

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

Autor:

Jana Kohoutová

Vedoucí práce:

Ing. Daniel Kopta, Ph.D.

2013

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jana KOHOUTOVÁ**
Osobní číslo: **E10091**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Tvorba a aplikace systému finančně ekonomického hodnocení na konkrétním podniku.**
Zadávací katedra: **Katedra účetnictví a financí**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Na základě údajů z účetních výkazů vytvořit systém finančně ekonomického hodnocení vhodný k analýze konkrétní společnosti. Prakticky uplatnit vytvořený systém a vyhodnotit získané údaje.

Rámcová osnova:

1. Používané metody finančně ekonomického hodnocení podniku
2. Druhy statistických ukazatelů a možné způsoby jejich formální systematizace
3. Návrh vlastního systému ekonomického hodnocení podniku vycházejícího z údajů účetních výkazů a kalkulací
4. Vyhodnocení získaných výsledků z pohledu analyzovaného podniku
5. Vyhodnocení získaných výsledků z pohledu vhodnosti navržené metodiky

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- Blaha, Z., Jindřichovská, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3
- Brealey, R., Myers, S. Teorie a praxe firemních financí. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-189-4
- Grünwald, R. Analýza finanční důvěryhodnosti podniku. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-47-5
- Jindřichovská, I., Blaha, Z. Podnikové finance. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-025-2
- Kislingerová, E. Manažerské finance. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-03-0
- Marek, P. Studijní průvodce financemi podniku. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 978-80-86929-49-1
- Neumaierová, I., Neumaier, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada, 2002. ISBN 80-247-0125-1
- Peirson, G., Brown, R., Easton, S. Business Finance. McGraw-Hill, 2004. ISBN 007471439-2.
- Synek, J. Ekonomika podniku. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 807179-892-4

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

Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: **1. března 2012**

Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2013**


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.

děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Student **LS13** (*)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 1. března 2012

Prohlášení:

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to - v nezkrácené podobě/v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou fakultou - elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích, 30. 4. 2013

.....
Jana Kohoutová

Poděkování:

Tímto bych chtěla poděkovat vedoucímu bakalářské práce panu Ing. Danielu Koptovi, Ph.D. za odborné rady, připomínky a celkovou podporu při zpracovávání této práce.

Dále patří můj dík paní Evě Hernové, jakožto hlavní účetní společnosti KAMÍR a Co spol. s r. o., za ochotu a čas, který mi věnovala a za poskytnutí veškerých materiálů a podkladů sloužících k vyhotovení této práce.

Obsah

1	Úvod	3
2	Přehled řešené problematiky	4
2.1	Finanční analýza.....	4
2.2	Zdroje informací pro finanční analýzu.....	5
2.2.1	Rozvaha.....	6
2.2.2	Výkaz zisku a ztráty.....	7
2.2.3	Cash flow	9
2.3	Základní metody finanční analýzy	10
2.3.1	Procentní rozbor	10
2.3.1.1	Horizontální rozbor.....	10
2.3.1.2	Vertikální rozbor.....	10
2.3.1.3	Rozdílové ukazatele.....	11
2.3.2	Poměrová analýza.....	11
2.3.2.1	Ukazatele likvidity.....	12
2.3.2.2	Ukazatele aktivity.....	13
2.3.2.3	Ukazatele zadluženosti.....	14
2.3.2.4	Ukazatele rentability.....	15
2.4	Du Pontův diagram.....	16
2.5	Indexy finančního zdraví	18
2.5.1	Altmanův model.....	18
2.5.2	IN05.....	19
2.6	Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	20
2.7	Vícekritériální hodnocení variant.....	21
2.8	Čistá současná hodnota.....	24
2.9	Vliv na vrcholového ukazatele.....	24
3	Metodika	25
3.1	Finanční analýza.....	25
3.1.1	Standardní ukazatele.....	25
3.1.2	Indexy finančního zdraví	26
3.1.3	Porovnání CF a zisku z VZZ.....	26
3.2	EVA	27

3.3	Vícekriteriální hodnocení variant.....	29
3.4	Čistá současná hodnota.....	30
4	Řešení a výsledky	31
4.1	Základní poměrové ukazatele podniku.....	32
4.1.1	Rentabilita	33
4.1.1.1	Rentabilita tržeb.....	35
4.1.1.2	Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu	36
4.1.1.3	Rentabilita aktiv.....	37
4.1.1.4	Rentabilita vlastního kapitálu	40
4.1.2	Aktivita	42
4.1.3	Likvidita.....	45
4.1.4	Zadluženost	47
4.2	Cash Flow.....	48
4.3	Indexy finančního zdraví	49
4.3.1	Altmanův model.....	49
4.3.2	IN05	51
4.4	EVA	53
4.5	Vícekriteriální hodnocení variant (VHV).....	57
4.5.1	Metoda pořadí	58
4.5.2	Bodovací metoda.....	58
4.5.3	Metoda váženého součtu (WSA).....	59
4.5.4	Metoda AHP.....	60
4.5.5	Metoda TOSPIS	61
4.5.6	Celkové zhodnocení	62
4.5.7	Čistá současná hodnota.....	63
5	Závěr	64
	Summary and keywords	66
	Seznam použité literatury	67
	Seznam tabulek.....	69
	Seznam obrázků.....	70
	Seznam grafů	70
	Seznam příloh	71

1 Úvod

Zhodnocení finanční situace podniku a predikce do budoucnosti není pro podnik vždy jednoduchá. Nelze se pokaždé řídit pouze primárními údaji a je vhodné použít na konkrétním podniku specifické systémy hodnocení.

Cílem této práce je vytvořit vlastní systém finančně ekonomického hodnocení firmy KAMÍR a Co spol. s r. o. a následně ho aplikovat na konkrétních datech.

Tato firma analyzuje hospodaření pouze pomocí meziročních absolutních změn, a proto je velmi vhodné vytvořit specifický systém přímo na podmínky podniku a požadavky managementu.

