Taflerova indexu podniku nehrozí bankrot, kromě prvního roku, kde je tento výsledek vyvolán zvýšenými náklady (dar).

Tabulka 11: Kralicekův Quicktest

Nevážené hodnoty ukazatelů	**2004**	**2004***	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Vlastní kapitál/aktiva	0,45	0,45	0,49	0,58	0,56	0,56
(Dluhy – krát. fin. majetek)/ /nezdaněný cash flow	-3,19	10,12	4,52	3,89	6,81	4,11
Cash flow/Provozní výnosy	-0,10	0,03	0,05	0,04	0,02	0,03
EBIT/aktiva	-0,18	0,03	0,07	0,06	0,02	0,03
Bodové ohodnocení						
Vlastní kapitál/aktiva	1	1	1	1	1	1
Dluhy – krát. Fin. majetek/cash flow	5	3	2	2	3	2
Cash flow/Provozní výnosy	5	4	1	1	1	1
EBIT/aktiva	1	4	4	4	4	4
Kralicekův quicktest	**2,33**	**3,00**	**2,00**	**2,00**	**2,25**	**2,00**

Zdroj: Vlastní šetření

Kralicekův quicktest není bohužel schopen předpovědět budoucí vývoj podniku. Rok 2004* vykazuje bonitu, jedná se však pouze o nákladově upravený sloupec. Je zde zřejmý vliv zvýšené nákladovosti.

Domnívám se, že výsledky obou indexů v zásadě vystihují situaci podniku. Podnik není bezprostředně ohrožen finanční krizí, ale jeho problémem je trvale nízká rentabilita.

Specifické ukazatele umožňující komparaci s Lázněmi Aurora, s. r. o.

Srovnání s konkurenčním podnikem je ve finanční analýze jednou z mála možností jak zjistit, zda je vývoj ukazatelů příznivý či nepříznivý. Přitom může být problém se zjištěním identického podniku, v našem případě se však srovnání přímo nabízí. V Třeboni jsou druhé obdobné lázně, Lázně Aurora, s. r. o.

Bohužel specifika finanční i kapitálové struktury neumožňují srovnání pomocí ukazatelů klasické finanční analýzy. Bylo nutno ukazatele diametrálně upravit nebo vytvořit zcela znova.

„Přepočtená rentabilita vlastního kapitálu“

Tabulka 12: Přepočtená rentabilita vlastního kapitálu porovnávaných lázeňských zařízení v %

	2004	2004*	2005	2006	2007	2008
Lázně Aurora, s. r. o.	11	x	11	8	10	8
Bertiny lázně Třeboň, s. r. o.	4	12	13	13	12	11

Zdroj: Vlastní šetření

Tímto modifikovaným ukazatelem rentability se snažím postihnout specifické majetkové vztahy. Zatímco standardně využívaný ukazatel rentability vlastního kapitálu se pohybuje od 0 do 7 %, takto koncipovaný ukazatel nabývá znatelně vyšších hodnot. Přepočtená rentabilita vlastního kapitálu se pohybuje od 11 do 13 %. Dokonce ve srovnání s konkurenčním podnikem vykazuje rentabilitu vyšší.

Domnívám se, že tento ukazatel je, vzhledem k majetkovým vztahům mezi lázněmi a jediným společníkem, skutečně vhodnější než standardně využívaný ukazatel rentability vlastního kapitálu.

Bertiny lázně Třeboň, s. r. o.:

Tabulka 13: Přepočtené ukazatele rentability a aktivity Bertiných lázní Třeboň, s. r. o.

	2004	2005	2006	2007	2008
ROA (%)	-16,9	2,8	1,8	0,03	0,6
Zisk	-15368	2570	1540	25	527
Aktiva brutto	90957	91649	85064	89563	93975
Obrat aktiv	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6
Výnosy	120544	125842	128460	135662	151739
Aktiva brutto	90957	91649	85064	89563	93975
Obrat dlouhodobého majetku	1,7	1,8	1,9	1,8	2,0
Výnosy	120544	125842	128460	135662	151739
Dlouhodobý majetek brutto	69362	70499	69375	73443	74981

Zdroj: Vlastní šetření

Lázně Aurora, s. r. o.:

Tabulka 14: Přepočtené ukazatele rentability a aktivity Bertiných lázní Třeboň, s. r. o.

Aurora	2004	2005	2006	2007	2008
ROA (%)	3,6	11,3	8,7	13,8	-3,6
Zisk	2664	8872	5848	11123	-2658
Aktiva brutto	73986	78242	67061	80502	74253
Obrat aktiv	3,1	2,8	3,5	3,4	3,8
Výnosy	229057	221003	231980	270232	283618
Aktiva brutto	73986	78242	67061	80502	74253
Obrat dlouhodobého majetku	9,4	8,0	7,1	9,3	9,5
Výnosy	229057	221003	231980	270232	283618
Dlouhodobý majetek brutto	24329	27499	32686	28984	29804

Zdroj: Vlastní šetření

Vzhledem k odlišné odepsanosti majetku obou podniků byla hodnota majetku přepočítána na brutto hodnoty. Z porovnání rentability aktiv vyplývá, že je rentabilita aktiv Bertiných lázní v porovnání s konkurenčním podnikem, Lázněmi Aurora, velmi nízká. Lázně Aurora však vykazují vyšší výkyvy v rentabilitě a v roce 2008 se dokonce dostaly do ztráty. Překvapující je rozdílná dynamika hospodářského výsledku po většinu sledovaného období.

Obdobnou situaci jako u ukazatelů rentability lze sledovat u ukazatelů aktivity. Bertiny lázně dosahují oproti konkurenci nižších, ale stabilnějších hodnot. Opět platí, že je zcela odlišná dynamika vývoje. Velké rozdíly v hodnotách zejména u rychlosti obratu dlouhodobého majetku (byť jsou počítány v brutto hodnotách), svědčí o vysokém podílu pronajatého majetku obou lázeňských zařízení. Vysoký podíl pronajatého majetku potvrzuje i příloha k účetní závěrce.

Disproporce mezi oběma lázeňskými zařízeními je dokonce tak veliká, že zpochybňuje dokonce výsledky finanční analýzy. Z tohoto důvodu byl vytvořen vlastní systém hodnocení podniku (včetně systému systematizace ukazatelů), který nevztahuje zisk k aktivům, ale na množství lůžkodnů.

Vlastní systém hodnocení podniku:

Zisk na lůžkoden

Bertiny lázně Třeboň, s. r. o.

Tabulka 15: Zisk a rentabilita lůžkodne

	2004*	2005	2006	2007	2008
Zisk	1148	2 570	1 540	25	527
Zisk na lůžkoden	12,63	23,27	12,74	0,20	3,74
Lůžkodny	115 017	119 213	121 191	124 670	140 777

Zdroj: Vlastní šetření

Na vývoj zisku negativně působí ukazatel zisk na lůžkoden. Naopak pozitivní je rostoucí počet lůžkodnů.