V první části se budu zabývat teoretickým popisem finanční analýzy, jednotlivých metod a ukazatelů. Dále připomenu bankrotní modely a výpočet ukazatele EVA. V neposlední řadě se zmíním o výpočtu vícekriteriálního hodnocení a ukazatele čisté současné hodnoty.

V další části se pokusím nastínit metodiku, která bude následně aplikována ve vlastní práci.

Poslední část mé práce bude zaměřena na hodnocení firmy KAMÍR a Co spol. s r. o., provedu srovnání této společnosti v čase, v odvětví a pokusím se o zhodnocení společnosti z pohledu mateřského podniku v porovnání s očištěnou verzí bez dceřiných podniků.

Hypotéza této práce je následující: Nákup podílů dceřiných společností byl přínosný. Tuto hypotézu budu ověřovat v průběhu mé práce. Na konci zhodnotím, zda tuto hypotézu potvrdím či vyvrátím.

2 Přehled řešené problematiky

V této části se zaměřím na význam finanční analýzy podniku, zdroje dat potřebných k výpočtu finančních ukazatelů. Poté popíši jednotlivé metody finanční analýzy a základní ukazatele. Dále se zmíním o indexech finančního zdraví, výpočtu modelu EVA, výpočtu Vícekriteriálního hodnocení variant a Čisté současné hodnoty a v neposlední řadě popíši výpočet vlivu na vrcholový ukazatel.

2.1 Finanční analýza

Finanční analýza představuje proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků finančního hospodaření minulých nebo budoucích období určité účetní jednotky včetně zjišťování jejích slabých a silných stránek. (Marek, 2009)

Hospodaření a chování podniku popisují finanční výkazy. Z nich se dozvíme, kolik má podnik majetku, jaké má dluhy, kolik má peněz v pokladně, jaké byly jeho poslední tržby, jakého dosáhl zisku, kolik vyplatil na mzdách a podobně. Finanční výkazy monitorují celý výrobní proces, sledují náklady a výnosy podniku, sledují majetek podniku a způsob jeho financování. Podnik vyhotovuje pravidelně tři účetní výkazy: rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Každý z těchto výkazů sleduje podnik a jeho chování z jiné stránky. (Jindřichovská, 2001)

Z výsledků účtování a zejména pak ze závěrkových dokladů se vychází při řízení podniku, při placení státu, při stanovení účetní nebo tržní hodnoty společnosti. Finanční analýza je mimořádně důležitou pomůckou zejména při řízení závodů, podniků, ale i mezinárodních společností. Pravidelné sestavování vypočítaných i pouze přenesených číselných informací o stavu a hospodaření společnosti do přehledných soustav, může usnadnit nejen zmíněné řízení, ale zejména plánování, porovnávání výsledků několika provozů nebo společností, určování obchodních i výrobních strategií nebo i např. zavádění úsporných opatření. (Doucha, 1996)

2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Základem každé finanční analýzy je správné pochopení, zhodnocení a vhodné použití dat z účetních výkazů. Mezi nejdůležitější výkazy patří Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty.

Nejčastěji získáváme informace z *výroční zprávy*. Podle zákona o účetnictví (zákon č. 563/1991 Sb.) má účetní jednotka povinnost sestavovat a zveřejňovat výroční zprávu pokud podléhá zákonnému auditu (podle § 20 zákona č. 563/1991 Sb.).

(Ryneš, 2012)

Výroční zpráva obsahuje účetní závěrku a zprávu auditora. Účetní závěrku tvoří *Rozvaha, Výkaz zisku a ztráty a Příloha* (Cash flow a výkaz o změnách vlastního kapitálu). Povinné náležitosti výroční zprávy jsou upravené v § 21 zákona o účetnictví. Výroční zpráva obsahuje kromě běžných účetních výkazů i další důležité informace, např.:

- informace o minulém vývoji účetní jednotky a o jejím postavení na trhu,
- významné informace o skutečnostech, které nastaly až po rozvahovém dni,
- předpokládaný budoucí vývoj činnosti účetní jednotky,
- aktivity v oblasti výzkumu a vývoje a v oblasti životního prostředí a pracovněprávních vztazích,
- informace, zda má účetní jednotka organizační složku v zahraničí,
- zprávy o vztazích mezi propojenými osobami, aj. (Grünwald, 2009)

2.2.1 Rozvaha

Rozvaha je bilančně uspořádaný přehled aktiv (majetku) na jedné straně a zdrojů financování (vlastní a cizí zdroje) na straně druhé. Zdroje financování se nazývají pasiva. Uspořádání a označování položek rozvahy je stanoveno v příloze č. 1 vyhlášky č. 500/2002 Sb. (Ryneš, 2012)

Levá strana ukazuje aktiva společnosti, uvádí přehled toho, co podnik vlastní (např. hotovost, zásoby, dlouhodobý majetek) a co mu dluží další ekonomické subjekty (pohledávky, majetkové účasti). Aktiva dělíme na stálá, přechodná a ostatní (časové rozlišení).

Pravá strana rozvahy ukazuje, jakým způsobem jsou aktiva firmy financována. Jde o pasiva, která dělíme na vlastní (majetek akcionářů, akcionářský kapitál) a cizí – to, co firma dluží jiným ekonomickým subjektům (závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům, státu, bankovní půjčky, obligace, aj.)

Rozvaha (bilance) je výkaz o stavu majetku a neukazuje tok peněz ve firmě během finančního roku. Tato informace je obsažena ve výkazu zisku a ztráty. (Blaha, 2006)

Obrázek 1: Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu

Aktiva celkem			Pasiva celkem	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál		A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek		I.	Základní kapitál
	I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	II.	Kapitálové fondy
	II.	Dlouhodobý hmotný majetek	III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku
	III.	Dlouhodobý finanční majetek	IV.	Výsledek hospodaření minulých let
C.	Oběžná aktiva		V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období
	I.	Zásoby	B.	Cizí zdroje
	II.	Dlouhodobé pohledávky	I.	Rezervy
	III.	Krátkodobé pohledávky	II.	Dlouhodobé závazky
	IV.	Krátkodobý finanční majetek	III.	Krátkodobé závazky
D.	Časové rozlišení		IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
			C.	Časové rozlišení