Tabulka 16: Zisk na lůžkoden a příčiny jeho vývoje

	2004*	2005	2006	2007	2008
Zisk na lůžkoden	12,63	23,27	12,74	0,20	3,74
Tržby na lůžkoden	1 048,21	1 057,50	1 061,65	1 085,30	1 076,16
Náklady na lůžkoden	1 035,58	1 034,23	1 048,92	1 085,10	1 072,43

Zdroj: Vlastní šetření

Tržby na lůžkoden rostou. Růst nákladů na lůžkoden je však rychlejší. Výjimkou je rok 2008, tato změna může být počátkem nového trendu, nebo se může jednat pouze o výkyv, to zatím nelze posoudit.

Tabulka 17: Tržby na lůžkoden podle klientů

	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby na lůžkoden	1 048	1 057	1 062	1 085	1 076
Tržby poj. na lůžkoden	865	867	849	847	826
Tržby samoplátců na lůžkoden	116	113	138	140	150
Ostatní tržby na lůžkoden	68	78	74	99	100

Zdroj: Vlastní šetření

Během sledovaného období se na tržbách začíná zásadněji podílet samoplátecká klientela. Tento trend by mohly lázně podpořit a nabízet širší škálu moderních a atraktivních služeb a tak posílit svou konkurenceschopnost pro tento druh klientů.

Lázně už se v tomto směru rozvíjejí a domnívám se, že zaměření na tuto oblast by bylo do budoucna přínosem. Na druhou stranu jsou samoplátci zdrojem rizika, protože tržby od tohoto druhu klientů kolísají (viz tabulka 27). Proto doporučuji členění tržeb podle klientů doplnit ještě o kalkulaci nákladů podle druhů klientů a to zejména pro samoplátce. Ti by mohli, zejména z důvodu vysokých fixních nákladů, znamenat méně rentabilní oblast. Domnívám se, že samoplátci nejsou pro lázeňské zařízení méně rentabilní, přesto doporučuji náklady rozčlenit popsaným způsobem.

Tabulka 18: Lůžkodny podle klientů

	2004	2005	2006	2007	2008
lůžkodny	115 017	119 213	121 191	124 670	140 777
lůžkodny klientů poj.	95 413	96 661	94 322	95 250	107 305
lůžkodny samoplátců	19 604	22 552	26 869	29 420	33 472

Zdroj: Vlastní šetření

Lůžkodny klientů pojišťoven v zásadě rostou, ale jejich růst je viditelně převýšen samopláteckou klientelou.

Tabulka 19: Průměrný pobyt klientů zdravotních pojišťoven

	2004	2005	2006	2007	2008
Průměrný pobyt	23	23	22	23	26
Lůžkodny klientů poj.	95 413	96 661	94 322	95 250	107 305
Počet pacientů	4 185	4 253	4 193	4 191	4 187

Zdroj: Vlastní šetření

Průměrný pobyt klienta pojišťovny je, kromě roku 2008, přibližně konstantní. Klient pojišťovny stráví v Bertiných lázních průměrně 23 dnů.

Tabulka 20: Průměrný pobyt samoplátecké klientely

	2004	2005	2006	2007	2008
Průměrný pobyt	8	6	5	6	6
Lůžkodny samoplátců	19 604	22 552	26 869	29 420	33 472
Počet pacientů	2 411	3 973	4 941	4 973	6 003

Zdroj: Vlastní šetření

Samoplátci tráví v lázních v současné době v průměru 6 dnů. Provedený rozbor složení klientů lázní je důležitý vzhledem k zaměření nabízených služeb. Pro lázně by byl samozřejmě delší pobyt přínosnější, proto navrhuji do nabídky zahrnout balíčky služeb pro samoplátce koncipované pro delší pobyt.

Lázně Aurora, s. r. o.

Tabulka 21: Zisk a rentabilita lůžkodne

	2004	2005	2006	2007	2008
Zisk	2 664	8 872	5 848	11 123	- 2 658
Zisk na lůžkoden	14	47	30	52	- 12
Lůžkodny	187 000	188 358	197 094	212 275	226 692

Zdroj: Vlastní šetření

Podle počtu lůžkodnů se dá soudit, že Lázně Aurora, jsou přibližně 1,5krát větší než Bertiny lázně.

Tabulka 22: Zisk na lůžkoden a příčiny jeho vývoje

	2004	2005	2006	2007	2008
Zisk na lůžkoden	14,25	47,19	29,69	52,47	- 11,71
Tržby na lůžkoden	1 224,90	1 175,55	1 177,56	1 274,68	1 249,42
Náklady na lůžkoden	1 214,48	1 128,41	1 147,91	1 222,21	1 261,13

Zdroj: Vlastní šetření

Tržby i náklady na lůžkoden Lázní Aurora jsou dlouhodobě vyšší než u Bertiných lázní. Tyto ukazatele jsou pravděpodobně vyšší (i když ve sledovaných letech značně kolísají) díky bohatším službám wellnesscentra (i pro veřejnost), které konkurenční lázně nenabízejí.

Tabulka 23: Lůžkodny podle klientů

	2004	2005	2006	2007	2008
Lůžkodny	187 000	188 358	197 094	212 275	226 692
Lůžkodny klientů poj.	142 000	137 897	143 943	144 049	135 454
Lůžkodny samoplátců	45 000	50 461	53 151	68 226	91 238

Zdroj: Vlastní šetření

Vývoj klientely obou lázní je obdobný. I u Lázní Aurora je ve sledovaném období zásadní vývoj samoplátců. Podle počtu lůžkodnů jsou Lázně Aurora přibližně 1,5krát větší než Bertiny lázně. Počet samoplátců je však v uvedených pěti letech více než dvojnásobný. Zvýšený zájem samoplátců o Lázně Aurora může být vyvolán právě zájmem tohoto druhu klientů o služby wellnesscentra.

Tabulka 24: Průměrný pobyt klientů zdravotních pojišťoven

	2004	2005	2006	2007	2008
Průměrný pobyt	x	23	23	23	22
Lůžkodny klientů poj.	142 000	137 897	143 943	144 049	135 454
Počet pacientů	x	6 013	6 201	6 284	6 065

Zdroj: Vlastní šetření

Průměrný pobyt klienta pojišťovny trvá stejně jako u Bertiných lázní 23 dnů.

Tabulka 25: Průměrný pobyt samoplátecké klientely

	2004	2005	2006	2007	2008
Průměrný pobyt	x	8	7	6	7
Lůžkodny samoplátců	45 000	50 461	53 151	68 226	91 238
Počet pacientů	x	6 184	7 204	10 838	13 504

Zdroj: Vlastní šetření

Průměrný pobyt samoplátce v Lázních Aurora je nepatrně delší než v Bertiných lázních. Hlavní výhodou těchto lázní je především počet těchto klientů.

Analýza vlivu inflace

Tabulka 26: Reálné tržby na lůžkoden

	2004	2005	2006	2007	2008
Lázně Aurora, s. r. o.	1225	1102	1086	1208	1113
Bertiny lázně Třeboň, s. r. o.	1048	1035	1021	991	982

Zdroj: Vlastní šetření

Z tabulky vyplývá problém kolísání či dokonce trvalého klesání reálných tržeb na klienta. V analyzovaném odvětví může být tento trend podpořen chováním zdravotních pojišťoven, které během analyzovaného období snížily platby za lázeňské pobyty a také snížily počet schvalovaných žádostí o lázeňský pobyt (zdroj: výroční zprávy Lázní Aurora, s. r. o., úvodní slovo prokuristy).

Tabulka 27: Tržby na lůžkoden podle druhu klientů a ostatní tržby v Bertiných lázních

	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby od klientů pojišťoven na lůžkoden	1 043	1 067	1 090	1 111	1 085
Tržby samoplátců na lůžkoden	679	598	622	593	632
Ostatní tržby	7 820	9 282	8 954	12 342	14 078

Zdroj: Vlastní šetření

Reálný pokles je pravděpodobně následkem stagnujícího počtu klientů pojišťoven a rostoucí samoplátecké klientely, která využívá menšího počtu služeb lázní, a proto je jejích pobyt v lázeňském zařízení levnější (viz tabulka 27).

Tento trend v oblasti samoplátců lze sledovat i v nabídkách cestovních kanceláří, které nabízejí pobyty v lázních. Takto zprostředkovaný pobyt v lázních znamená pro lázně o 10 až 15 % nižší cenu za pobyt.

Vzhledem k tomuto faktu navrhuji lázním intenzivnější propagaci, aby tak zvýšili počet zákazníků, kteří navštíví lázně nezprostředkovaně (u samoplátecké klientely).

Na obě lázeňská zařízení dopadá situace zdravotních pojišťoven, které se snaží prosadit své úsporné programy. V této oblasti však nemohou lázeňská zařízení podniknout žádná opatření. Snaha nahradit tuto klientelu samoplátci proto roste.

8.4. Vyhodnocení získaných výsledků z pohledu vhodnosti navržené metodiky

Nejprve byla provedena finanční analýza. Výsledky tohoto šetření jsou celkem příznivé. Jako problém podniku se jeví nízká rentabilita aktiv do 3,4 %. Tato hodnota je na hranici inflace. Nezajišťuje výnos pro vlastníky a velice obtížně prostou obnovu majetku. Ukazatele aktivity se vyvíjely vcelku příznivě. Hodnoty ukazatelů zadluženosti i likvidity byly velmi dobré.

Byla testována celá řada bankrotních i bonitních indexů, které byly vybírány na základě dvou kritérií. Výsledné hodnoty indexů nesměly být zkresleny extrémními hodnotami jednotlivých ukazatelů a jejich konstrukce musí být vyhovující pro sféru lázeňství. Vybrány byly dva indexy – Taflerův index a Kralicekův Quicktest. U obou dvou indexů se podnik nachází v blízkosti šedé zóny. Domnívám se, že je to správně, protože podnik není bezprostředně ohrožen, na druhou stranu efekty z podniku jsou velmi zanedbatelné.

Klasická finanční analýza nepostihuje skutečné hospodaření podniku. Nepřesnosti vycházejí z podhodnocení hodnoty aktiv (podnik hospodaří na téměř zcela odepsaném majetku a zároveň je velká část majetku pronajata). Zároveň jsou podhodnoceny i efekty, které podnik přináší vlastníkům, převážná část tohoto efektu je prostřednictvím pronájmu – nikoliv prostřednictvím zisku.

Řešením byl alternativní výpočet ukazatelů finanční analýzy, kdy do ukazatelů vstupovaly hodnoty brutto. Hodnota aktiv byla zvýšena o hodnotu pronajatého majetku a jako efekt pro vlastníka byl použit čistý zisk i zaplacené nájemné. Domnívám se, že takto provedené úpravy jsou funkční. Lépe popisují situaci podniku. Ukázalo se, že výsledky takto pojaté finanční analýzy se značně odlišují od výsledků klasické finanční analýzy. Řada ukazatelů má odlišnou dynamiku i směr vývoje. Nejvýznamnější rozdíly lze pozorovat u ukazatelů rentability, specifický ukazatel rentability dosahuje hodnoty nad 10 %. Takový přínos lze pokládat za dostačující. Druhým závažným výstupem je zhoršení ukazatelů aktivity. Ani takto koncipované ukazatele však nemají 100 % vypovídací schopnost (problém – omezená komparace, vývoj).

Z tohoto důvodu byl vytvořen vlastní systém hodnocení efektivity podniku. V tomto novém systému byly výstupy, tržby a zisk, přepočteny na jeden lůžkoden. Zároveň byla vytvořena systematizace takto získaných ukazatelů. Tento systém se projevil zcela funkční. Za největší výhody lze pokládat, že ruší vliv účetních operací na hospodaření podniku, umožňuje komparaci jednotlivých podniků, umožňuje zohlednění inflace, analyzuje příčiny změny. V neposlední řadě o úspěšnosti systému svědčí i to, že se podařilo objevit problém stagnace tržeb, který se v klasické finanční analýze neprokázal.

Systém lze dále rozvíjet. Doporučuji kalkulovat náklady podle druhů pacientů, stejně jako tržby.

9. Závěr

Cílem této práce bylo vytvořit systém finančně ekonomického hodnocení podniku vhodný k analýze konkrétní společnosti.

Nejprve byla provedena klasická finanční analýza. K tomu byla využita data z účetních závěrek Bertiných lázní Třeboň, s. r. o. Vyhodnocení získaných údajů bylo prováděno jak v časovém srovnávání, tak v komparaci s konkurencí. Jako konkurenční podnik byly vybrány Lázně Aurora, s. r. o. Tento podnik je vhodný z toho důvodu, že se zabývá stejně jako Bertiny lázně léčbou pohybového ústrojí, je ve stejném regionu a má řádově stejnou velikost.

Součásti analýzy byl i predikční model. Bylo testováno několik modelů a byl přitom vybírán takový, který by co nejlépe vystihl specifika lázeňství a u kterého žádná ze složek nedosahovala extrémních hodnot. Jako nejlepší se jeví Taflerův index a Kralicekův Quicktest.

Klasická analýza však naráží na specifickou majetkovou a kapitálovou strukturu majetku. Vlastníkem obou dvou lázeňských zařízení je Město Třeboň, které zároveň vlastní a lázním pronajímá velkou část využívaného zařízení. Nedostatkem klasické finanční analýzy je, že tento majetek není zahrnut v rozvaze společnosti a na druhé straně město získává větší přínos než pouze zisk (nájemné za pronajatý majetek). Problémem byl i vysoký stupeň odepsanosti majetku.

Problém s vysokou odepsaností byl řešen pomocí modifikace ukazatelů klasické finanční analýzy, kdy byly ukazatele aktivity počítány pomocí hodnot brutto. To zároveň umožnilo srovnání obou lázeňských provozů.