Zdroj: Ryneš, 2012, str. 259

2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (VZZ) je stupňovité uspořádaný přehled nákladů a výnosů s příslušnými mezisoučty. Jednotlivé stupně charakterizují úroveň hospodaření v provozní činnosti (předmět činnosti podniku), finanční a mimořádné činnosti. Výsledek hospodaření za provozní a finanční činnost včetně daně z příjmů za běžnou činnost tvoří výsledek hospodaření za běžnou činnost. Uspořádání a označování položek výsledovky je stanoveno v příloze č. 2 (druhové členění) a 3 (účelové členění) vyhlášky č. 500/2002 Sb. (Ryneš, 2012)

Výsledovka zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady spojenými s jejich vytvořením. Podle principu aktuálního účetnictví se za výnosy považují peněžní částky, které podnik získal za dané účetní období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich inkasu. Náklady pak představují peněžní částky, které podnik v daném účetním období účelně vynaložil na získání výnosů, i když k jejich skutečnému zaplacení nemuselo ve stejném období dojít. Z výše uvedených definic vyplývá, že nákladové a výnosové položky nejsou závislé na skutečných hotovostních tocích. Proto ani výsledný čistý zisk neodráží čistou skutečnou hotovost získanou hospodařením podniku. (Kislingerová, 2010)

Rozdíl mezi výnosy a náklady tvoří zisk, resp. ztrátu. Poslední část výkazu bývá někdy oddělena do zvláštního výkazu o rozdělení zisku, který ukazuje, jak byl čistý zisk minulého období rozdělen. Nerozdělený zisk z běžného roku (zisk po odečtení dividend) je přičten do rozvahy k předchozímu zůstatku nerozděleného zisku z minulých let. (Blaha, 2006)

Obrázek 2: Výkaz zisku a ztráty ve zjednodušeném rozsahu, druhové členění

I.		Tržby za prodej zboží
	A.	Náklady vynaložené na prodané zboží
	+	Obchodní marže (I.-A.)
II.		Výkony
	B.	Výkonová spotřeba
	+	Přidaná hodnota (I.-A.+II.-B.)
	C.	Osobní náklady
	D.	Daně a poplatky
	E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku
III.		Tržby z prodeje dlouhodobého majetku
	F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu
	G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní činnosti a komplexních nákladů příštích období
IV.		Ostatní provozní výnosy
	H.	Ostatní provozní náklady
V.		Převod provozních výnosů
	I.	Převod provozních nákladů
	*	Provozní výsledek hospodaření
VI.		Tržby z prodeje cenných papírů a podílů
	J.	Prodané cenné papíry a podíly
VII.		Výnosy z dlouhodobého finančního majetku
VIII.		Výnosy z krátkodobého finančního majetku
	K.	Náklady finančního majetku
IX.		Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů
	L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů
	M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti
X.		Výnosové úroky
	N.	Nákladové úroky
XI.		Ostatní finanční výnosy
	O.	Ostatní finanční náklady
XII.		Převod finančních výnosů
	P.	Převod finančních nákladů
	*	Finanční výsledek hospodaření
	Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost
	**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost
XIII.		Mimořádné výnosy
	R.	Mimořádné náklady
	S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti
	*	Mimořádný výsledek hospodaření
	T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům
	***	Výsledek hospodaření za účetní období (** + *(Mimořádný VH) - T.)
	****	Výsledek hospodaření před zdaněním *(Provozní VH) + *(Finanční VH) * XIII. - R.)

Zdroj: Ryneš, 2012, str. 266

2.2.3 Cash flow

Cash flow (CF) by se dal do češtiny přeložit jako *peněžní tok* (peněžním tokem se rozumí pohyb peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů). Tento pojem se používá v několika významech. Cash flow lze pojmout staticky jako aktuální volná zásoba peněz. Dynamické pojetí z hlediska investora je cash flow očekávaný budoucí (diskontovaný) příjem z nějaké investice. Z pohledu podnikového managementu je to plán budoucího pohybu peněžních fondů podnikem v čase nebo rekapitulace minulého pohybu peněz. V každém případě je to skutečný pohyb financí, bez ohledu na to, z jakého popudu k němu dochází. (Blaha, 2006)

Je nutné rozlišovat výrazy náklad a výdaj a výnos a příjem. Cash flow sleduje právě výdaje a příjmy resp. skutečné hotovostní toky. Přehled o peněžních tocích rozlišuje peněžní toky ze tří základních činností, a to:

- peněžní toky z provozní činnosti,
- peněžní toky z investiční činnosti,
- peněžní toky vztahující se k financování podniku.

Pro vykázání peněžních toků se používají dvě metody, a to přímá a nepřímá. Každá účetní jednotka si sama zvolí metodu, kterou bude používat. Podstatou metody přímé je, že jsou vykázány hlavní skupiny peněžních příjmů a výdajů. Nepřímá metoda je založena na vykázání peněžních toků za provozní činnost a úpravě hospodářského výsledku o nepeněžní operace (odpisy, rezervy, opravné položky, apod.), změny stavu zásob, pohledávky a závazky a položky náležející do finanční nebo investiční činnosti, např. zisk nebo ztráta z prodeje dlouhodobého majetku. (Kislingerová, 2010)

2.3 Základní metody finanční analýzy

Ve finanční analýze se hovoří nejčastěji o dvou metodách. Procentní rozbor a poměrová analýza. Výsledkem obou metod jsou absolutní ukazatele, tj. jak stavové, tak i tokové.

Stavové ukazatele – jde o položky rozvahy, zachycující stav majetku nebo zdrojů jeho krytí k určitému časovému okamžiku.