Otázku pronajatého majetku řešily další modifikace finančních ukazatelů. V této etapě byly modifikovány zejména ukazatele rentability a aktivity a to následovně: do čitatelů vzorců byly zahrnuty veškeré výstupy plynoucí městu, do jmenovatele byl zahrnut veškerý využívaný majetek. Takto provedené úpravy zlepšily vypovídací schopnost finanční analýzy, umožnily komparaci obou podniků. Na druhé straně

nedokázaly vysvětlit příčiny vývoje některých ukazatelů. Z tohoto důvodu byl navržen systém vlastních ukazatelů, kdy produkční základnou byl stanoven jeden lůžkoden.

Tento navržený systém se ukázal jako zcela funkční. Nejen, že odstranil výše uvedené problémy s klasickou finanční analýzou, ale umožnil i popsat příčiny daného vývoje. O úspěšnosti navrženého systému svědčí i to, že umožnil odhalit začínající problém se stagnací tržeb. Tento problém klasicky koncipovaná finanční analýza vůbec nezaregistrovala.

Z pohledu finanční analýzy se Bertiny lázně nacházejí v poměrně příznivé situaci. Rentabilita byla po celé sledované období sice velice nízká, ale výhradní vlastník Město Třeboň, získává podstatnou část efektu spíše z pronájmu majetku. Zadluženost a likvidita vykazuje po celé období příznivých hodnot. Lze předpokládat, že podnik nebude ohrožen.

Jediný problém podniku byl odhalen pomocí vytvořených specifických metod. Jde o stagnaci tržeb na jeden lůžkoden. V případě zohlednění vlivu inflace, hodnota tržeb dokonce klesá.

Pro další vývoj podniku lze doporučit soustředit se na samoplátěckou klientelu. Protože výše úhrad od pojišťoven i množství schválených žádostí o lázeňský pobyt je plně v kompetenci zdravotních pojišťoven.

Příjmy od samoplátců jsou vysoce variabilní, tržby na jednoho samoplátce jsou nižší než na jednoho pacienta od pojišťovny. Z tohoto důvodu doporučuji Bertiným lázním kalkulovat náklady na lůžkoden podle druhů pacientů.

10. Summary

The aim of this bachelor thesis was to create a system of a financially-economic evaluation of selected company. First, a common financial analysis was performed. This analysis also included the prediction model. The common financial analysis was modified because of the property and capital specifics. As a result were received the modified indicators of profitability and assets. However, these indicators were not able to determine the causes of the development. It was, therefore, build up a pyramidal decomposition using a different production base. This pyramidal decomposition allows:

- comparison with competition,
- taking into account the inflation,
- determine the causes of development.

I have used all the mentioned procedures to interpret the financial situation of the selected company.

11. Přehled použité literatury

BLÁHA, Zdeněk S.; JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy: analýza pro investory: Bankéře, brokery, manažery, podnikatele i drobné akcionáře*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1996. 196 s. ISBN 80-85603-80-2.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2000. 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.

DOLEŽAL, Jan; FIREŠ, Bohuslav; MÍKOVÁ, Marie. *Finanční účetnictví*. 1.vyd. Praha: Grada, 1992. 304 s. ISBN 80-85623-10-2.

GRÜNWALD, Rolf. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.

GRÜNWALD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.

KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

MAREK, P. a kol. *Studijní průvode financemi podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8

MAŘÍK, M. a kol. *Metody ocenění podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.

Podnikinfo.eu [online]. Praha: U-INVEST a.s., 2007 [cit. 2010-04-01]. Dostupné z URL <http://www.podnikinfo.eu/>. Podpora pro MSP.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. 457 s. ISBN 80-247-0515-X.

SYNEK, Miloslav a kol. *Podniková ekonomika*. 4. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 475 s. ISBN 80-7179-892-4.

Město Třeboň [online]. Třeboň: inWebio, 2010 [cit. 2010-04-01]. Dostupné z URL <http://www.mesto-trebon.cz/>. Vyúčtování hospodaření.

Český statistický úřad [online]. Praha: Český statistický úřad, 2010 [cit. 2010-04-01]. Dostupné z URL <http://www.czso.cz/>. Makroekonomické údaje.

12. Seznam tabulek a grafů

Tabulky:

Tabulka 1: Bodové hodnocení Kralicekova Quicktestu
Tabulka 2: Výpočet nákladů
Tabulka 3: Metodika výpočtu uváděných ukazatelů z obrázku 7
Tabulka 4: Roční inflace
Tabulka 5: Rentabilita výnosů a nákladovost (v Kč/100 Kč výnosů)
Tabulka 6: Mzdová nákladovost
Tabulka 7: Průměrný přepočtený počet zaměstnanců
Tabulka 8: Obrat celkových aktiv
Tabulka 9: Peněžní test likvidity, běžná likvidita a rychlý test likvidity
Tabulka 10: Taflerův index
Tabulka 11: Kralicekův Quicktest
Tabulka 12: Přepočtená rentabilita vlastního kapitálu porovnávaných lázeňských zařízení v %
Tabulka 13: Přepočtené ukazatele rentability a aktivity Bertiných lázní Třeboň, s. r. o.
Tabulka 14: Přepočtené ukazatele rentability a aktivity Bertiných lázní Třeboň, s. r. o
Tabulka 15: Zisk a rentabilita lůžkodne
Tabulka 16: Zisk na lůžkoden a příčiny jeho vývoje
Tabulka 17: Tržby na lůžkoden podle klientů
Tabulka 18: Lůžkodny podle klientů
Tabulka 19: Průměrný pobyt klientů zdravotních pojišťoven
Tabulka 20: Průměrný pobyt samoplátecké klientely
Tabulka 21: Zisk a rentabilita lůžkodne
Tabulka 22: Zisk na lůžkoden a příčiny jeho vývoje
Tabulka 23: Lůžkodny podle klientů
Tabulka 24: Průměrný pobyt klientů zdravotních pojišťoven
Tabulka 25: Průměrný pobyt samoplátecké klientely
Tabulka 26: Reálné tržby na lůžkoden
Tabulka 27: Tržby na lůžkoden podle druhu klientů a ostatní tržby v Bertiných lázních

Obrázky:

Obrázek 1: Ukazatel EVA

Obrázek 2: Du Pont diagram

Obrázek 3: Du Pontovo schéma

Obrázek 4: Nákladovost

Obrázek 5: Mzdová nákladovost

Obrázek 6: Obrat aktiv

Obrázek 7: Obrat stálých aktiv

Obrázek 8: Rychlý test likvidity

Obrázek 9: Zisk na lůžkoden

Graf 1: ROE (%)

Graf 2: ROA (%)

Graf 3: Výkonová nákladovost

Graf 4: Růst složek mzdové nákladovosti (rok 2004 = 100 %)

Graf 5: Vázanost oběžných a stálých aktiv

Graf 6: Obrat stálých aktiv

Graf 7: Porovnání technického vybavení práce v brutto a netto položkách stálých aktiv

Graf 8: Zadluženost

Graf 9: Průměrná doba obratu pohledávek a závazků

13. Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha Bertiných lázní Třeboň, s. r. o.

Příloha 2: Výkaz zisků a ztrát Bertiných lázní Třeboň, s. r. o.

Příloha 3: Použité bankrotní a bonitní modely u Bertiných lázní, s. r. o.

Příloha 4: Použité bankrotní a bonitní modely u Lázní Aurora, s. r. o.

Příloha 5: Použité bankrotní a bonitní modely u Lázní Aurora, s. r. o. v brutto hodnotách

Příloha 1: Rozvaha společnosti Bertiny lázně Třeboň, s. r. o.:

Označení		AKTIVA	Číslo řádku	Účetní období				
				2004	2005	2006	2007	2008
		AKTIVA CELKEM	001	76013	74364	65393	66583	67801
A		Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0
B		Dlouhodobý majetek	003	54461	53214	49704	50645	48807
B. I.		Dlouhodobý nehmotný majetek	004	61	0	251	487	1830
B. I.	1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0
	2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0
	3.	Software	007	61	0	251	333	55
	4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0
	5.	Goodwill	009	0	0	0	0	0
	6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	154	128
	7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0	0
	8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý majetek	012	0	0	0	0	0
B. II.		Dlouhodobý hmotný majetek	013	54400	53214	49453	50158	48624
B. II.	1.	Pozemky	014	2710	2710	554	554	554
	2.	Stavby	015	46439	45023	43600	43127	42558
	3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	4132	4418	4274	4944	4438
	4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0
	5.	Základní stádo a tažná zvířata	018	0	0	0	0	0
	6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	969	1021	1025	1032	1032
	7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	85	42	0	501	42
	8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	65	0	0	0	0
	9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0	0
B. III.		Dlohodobý finanční majetek	023	0	0	0	0	0
B. III.	1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0	0
	2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlive	025	0	0	0	0	0
	3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0	0

	4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0	0
	5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0	0
	6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0
	7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0	0
C.		Oběžná aktiva	031	20078	19945	14087	14106	17710
C. I.		Zásoby	032	1311	1826	1654	1573	2336
C. I.	1.	Materiál	033	724	1235	978	884	1104
	2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0	0	0
	3.	Výrobky	035	0	0	0	0	0
	4.	Zvířata	036	0	0	0	0	0
	5.	Zboží	037	587	591	676	689	1232
	6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0	0
C. II.		Dlouhodobé pohledávky	039	0	0	0	0	0
C. II.	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0	0
	2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	041	0	0	0	0	0
	3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0	0
	4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0	0
	5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0	0
	6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0
	7.	Jiné pohledávky	046	0	0	0	0	0
	8.	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0	0
C. III.		Krátkodobé pohledávky	048	16854	9447	7849	7465	5969
C. III.	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	11013	9327	6776	5756	4790
	2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	050	0	0	0	0	0
	3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0	0
	4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0	0
	5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0
	6.	Stát - daňové pohledávky	054	524	-404	0	1146	531
	7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	675	458	1072	563	644
	8.	Dohadné účty aktivní	056	4596	61	0	0	0
	9.	Jiné pohledávky	057	46	5	1	0	4

C. IV.		Krátkodobý finanční majetek	058	1913	8672	4584	5068	9405
C. IV.	1.	Peníze	059	510	487	343	500	460
	2.	Účty v bankách	060	1403	8185	4241	4568	8945
	3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0	0
	4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0
D. I.		Časové rozlišení	063	1474	1205	1602	1832	1284
D. I.	1.	Náklady příštích období	064	1459	1205	1596	1832	1284
	2.	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0
	3.	Příjmy příštích období	066	15	0	6	0	0

Označení		PASIVA	Číslo řádku	Účetní období				
				2004	2005	2006	2007	2008
		PASIVA CELKEM	067	76013	74364	65393	66583	67801
A		Vlastní kapitál	068	33979	36354	37657	37442	37678
A. I.		Základní kapitál	069	44333	44333	44333	44333	44333
	1.	Základní kapitál	070	44333	44333	44333	44333	44333
	2.	Vlastní akcie a vlastníc obchodní podíly	071	0	0	0	0	0
	3.	Změny základního kapitálu	072	0	0	0	0	0
A. II.		Kapitálové fondy	073	617	617	617	617	617
A. II.	1.	Emisní ážio	074	0	0	0	0	0
	2.	Ostatní kapitálové fondy	075	617	617	617	617	617
	3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	0	0	0
	4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	0	0	0	0
A. III.		Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	920	725	1131	1276	986
A. III.	1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	538	538	667	744	7458
	2.	Statutární a ostatní fondy	080	382	187	464	532	241
A. IV.		Výsledek hospodaření minulých let	081	3477	-11891	-9964	-8809	-8785
A.IV.	1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	3772	0	0	0	0
	2.	Neuhrazená ztráta minulých let	083	-295	-11891	-9964	-8809	-8785
A. V.		Výsledek hospodaření běžného účetního období	084	-15368	2570	1540	25	527

B		Cizí zdroje	085	42015	37894	26270	27039	27122
B. I.		Rezervy	086	2793	3751	0	0	0
B. I.	1.	Rezervy podle zvláštních předpisů	087	2793	3751	0	0	0
	2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	088	0	0	0	0	0
	3.	Rezerva na daň z příjmů	089	0	0	0	0	0
	4.	Ostatní rezervy	090	0	0	0	0	0
B. II.		Dlouhodobé závazky	091	352	785	603	417	456
B. II.	1.	Závazky z obchodních vztahů	092	0	0	0	0	0
	2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	093	0	0	0	0	0
	3.	Závazky - podstatný vliv	094	0	0	0	0	0
	4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095	0	0	0	0	0
	5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0	0	0	0
	6.	Vydané dluhopisy	097	0	0	0	0	0
	7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0	0	0	0
	8.	Dohadné účty pasivní	099	0	0	0	0	0
	9.	Jiné závazky	100	0	426	213	0	50
	10.	Odložený daňový závazek	101	352	359	390	417	406
B.III.		Krátkodobé závazky	102	12271	11648	6589	9334	12610
B.III.	1.	Závazky z obchodních vztahů	103	4965	7226	2500	5208	8574
	2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	0	0	0	0	0
	3.	Závazky - podstatný vliv	105	0	0	0	0	0
	4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	0	0	0	0	0
	5.	Závazky k zaměstnancům	107	1446	1578	1756	1949	2068
	6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	759	870	913	1040	1014
	7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	196	233	576	290	185
	8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	483	1032	3	0	0
	9.	Vydané dluhopisy	111	0	0	0	0	0
	10.	Dohadné účty pasivní	112	4415	691	819	771	733
	11.	Jiné závazky	113	7	18	22	76	36