Tokové ukazatele – položky, které informují o změně ukazatelů za určité období, typickým příkladem je zisk. (Kislingerová, 2010)

2.3.1 Procentní rozbor

Procentní rozbor spočívá v rozboru absolutních vstupních dat a zpracování rozboru vertikální a horizontální struktury účetních výkazů. Na základě těchto rozborů se pak vytváří individuální soustava ukazatelů. (Kislingerová, 2010)

2.3.1.1 Horizontální rozbor

Rozbor horizontální struktury účetních výkazů se použije, pokud například hledáme odpovědi na otázky typu: o kolik jednotek nebo o kolik procent se změnila příslušná položka v čase. Zpracováváme ho buď meziročně, kdy porovnáváme dvě po sobě jdoucí období, nebo za několik účetních období, kde sledujeme vývoj. Tato analýza si klade za cíl změřit pohyby jednotlivých veličin, a to absolutně a relativně a změřit jejich intenzitu.

2.3.1.2 Vertikální rozbor

Analýza vertikální struktury účetních výkazů slouží k tomu, abychom zjistili, jak se jednotlivé položky podílejí na celkovém výsledku, např. jak se jednotlivé majetkové části podílely na bilanční sumě.

2.3.1.3 Rozdílové ukazatele

Obvykle je důležité dopočítat tzv. rozdílové ukazatele, se kterými se ve finanční analýze pracuje. Asi nejdůležitějším je výpočet pracovního kapitálu. Hovoříme o třech pojmech, a to pracovní kapitál (oběžná aktiva celkem), čistý pracovní kapitál (rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků) a nefinanční pracovní kapitál (zásoby + pohledávky).

Pracovní kapitál je ovlivňován průběhem výroby, nákupu a prodeje. Je důsledkem usnadnění obchodních vztahů mezi partnery, kde se například nevyžaduje platba při předání zboží. Dostatečné zásoby zboží a výrobků umožňují dodávky ve velmi krátkých termínech, odběratelské pohledávky zase usnadňují platební styk a hotovost vyrovnává výkyvy v tržbách nebo časový nesoulad příjmů a výdajů. Bylo by velmi snadné říci, že čím méně pracovního kapitálu, tím lépe, ale to by bylo chybné. Určitá úroveň pracovního kapitálu je pozitivní. V každém podniku je výše různá a je potřeba najít právě její optimum k správnému chodu podniku a zajištění a udržení výkonů.

(Kislingerová, 2010)

2.3.2 Poměrová analýza

Poměrové ukazatele se vypočítají vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek), mezi kterými existují určité logické vazby. (Růčková, 2008)

Ukazatele mohou být uspořádány do soustav, které jsou nazývány paralelní nebo pyramidové. V paralelní soustavě jsou vytvářeny bloky ukazatelů měřících určitou stránku finanční situace. Všechny bloky mají stejnou váhu. Podnik musí být rentabilní, přiměřeně zadlužený a likvidní, aby dlouhodobě existoval. Pyramidová soustava je určena pro rozklad určitého ukazatele, na kterém chceme zjistit, jak se vrcholový ukazatel mění, pokud měníme jednotlivé činitele. (Kislingerová, 2010)

Poměrové ukazatele lze rozdělit do několika základních skupin a podskupin podle toho, ze kterých účetních a neúčetních údajů vycházejí a na jaké rysy hospodaření podniku se zaměřují. Nyní se zaměříme na čtyři nejčastěji používané druhy poměrových ukazatelů. (Blaha, 2006)

2.3.2.1 Ukazatele likvidity

„*Likvidita je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky.*“¹

Jak vyplývá z této definice, lze měřit určitý poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy. Oproti tomu výraz likvidnost označuje míru obtížnosti přeměnit majetek do hotovostní formy. S výrazem likvidita se pojí i výraz solventnost, což je vyjádření schopnosti podniku hradit veškeré závazky. (Kislingerová, 2010)

Poměrové ukazatele likvidity zkoumají, jestli je firma likvidní, to znamená, jestli má dostatek prostředků na zaplacení krátkodobých závazků. V tomto případě používáme na výpočty údaje z rozvahy, můžeme se zde však setkat s určitým problémem. Mezi oběžná aktiva patří například zásoby nebo pohledávky a ani u jednoho si nemůžeme být jisti, jestli je jejich tržní cena skutečně taková, jako je účetní hodnota uvedená v rozvaze. Neprodejné zásoby nebo nedobytné pohledávky budou likviditu nadhodnocovat. Ukazatel likvidity bude vypadat uspokojivě, přestože to tak skutečně nebude. (Jindřichovská, 2001)

Ukazatel *běžné likvidity* (Current ratio) zjišťuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky společnosti. Doporučené hodnoty jsou podle průměrné strategie Kislingerové v rozmezí 1,6-2,5, není to však striktně dáno. Vše záleží na strategii managementu, zda preferuje spíše vysoký výnos nebo nízké riziko.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (1)$$

Ukazatel *okamžité likvidity* (Quick ratio) vylučuje z oběžných aktiv zásoby, jakožto nejpomaleji se obracející položku oběžných aktiv, tedy nejméně likvidní. Doporučená hodnota je v rozmezí 0,7-1,0. Pokud bude ukazatel nabývat hodnotu 1, znamená to, že je schopen vyrovnat své závazky bez nutnosti prodávat zásoby. (Kislingerová, 2010)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (2)$$

¹ Kislingerová E., Manažerské finance, str.103

Ukazatel *hotovostní likvidity* (Cash ratio) počítá pouze s penězi na účtech a v pokladně a s obchodovatelnými cennými papíry. Doporučená hodnota ukazatele je podle Kislingerové 0,2.

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (3)$$

(Kislingerová, 2010)

2.3.2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, s jak velkou efektivností řídí podnik svá aktiva - jak využívá jednotlivé majetkové části. Ukazatele aktivity odráží, kolik aktiv podnik potřeboval pro zajištění objemu tržeb. V zásadě se pracuje s dvěma typy ukazatelů vyjádřenými buď počtem obrátů, nebo dobou obrátu. (Kislingerová, 2010)

Obrat aktiv definuje, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Vyjadřuje intenzitu využívání aktiv.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (4)$$

Stejným principem lze vypočítat i obrat dlouhodobého majetku a obrat zásob.

Jeden z dalších velmi často používaných ukazatelů je *Doba obrátu zásob*, ta určuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku.

$$\text{Doba obrátu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby za prodej zboží a služeb} / 360} \quad (5)$$

Tak jako se nyní počítalo se zásobami, stejně tak lze počítat i splatnost pohledávek. *Doba splatnosti pohledávek* měří, kolik uplyne dní od vzniku a do zániku pohledávky.