B.IV.		Bankovní úvěry a výpomoci	114	26599	21710	19078	17288	14056
B.IV.	1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	23684	21710	19078	13156	10824
	2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	2915	0	0	4132	3232
	3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	0	0	0	0
C. I.		Časové rozlišení	118	19	116	1466	2102	3001
C. I.	1.	Výdaje příštích období	119	0	71	153	56	19
	2.	Výnosy příštích období	120	19	45	1313	2046	2982

Příloha 2: Výkaz zisku a ztrát Bertiných lázní Třeboň, s. r. o.:

Označení	TEXT	Číslo řádku	Účetní období				
a	b	c	2004	2005	2006	2007	2008
I.	Tržby za prodej zboží	01	5596	7131	6902	8659	10569
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	2910	3508	3385	4600	5574
+	Obchodní marže	03	2686	3623	3517	4059	4995
II.	Výkony	04	114613	118486	121472	126492	140759
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	114589	118475	121454	126486	140759
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	0	0	0	0	0
3.	Aktivace	07	24	11	18	6	0
B.	Výkonová spotřeba	08	75489	75099	77893	81443	90985
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	27444	28387	29810	32060	34853
B. 2.	Služby	10	48045	46712	48083	49383	56132
+	Přidaná hodnota	11	41810	47010	47096	49108	54769
C.	Osobní náklady	12	34111	36516	40691	43628	47643
C. 1.	Mzdové náklady	13	25127	26881	29948	32145	35019
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	85	68	150	109	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	8806	9467	10495	11271	12316
C. 4.	Sociální náklady	16	93	100	98	103	308
D.	Daně a poplatky	17	486	393	385	417	546
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	2190	2739	2760	3128	3578
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	12	27	31	363	5
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	26	5	363	0
III. 2	Tržby z prodeje materiálu	21	12	1	26	0	5

Označení	TEXT	Číslo řádku	Účetní období				
a	b	c	2004	2005	2006	2007	2008
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	0	0	0	0	0
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0	0	0	0
F. 2	Prodaný materiál	24	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů př. období	25	649	915	-3751	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	299	158	43	128	298
H.	Ostatní provozní náklady	27	17845	1521	3119	1199	1466
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	-13160	5111	3966	1227	1839

Označení	TEXT	Číslo řádku	Účetní období				
a	b	c	2004	2005	2006	2007	2008
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	9	8	5	1	56
N.	Nákladové úroky	43	875	923	849	910	992
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	14	33	6	19	52
O.	Ostatní finanční náklady	45	309	306	315	237	221
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-1161	-1188	-1153	-1127	-1105
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	744	1153	1273	75	207
Q. 1.	- splatná	50	738	1146	1242	48	218
Q. 2.	- odložená	51	6	7	31	27	-11
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	-15065	2770	1540	25	527

Označení	TEXT	Číslo řádku	Účetní období				
a	b	c	2004	2005	2006	2007	2008
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	421	200	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	-118	0	0	0	0
S. 1.	- splatná	56	-118	0	0	0	0
S. 2.	- odložená	57	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	-303	-200	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	-15368	2570	1540	25	527
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	-14742	3723	2813	100	734

Příloha 3: Vybrané bankrotní a bonitní modely

Bertiny lázně Třeboň, s. r. o.:

1. Index IN 95

Nevážené hodnoty	**2004**	**2004***	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Aktiva/cizí zdroje	1,81	1,81	1,96	2,49	2,46	2,50
EBIT/úroky	-15,37	2,31	5,25	4,31	1,11	1,74
EBIT/aktiva	-0,18	0,03	0,07	0,06	0,02	0,03
Výnosy/aktiva	1,59	1,59	1,69	1,96	2,04	2,24
Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)	1,32	1,32	1,71	2,14	1,05	1,12
Závazky po lhůtě splatnosti/výnosy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vážené hodnoty						
0,22 * Aktiva/cizí zdroje	0,40	0,40	0,43	0,55	0,54	0,55
0,11 * EBIT/úroky	-1,69	0,25	0,58	0,47	0,12	0,19
8,33 * EBIT/aktiva	-1,47	0,22	0,54	0,47	0,13	0,21
0,52 * Výnosy/aktiva	0,82	0,82	0,88	1,02	1,06	1,16
0,10 * Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)	0,13	0,13	0,17	0,21	0,10	0,11
(- 16,8) * Závazky po lhůtě splatnosti/výnosy	0,00	0,00	0,00	-0,03	0,00	-0,01
Výsledek indexu	**-1,81**	**1,83**	**2,60**	**2,69**	**1,95**	**2,22**

Zdroj: Vlastní šetření

2. Index IN 01

Nevážené hodnoty	**2004**	**2004***	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Aktiva/cizí zdroje	1,81	1,81	1,96	2,49	2,46	2,50
EBIT/úroky	-15,37	2,31	5,25	4,31	1,11	1,74
EBIT/aktiva	-0,18	0,03	0,07	0,06	0,02	0,03
Výnosy/aktiva	1,59	1,59	1,69	1,96	2,04	2,24
Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry	1,32	1,32	1,71	2,14	1,05	1,12
Vážené hodnoty						
0.13 * Aktiva/cizí zdroje	0,24	0,24	0,26	0,32	0,32	0,32
0.04 * EBIT/úroky	-0,61	0,09	0,21	0,17	0,04	0,07
3.92 * EBIT/aktiva	-0,69	0,10	0,26	0,22	0,06	0,10
0.21 * Výnosy/aktiva	0,33	0,33	0,36	0,41	0,43	0,47
0.09 * Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)	0,12	0,12	0,15	0,19	0,09	0,10
Výsledek indexu	**-0,62**	**0,88**	**1,23**	**1,32**	**0,95**	**1,06**

Zdroj: Vlastní šetření

3. Index IN 05

Nevážené hodnoty	**2004**	**2004***	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Aktiva/cizí zdroje	1,81	1,81	1,96	2,49	2,46	2,50
EBIT/nákladové úroky	-15,37	2,31	5,25	4,31	1,11	1,74
EBIT/aktiva	-0,18	0,03	0,07	0,06	0,02	0,03
Výnosy/aktiva	1,59	1,59	1,69	1,96	2,04	2,24
Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry	1,64	1,64	1,71	2,14	1,51	1,40
Vážené hodnoty						
0.13 * Aktiva/cizí zdroje	0,24	0,24	0,26	0,32	0,32	0,32
0.04 * EBIT/úroky	-0,61	0,09	0,21	0,17	0,04	0,07
3.97 * EBIT/aktiva	-0,70	0,11	0,26	0,22	0,06	0,10
0.21 * Výnosy/aktiva	0,33	0,33	0,36	0,41	0,43	0,47
0.09 * Oběžná aktiva/krátkodobé závazky	0,15	0,15	0,15	0,19	0,14	0,13
Výsledek indexu	**-0,60**	**0,91**	**1,23**	**1,32**	**0,99**	**1,09**

Zdroj: Vlastní šetření

4. Altmanův index z roku 1983

Nevážené hodnoty	**2004**	**2004***	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Pracovní kapitál/aktiva	0,10	0,10	0,11	0,11	0,07	0,08
Nerozdělený zisk/aktiva	0,07	0,07	0,02	0,03	0,03	0,02
EBIT/aktiva	-0,18	0,03	0,07	0,06	0,02	0,03
Vlastní kapitál/cizí zdroje	0,81	0,81	0,96	1,43	1,38	1,39
Tržby/aktiva	1,59	1,59	1,69	1,96	2,04	2,24
Vážené hodnoty						
0,717 * Pracovní kapitál/aktiva	0,07	0,07	0,08	0,08	0,05	0,05
0,847 * Nerozdělený zisk/aktiva	0,06	0,06	0,02	0,02	0,02	0,02
3,107 * EBIT/aktiva	-0,55	0,08	0,20	0,17	0,05	0,08
0,420 * Vlastní kapitál/cizí zdroje	0,34	0,34	0,40	0,60	0,58	0,58
0,998 * Tržby/aktiva	1,58	1,58	1,69	1,96	2,03	2,23
Výsledek indexu	**1,51**	**2,14**	**2,39**	**2,84**	**2,74**	**2,97**

Zdroj: Vlastní šetření

Příloha 4: Použité bankrotní a bonitní modely u Lázní Aurora, s. r. o.

1. Index IN95

Nevážené hodnoty	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Aktiva/cizí zdroje	1,18	1,43	1,98	2,33	2,31
EBIT/úroky	35,19	28,89	29,82	160,64	-43,28
EBIT/aktiva	0,06	0,23	0,16	0,25	-0,05
Výnosy/aktiva	4,58	4,09	5,17	4,66	5,43
Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)	3,62	4,11	1,99	2,19	1,95
Závazky po lhůtě splatnosti/výnosy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vážené hodnoty					
*0,22 * Aktiva/cizí zdroje*	0,26	0,31	0,44	0,51	0,51
*0,11 * EBIT/úroky*	3,87	3,18	3,28	17,67	-4,76
*8,33 * EBIT/aktiva*	0,49	1,88	1,37	2,12	-0,42
*0,52 * Výnosy/aktiva*	2,38	2,12	2,69	2,42	2,82
*0,10 * Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)*	0,36	0,41	0,20	0,22	0,19
*(- 16,8) * Závazky po lhůtě splatnosti/výnosy*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Výsledek indexu	**7,36**	**7,91**	**7,97**	**22,95**	**-1,66**

Zdroj: Vlastní šetření

2. Taflerův index

Nevážené hodnoty	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Zisk/krátkodobé závazky	0,22	0,79	0,37	0,49	-0,12
Oběžný majetek/cizí zdroje	1,02	1,22	1,37	1,98	1,94
Krátkodobé závazky/aktiva	0,24	0,21	0,35	0,39	0,43
Provozní výnosy/aktiva	4,55	4,08	5,17	4,65	5,42
Vážené hodnoty					
*0,53 * Zisk/krátkodobé závazky*	0,12	0,42	0,20	0,26	-0,06
*0,13 * Oběžný majetek/cizí zdroje*	0,13	0,16	0,18	0,26	0,25
*0,18 * Krátkodobé závazky/aktiva*	0,04	0,04	0,06	0,07	0,08
*0,16 * Provozní výnosy/aktiva*	0,73	0,65	0,83	0,74	0,87
Výsledek indexu	**1,02**	**1,27**	**1,27**	**1,33**	**1,13**

Zdroj: Vlastní šetření

3. Kralicekův Quicktest

Nevážené hodnoty	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Vlastní kapitál/aktiva	0,15	0,30	0,48	0,56	0,56
(Dluhy – Krátkodobý finanční majetek)/nezdaněný cash flow	2,64	1,01	1,35	-0,42	7,33
Cash flow/Provozní výnosy	0,02	0,06	0,04	0,06	0,00
EBIT/aktiva	0,06	0,23	0,16	0,25	-0,05
Bodové ohodnocení					
Vlastní kapitál/aktiva	3	2	1	1	1
Dluhy – Krátkodobý finanční majetek/cash flow	1	1	1	5	3
Cash flow/Provozní výnosy	4	3	4	3	5
EBIT/aktiva	4	1	1	1	5
Výsledek Quicktestu	**3**	**1,75**	**1,75**	**2,5**	**3,5**

Zdroj: Vlastní šetření

4. Index IN01

Nevážené hodnoty	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Aktiva/cizí zdroje	1,18	1,43	1,98	2,33	2,31
EBIT/úroky	35,19	28,89	29,82	160,64	-43,28
EBIT/aktiva	0,06	0,23	0,16	0,25	-0,05
Výnosy/aktiva	4,58	4,09	5,17	4,66	5,43
Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry	3,61	4,11	1,99	2,19	1,95
Vážené hodnoty					
0.13 * Aktiva/cizí zdroje	0,15	0,19	0,26	0,30	0,30
0.04 * EBIT/úroky	1,41	1,16	1,19	6,43	-1,73
3.92 * EBIT/aktiva	0,23	0,89	0,64	1,00	-0,20
0.21 * Výnosy/aktiva	0,96	0,86	1,09	0,98	1,14
0.09 * Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)	0,33	0,37	0,18	0,20	0,18
Výsledek indexu	**3,08**	**3,46**	**3,36**	**8,90**	**-0,31**

Zdroj: Vlastní šetření

5. Index IN 05

Nevážené hodnoty	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Aktiva/cizí zdroje	1,18	1,43	1,98	2,33	2,31
EBIT/nákladové úroky	35,19	28,89	29,82	160,64	-43,28
EBIT/aktiva	0,06	0,23	0,16	0,25	-0,05
Výnosy/aktiva	4,58	4,09	5,17	4,66	5,43
Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry	3,62	4,11	1,99	2,19	1,95
Vážené hodnoty					
0.13 * Aktiva/cizí zdroje	0,15	0,19	0,26	0,30	0,30
0.04 * EBIT/úroky	1,41	1,16	1,19	6,43	-1,73
3.97 * EBIT/aktiva	0,23	0,90	0,65	1,01	-0,20
0.21 * Výnosy/aktiva	0,96	0,86	1,09	0,98	1,14
0.09 * Oběžná aktiva/krátkodobé závazky	0,33	0,37	0,18	0,20	0,18
Výsledek indexu	**3,08**	**3,47**	**3,37**	**8,91**	**-0,32**