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky}}{\text{Výnosy} / 360} \quad (6)$$

Obdobně se počítá i *doba obrátu závazků*, který vyjadřuje počet dnů od vzniku do zániku závazku vůči dodavatelům.

$$\text{Doba obrátu závazků} = \frac{\text{Závazky vůči dodavatelům}}{\text{Výnosy} / 360} \quad (7)$$

Z těchto dvou ukazatelů bychom mohli lehce vypočítat *Provozní úvěr*, a to jako rozdíl doby obrátu závazků a doby splatnosti pohledávek. (Jindřichovská, 2001)

2.3.2.3 Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost se používá tehdy, když podnik využívá k financování cizí zdroje. Pokud podnik používá cizí zdroje, zvyšuje to jak výnosnost, tak ale i riziko podnikání. Samozřejmě nelze používat k financování pouze cizí kapitál (ze zákona nutnost určité výše vlastního kapitálu při zahájení). Cizí zdroje jsou levnější než vlastní zdroje, je to dáno tzv. daňovým štítem, který vzniká v důsledku možnosti započítání úrokových nákladů jako daňově uznatelných nákladů. Ukazatele zadluženosti jsou ovlivněny rizikem, daněmi, typem aktiv a stupněm finanční volnosti. (Kislingerová, 2010)

Ukazatel zadluženosti (Debt ratio) je někdy také nazýván dluh na aktiva a udává, kolik procent finančních zdrojů dodali věřitelé.

$$\text{Ukazatel zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (8)$$

Ukazatel úrokového krytí (Times interest earned ratio) nám říká, kolikrát by se mohl provozní zisk snížit, aby byl podnik stále schopen splatit své nákladové úroky. V čitateli se použije provozní zisk před odečtením úroků a daní, protože je úrok odčitatelný od daňového základu a schopnost podniku zaplatit úroky není ovlivněna zdaněním.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (9)$$

(Blaha, 2006)

Dalším ukazatelem, který patří mezi ukazatele zadluženosti, je *finanční páka*.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Pasiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (10)$$

Pokud může společnost získat cizí zdroje s náklady nižšími než výnosnost vlastního kapitálu, bude čistý zisk na vlastní kapitál vyšší. (Marek, 2009)

2.3.2.4 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability měří ziskovost firmy, respektive závislost jednotlivých složek na zisku. Pro měření se používá čistý zisk. Všechny ukazatele mají podobnou interpretaci, neboť udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč položky ve jmenovateli. Také je možné po vynásobení stem měřit ziskovost v procentech. (Jindřichovská, 2001)

Rentabilita aktiv (ROA – Return on assets) – je jeden z nejdůležitějších ukazatelů rentability. Poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání ať z vlastních nebo cizích zdrojů.

$$ROA = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (11)$$

Pokud je používán čistý zisk zvýšený o zdaněné vyplacené úroky z kapitálu věřitelů, tak to lépe zobrazí jak odměnu vlastníkům, tak odměnu věřitelům formou úroků. Druhá možnost je, že se použije v čitateli EBIT, to je vhodné, pokud se porovnávají ukazatele v čase, kdy se měnily sazby daně ze zisku. Poté by se tento ukazatel mohl nazvat Základní produkční síla.

$$\text{Základní produkční síla} = \frac{EBIT}{\text{Aktiva celkem}} \quad (12)$$

(Kislingerová, 2010)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on equity) měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu.

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (13)$$

Složka vlastní kapitál obsahuje nejen základní kapitál ale i další složky jako je emisní ážio, fondy ze zisku a zisk za běžné období. (Kislingerová, 2010)

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE – Return on capital employed) – tento ukazatel říká, kolik provozního výsledku před zdaněním dosáhl podnik z jedné koruny investované akcionáři a věřiteli.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Rezervy} + \text{Dlouhodobé závazky}} \quad (14)$$

V tomto případě se použije EBIT, aby bylo zajištěno zahrnutí výnosů všech investorů, jak úroků pro věřitele, tak čistého zisku pro akcionáře. (Kislingerová, 2010)

Rentabilita tržeb (ROS – Return on sales) – tvoří základ efektivnosti podniku, pokud se najde problém v tomto ukazateli, můžeme předpokládat, že problém bude i ve více oblastech. Ukazatel říká, kolik Kč čistého zisku připadá na korunu tržeb.

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Výnosy}} \quad (15)$$

Některé teorie říkají, že lze do jmenovatele dosadit nejen veškeré výnosy, ale jen tržby za zboží a služby. Varianta EBIT v čitateli se používá, pokud se srovnávají podniky s různým využíváním cizího kapitálu. (Kislingerová, 2010)