Zdroj: Vlastní šetření

6. Altmanův index z roku 1983

Nevážené hodnoty	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Pracovní kapitál/aktiva	0,62	0,65	0,34	0,46	0,41
Nerozdělený zisk/aktiva	0,25	0,23	0,29	0,28	0,52
EBIT/aktiva	0,06	0,23	0,16	0,25	-0,05
Vlastní kapitál/cizí zdroje	0,18	0,42	0,82	1,20	1,08
Tržby/aktiva	4,58	4,09	5,17	4,66	5,43
Vážené hodnoty					
0,717 * Pracovní kapitál/aktiva	0,45	0,46	0,25	0,33	0,29
0,847 * Nerozdělený zisk/aktiva	0,21	0,20	0,24	0,24	0,44
3,107 * EBIT/aktiva	0,18	0,70	0,51	0,79	-0,16
0,420 * Vlastní kapitál/cizí zdroje	0,07	0,18	0,35	0,50	0,46
0,998 * Tržby/aktiva	4,57	4,08	5,16	4,65	5,42
Výsledek indexu	**5,48**	**5,62**	**6,51**	**6,51**	**6,45**

Zdroj: Vlastní šetření

Příloha 5: Použité bankrotní a bonitní modely u Lázní Aurora, s. r. o. v brutto hodnotách

1. Index IN95

Nevážené hodnoty	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Aktiva/cizí zdroje	1,75	2,06	2,96	3,24	3,28
EBIT/úroky	35,19	28,89	29,82	160,64	-43,28
EBIT/aktiva	0,04	0,16	0,11	0,18	-0,04
Výnosy/aktiva	3,11	2,82	3,46	3,36	3,82
Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)	4,01	4,45	2,04	2,21	1,97
Závazky po lhůtě splatnosti/výnosy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vážené hodnoty					
0,22 * Aktiva/cizí zdroje	0,38	0,45	0,65	0,71	0,72
0,11 * EBIT/úroky	3,87	3,18	3,28	17,67	-4,76
8,33 * EBIT/aktiva	0,33	1,30	0,91	1,53	-0,30
0,52 * Výnosy/aktiva	1,61	1,47	1,80	1,75	1,99
0,10 * Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)	0,40	0,44	0,20	0,22	0,20
(- 16,8) * Závazky po lhůtě splatnosti/výnosy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Výsledek indexu	**6,60**	**6,84**	**6,84**	**21,88**	**-2,15**

Zdroj: Vlastní šetření

2. Taflerův index

Nevážené hodnoty	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Zisk/krátkodobé závazky	0,22	0,79	0,37	0,49	-0,12
Oběžný majetek/cizí zdroje	1,13	1,32	1,41	2,00	1,96
Krátkodobé závazky/aktiva	0,16	0,14	0,23	0,28	0,30
Provozní výnosy/aktiva	3,09	2,82	3,46	3,35	3,81
Vážené hodnoty					
0,53 * Zisk/krátkodobé závazky	0,12	0,42	0,20	0,26	-0,06
0,13 * Oběžný majetek/cizí zdroje	0,15	0,17	0,18	0,26	0,25
0,18 * Krátkodobé závazky/aktiva	0,03	0,03	0,04	0,05	0,05
0,16 * Provozní výnosy/aktiva	0,49	0,45	0,55	0,54	0,61
Výsledek indexu	**0,79**	**1,07**	**0,98**	**1,11**	**0,86**

Zdroj: Vlastní šetření

3. Kralicekův Quicktest

Nevážené hodnoty	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Vlastní kapitál/aktiva	0,10	0,20	0,32	0,40	0,40
(Dluhy – Krátkodobý finanční majetek)/nezdaněný cash flow	2,64	1,01	1,35	-0,42	7,33
Cash flow/Provozní výnosy	0,02	0,06	0,04	0,06	0,00
EBIT/aktiva	0,04	0,16	0,11	0,18	-0,04
Bodové ohodnocení					
Vlastní kapitál/aktiva	3	2	1	1	1
Dluhy – Krátkodobý finanční majetek/cash flow	1	1	1	5	3
Cash flow/Provozní výnosy	4	3	4	3	5
EBIT/aktiva	4	1	1	1	5
Výsledek quicktestu	**3**	**1,75**	**1,75**	**2,5**	**3,5**

Zdroj: Vlastní šetření

4. Index IN01

Hodnota	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Aktiva/cizí zdroje	1,75	2,06	2,96	3,24	3,28
EBIT/úroky	35,19	28,89	29,82	160,64	-43,28
EBIT/aktiva	0,04	0,16	0,11	0,18	-0,04
Výnosy/aktiva	3,11	2,82	3,46	3,36	3,82
Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry	4,01	4,45	2,04	2,21	1,97
Bodové ohodnocení					
0.13 * Aktiva/cizí zdroje	0,23	0,27	0,38	0,42	0,43
0.04 * EBIT/úroky	1,41	1,16	1,19	6,43	-1,73
3.92 * EBIT/aktiva	0,16	0,61	0,43	0,72	-0,14
0.21 * Výnosy/aktiva	0,65	0,59	0,73	0,70	0,80
0.09 * Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)	0,36	0,40	0,18	0,20	0,18
Výsledek	**2,80**	**3,03**	**2,92**	**8,47**	**-0,46**

Zdroj: Vlastní šetření

5. Index IN05

Nevážené hodnoty	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Aktiva/cizí zdroje	1,75	2,06	2,96	3,24	3,28
EBIT/nákladové úroky	35,19	28,89	29,82	160,64	-43,28
EBIT/aktiva	0,04	0,16	0,11	0,18	-0,04
Výnosy/aktiva	3,11	2,82	3,46	3,36	3,82
Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry	4,01	4,45	2,04	2,21	1,97
Vážené hodnoty					
0.13 * Aktiva/cizí zdroje	0,23	0,27	0,38	0,42	0,43
0.04 * EBIT/úroky	1,41	1,16	1,19	6,43	-1,73
3.97 * EBIT/aktiva	0,16	0,62	0,44	0,73	-0,14
0.21 * Výnosy/aktiva	0,65	0,59	0,73	0,70	0,80
0.09 * Oběžná aktiva/krátkodobé závazky	0,36	0,40	0,18	0,20	0,18
Výsledek indexu	**2,81**	**3,04**	**2,92**	**8,48**	**-0,47**

Zdroj: Vlastní šetření

6. Altmanův index z roku 1983

Nevážené hodnoty	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Pracovní kapitál/aktiva	0,49	0,49	0,24	0,34	0,29
Nerozdělený zisk/aktiva	0,17	0,16	0,19	0,20	0,36
EBIT/aktiva	0,04	0,16	0,11	0,18	-0,04
Vlastní kapitál/cizí zdroje	0,18	0,42	0,82	1,20	1,08
Tržby/aktiva	3,11	2,82	3,46	3,36	3,82
Vážené hodnoty					
0,717 * Pracovní kapitál/aktiva	0,35	0,35	0,17	0,24	0,21
0,847 * Nerozdělený zisk/aktiva	0,14	0,14	0,16	0,17	0,31
3,107 * EBIT/aktiva	0,12	0,49	0,34	0,57	-0,11
0,420 * Vlastní kapitál/cizí zdroje	0,07	0,18	0,35	0,50	0,46
0,998 * Tržby/aktiva	3,10	2,82	3,45	3,35	3,81
Výsledek indexu	**3,79**	**3,97**	**4,48**	**4,84**	**4,68**

Zdroj: Vlastní šetření