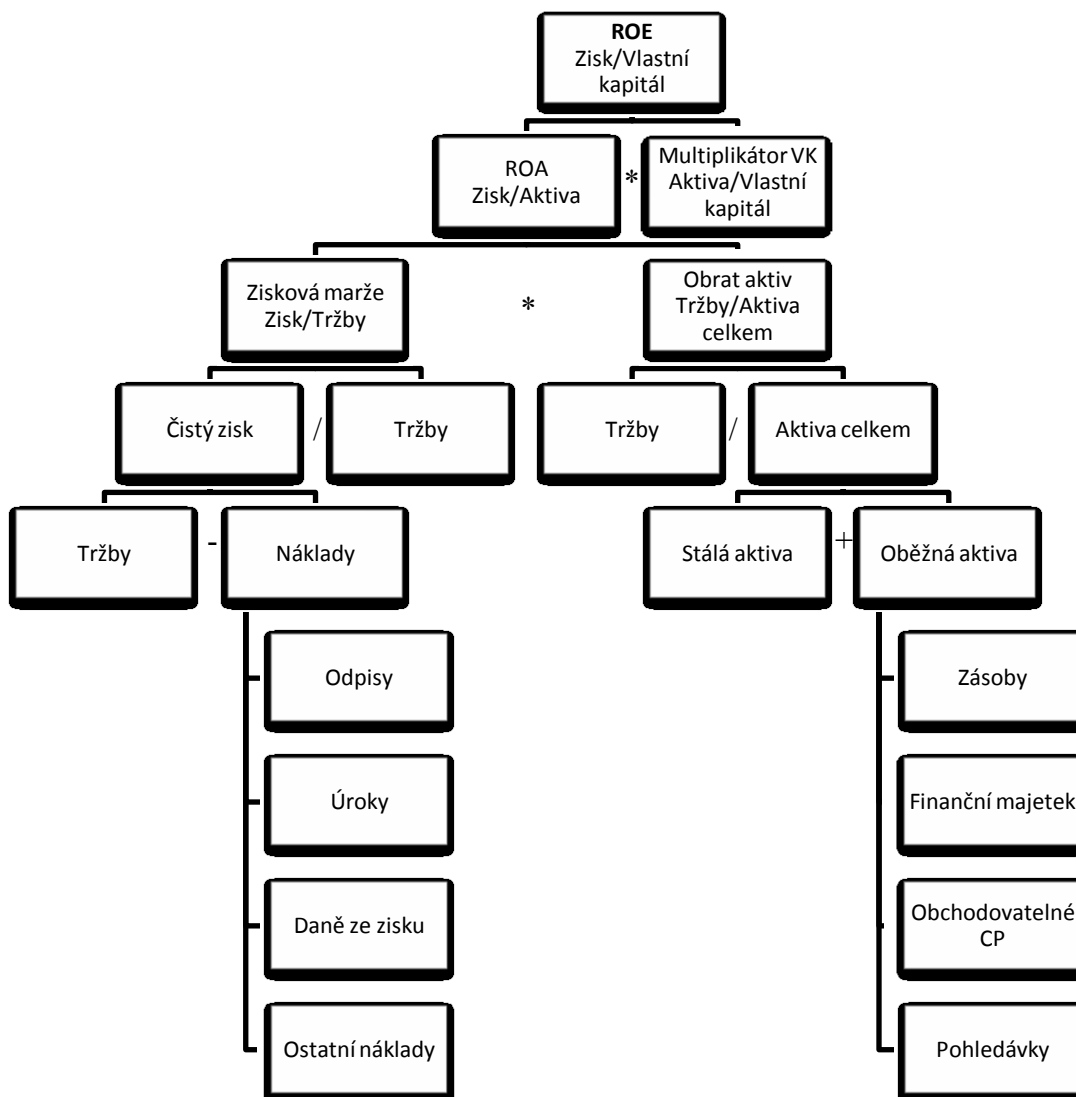
2.4 Du Pontův diagram

Výše zmíněné ukazatele rentability by měly být doplněny o tzv. Du Pontovu analýzu. Tento rozklad slouží k identifikaci vlivu jednotlivých činitelů na výsledný ukazatel.

Jde o pyramidový rozklad ukazatele ROE (Rentabilita vlastního kapitálu), který se rozpadá na součin jednotlivých ukazatelů (viz Obrázek 1). Vrcholovým ukazatelem je ziskovost vlastního kapitálu, protože je to nejdůležitější ukazatel z pohledu majitelů.

Z pohledu finanční analýzy jsou ukazatele rozděleny do čtyř skupin (likvidita, aktivita, zadluženost, rentabilita). Je velmi důležité si uvědomit, že všechny tyto aspekty spolu úzce souvisí. Na uvedeném diagramu lze posoudit, který z ukazatelů je dominantní a proč. V levé části diagramu vstupují položky z výkazu zisku a ztrát a v pravé části vstupují položky rozvahy. Levá strana porovnává náklady a výnosy a pravá strana vypovídá o finanční páce (resp. EQM – multiplikátor vlastního kapitálu), zadluženosti a obratu aktiv. Z tohoto modelu je jasně vidět, jak se položky sbíhají nejprve ve dva a pak v jediný výsledný ukazatel ziskovosti. (Jindřichovská, 2001)

Obrázek 3: Du Pontův diagram



Zdroj: Jindřichovská, 2001, str. 270

2.5 Indexy finančního zdraví

Indexy finančního zdraví nám dávají informaci o tom, zda se v nejbližší době nepředpokládá bankrot firmy. Vychází se z faktu, že každá firma vykazuje před bankrotem určité symptomy (problémy s běžnou likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu, problémy s rentabilitou celkového vloženého kapitálu). (Růčková, 2008)

Mezi nejznámější modely patří Altmanův model a indexy IN – IN95, IN99, IN01 a IN05. (Sedláček, 2011)

2.5.1 Altmanův model

Tento model vychází z diskriminační analýzy uskutečněné u několika desítek zbankrotovaných a nezbankrotovaných firem. Pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi se vyčíslil základní vzorec. Pro výpočet i u ostatních podniků, byla vytvořena následující modifikace:

$$Z' = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5 \quad (16)$$

Kde hodnoty x_1, \dots, x_5 jsou následující ukazatele:

$$x_1 = (OM - Záv_{KR})/A \quad (17)$$

$$x_2 = (\check{C}Z + VH_{mim} + RF)/A \quad (18)$$

$$x_3 = EBIT/A \quad (19)$$

$$x_4 = VK/CK \quad (20)$$

$$x_5 = Výnosy/A \quad (21)$$

Pokud dosahuje ukazatel Z' hodnoty vyšší než 2,9, pak můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci. Hodnotám mezi 1,2 a 2,9 se říká, že jsou v tzv. „šedé zóně“, kde nelze výsledek interpretovat. Hodnoty nižší než 1,2 znamenají, že je firma ohrožena vážnými finančními problémy. (Sedláček, 2011)

2.5.2 IN05

„IN05 byl zkonstruován na české podmínky a akceptuje i hledisko vlastníka.“²

Manželé Neumaierovi sestavili čtyři indexy, které umožňují posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost podniků v prostředí ČR.

IN95 obsahuje standardní poměrové ukazatele a vykazuje podle Sedláčka (2011) 70% úspěšnost. Váhy v indexu se vypočítají jako podíl významnosti ukazatele ke kritériální hodnotě ukazatele. IN99 upravuje váhy z IN95 platné pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladného ukazatele EVA. IN01 je spojením obou výše uvedených, vznikl na zkoumání vzorku skupin před bankrotem a vzorku zdravých podniků.

IN05 je aktualizován podle novějších dat průmyslových podniků z roku 2004. Vzorec vypadá následovně:

$$IN05 = 0,13 * y_1 + 0,04 * y_2 + 3,97 * y_3 + 0,21 * y_4 + 0,09 * y_5 \quad (22)$$

Kde hodnoty y_1, \dots, y_5 jsou tyto ukazatele:

$$y_1 = A/CK \quad (23)$$

$$y_2 = EBIT/I \quad (24)$$

$$y_3 = EBIT/A \quad (25)$$

$$y_4 = Výnosy/A \quad (26)$$

$$y_5 = OA/Záv_{KR} \quad (27)$$

Hodnota úrokového krytí je maximálně 9. Kromě nově definovaných vah jednotlivých poměrových ukazatelů se změnila i hranice pro klasifikaci podniků. Pokud je index větší než hodnota 1,6, pak lze předpovídat uspokojivou finanční situaci. Pokud je index menší než hodnota 0,9, firma je ohrožena vážnými finančními problémy. Hodnotám mezi 0,9 a 1,6 se říká, že jsou v tzv. „šedé zóně“, kde nelze výsledek interpretovat.

Výhodou tohoto indexu je, že spojuje jak pohled věřitele (obdobně jako u ratingu), tak i pohled vlastníka. Je kritériem pro „ex post“ hodnocení a srovnávání kvality fungování podniků a současně i „ex ante“, tedy indikátorem včasné výstrahy. (Sedláček, 2011)

² Scholleová, Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy, str. 190

2.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel EVA (Economic value added) lze interpretovat jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Základní podoba vzorce pro výpočet EVA je tato:

$$EVA = NOPAT - K * WACC \quad (28)$$

Kde NOPAT je interpretován jako čistý provozní zisk po zdanění a WACC jsou vážené průměrné náklady. Předpoklad je, že NOPAT odpovídá zdaněnému EBITu. Ukazatele WACC a NOPAT by se tedy dopočítali takto:

$$NOPAT = EBIT * (1 - t) = \check{C}Z + I * (1 - t) \quad (29)$$

$$WACC = n_{VK} * \frac{VK}{K} + n_{CK} * \frac{CK}{K} * (1 - t) \quad (30)$$

Po dosazení do vzorce č. 28 a zkrácení vyjde základní vzorec a to:

$$EVA = (ROE - n_{VK}) * VK \quad (31)$$

Problémem u tohoto vzorce je, jak vypočítat náklady na vlastní kapitál. Je známo, že na rozdíl od nákladů cizího kapitálu nejsou u nákladů vlastního kapitálu dohodnuty žádné pevné platby. Náklady jsou odvozeny především od dividend či podílů na zisku. Pokud se pohlíží na náklady kapitálu z pohledu vlastníka, lze hovořit o nákladech příležitosti. Pak se tedy hledá odpověď na otázku, jaký výnos by investor mohl docílit při stejném riziku, pokud by investoval jinam. Aby se mohla kalkulovat výnosnost přiměřená riziku, rozkládají se náklady kapitálu na dvě části, a to na část odpovídající požadované odměně za odklad spotřeby, případně za ztráty, které byly při tomto odkladu způsobeny růstem cen a na část odpovídající výši přijatého rizika. (Mařík, 2005)

Klasické ukazatele typu Výsledek hospodaření, Zisk na akcii či ROE jsou v mnoha případech nedostatečné, protože nezohledňují rizika a spolu s tím i výnosové požadavky investorů, opomíjí časové hodnoty peněz a v neposlední řadě neberou v potaz vliv rozdílných účetních předpisů a jejich aplikaci. (Kislingerová, 2010)

2.7 Vícekriteriální hodnocení variant

Při řešení rozhodovacích problémů se často setkáváme s případy, kdy optimální rozhodnutí musí vyhovovat více než jednomu kritériu. Vícekriteriální hodnocení variant řeší tento problém. (Frieblová, 2007)

Základem je stanovení si variant (konkrétní rozhodovací možnosti, značíme V_i) a kritérií (hlediska, ze kterých jsou varianty posuzovány, značíme K_j). Rozhodne se, zda jsou kritéria maximalizační (výnosové – nejlepší hodnoty mají nejvyšší hodnoty) nebo minimalizační (nákladové). Z těchto údajů se sestaví kritériální matice ($Y=(y_{ij})$), prvky této matice vyjadřují hodnocení **i-té varianty** podle **j-tého hodnocení**.

Dalším krokem v této analýze je stanovení vah jednotlivých kritérií. Lze použít Metodu pořadí, Fullerovu metodu, Bodovací metodu, Saatyho metodu, aj. Metoda, která nejlépe vyjadřuje vztahy mezi jednotlivými kritérii je Saatyho metoda, protože kromě výběru preferovaného kritéria se určuje pro každou dvojici kritérií, které je důležitější a hlavně o kolik. Používá se bodová stupnice 1 – kritéria jsou stejně významná, 3 – první kritérium je slabě významnější než druhé, 5 – první kritérium je silně významnější než druhé, atd., v opačném případě je hodnota 1/3 – druhé kritérium je slabě významnější než první, atd.

Nejdůležitější částí je stanovení pořadí jednotlivých variant v souboru variant na základě několika metod.

Metoda pořadí: Tato metoda přiřazuje postupně všem variantám pořadí, podle jednotlivých kritérií.

Metoda bodovací: Při této metodě se přiřadí každému prvku kritériální matice určitý počet bodů ze zvolené stupnice. Tato stupnice se zvolí individuálně na daném podniku.

Metoda váženého součtu: Při této metodě se přepočítává kritériální matice, kdy jednotlivým hodnotám y_{ij} se přiřadí užitek u_{ij} podle následujícího vzorce. H_j je nejlepší hodnota a d_j je nejhorší hodnota z j -tého kritéria.

$$u_{ij} = \frac{y_{ij} - d_j}{h_j - d_j} \quad (32)$$

Pro jednotlivé varianty se vypočítá agregovaná funkce užitku podle následujícího vztahu, kde w_j jsou váhy j -tého kritéria:

$$u(A_i) = \sum_{j=1}^n w_j u_{ij} \quad (33)$$

(Frieblová, 2007)

Metoda bazické varianty: Za bazickou (ideální) variantu je považována varianta, která dosahuje nejlepších hodnot - $y_j^{(b)}$. Tato metoda právě zohledňuje vzdálenost od nejlepší hodnoty. U maximalizačních kritérií se počítá podle vzorce:

$$u_{ij} = \frac{y_{ij}}{y_j^{(b)}} \quad (34)$$

U minimalizačních kritérií je tento podíl převrácený, tzn. podle tohoto vzorce:

$$u_{ij} = \frac{y_j^{(b)}}{y_{ij}} \quad (35)$$

(Frieblová, 2007)

Pro jednotlivé varianty se spočítají agregované funkce užitku a podle jejich hodnot se varianty seřadí.

Metoda AHP: V této metodě se berou v úvahu vazby mezi jednotlivými prvky v kritériální matici. Porovnávají se mezi sebou jednotlivé hodnoty v rámci jednoho kritéria, hodnotí se jejich intenzita a vzájemné vazby.

Metoda TOPSIS: Tato metoda je založena na výběru varianty, která je nejbližší k ideální variantě a nejdále od bazální varianty. Předpokládá se maximalizační charakter všech kritérií. Vytvoří se normalizovaná kritériální matice R (r_{ij}) podle vztahu:

$$r_{ij} = \frac{y_{ij}}{\sqrt{\sum_{i=1}^m y_{ij}^2}} \quad (36)$$

Dále se převede kritériální matice R na normalizovanou kritériální matici Z tak, že se každý sloupec vynásobí odpovídající vahou. Z prvků normalizované matice Z se vybere ideální (nejlepší) a bazální (nejhorší) variantu. Vzdálenost od ideální varianty se vypočítá podle vzorce:

$$d_i^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^n (z_{ij} - h_j)^2} \quad (37)$$

Vzdálenost od bazální varianty se počítá podle následujícího vzorce:

$$d_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^n (z_{ij} - d_j)^2} \quad (38)$$

Relativní ukazatel vzdálenosti variant od bazální varianty se vypočítá podle vztahu:

$$c_i = \frac{d_i^-}{d_i^+ + d_i^-} \quad (39)$$

(Frieblová, 2007)

2.8 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (ČSH) představuje rozdíl mezi současnou hodnotou příjmů z investice a současnou hodnotou výdajů na investici.

Jestliže je ČSH kladná, pak současná hodnota příjmů z investice musí být větší než současná hodnota výdajů na investici, a proto i tato investice bude pro racionálního investora přijatelnější než jiná alternativní investice – pokud bylo pro srovnání použito nákladů obětovaných příležitosti. Hodnota ČSH v tomto případě udává, o kolik bude námi zvažovaná investice výnosnější než investice alternativní. Výpočet ČSH je následující:

$$ČSH = \sum_{k=0}^n \frac{příjem_k}{(1+i)^k} - \sum_{k=0}^n \frac{výdaj_k}{(1+i)^k} \quad (40)$$

Kde n je doba existence investice, i je úroková míra pro danou investici a k je rok, ve kterém je ten určitý příjem nebo výdaj z investice. (Marek, 2009)

2.9 Vliv na vrcholového ukazatele

V primárním rozkladu se vrcholový ukazatel rozkládá na součin dvou příčinných ukazatelů. Vzhledem k rozkladu vrcholového ukazatele na součin využijeme pro stanovení vlivu změny hodnoty příčinného ukazatele na změnu hodnoty ukazatele vrcholového vzorec č. 41, kde X značí vrcholový ukazatel, Y jeden z příčinných ukazatelů, Δ značí absolutní změnu ukazatele. Hodnoty X, Y_0 jsou hodnoty minulého období a X, Y_1 jsou hodnoty současného období.

$$\Delta X/Y = \frac{\ln(Y_1/Y_0)}{\ln(X_1/X_0)} * \Delta X \quad (41)$$

Tento ukazatel tedy říká, jaká je procentní změna ukazatele X vlivem ukazatele Y .

3 Metodika

Cílem této práce je vytvořit vlastní systém hodnocení finančně ekonomické situace a následně jej aplikovat na konkrétním podniku. Tento systém musí být schopen posoudit vliv podílů z dceřiných společností na data v rozvaze a výkazu zisku a ztrát.

Hypotéza této spočívá v tom, zda byl nákup podílů dceřiných společností přínosný. Tato hypotéza se bude ověřovat v průběhu práce. Na konci se zhodnotí, zda se tato hypotéza potvrdí či vyvrátí.

3.1 Finanční analýza

Prvním krokem k hodnocení podniku je běžná finanční analýza. Podává nám základní údaje o standardních ukazatelích, finančním zdraví a platební schopnosti podniku. Základem je srovnání v čase, v některých případech je provedeno také srovnání s odvětvím.

3.1.1 Standardní ukazatele

Ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti udávají obecný přehled o dané problematice. Kromě porovnání v čase a porovnání s odvětvím je zde také srovnání s teoretickým upraveným systémem, který by vznikl, pokud by společnost nikdy nenakoupila podíly dceřiných společností.

U vybraných ukazatelů rentability jsem použila rozklad na základně Du Pontova diagramu a následně jsem podle logaritmické metody počítala vliv jednotlivých ukazatelů na vrcholový ukazatel.

V níže uvedené tabulce je předložen seznam vybraných ukazatelů a jejich použitých zkratk včetně toho, z jakých řádků v rozvaze a výkazu zisku a ztráty jsou vybrány.

Tabulka 1: Zdroje vybraných ukazatelů

Ukazatel	Zkratka	Řádek v Rozvaze (R) nebo Výkazu zisku a ztráty (VZZ)
Dlouhodobé závazky	Záv _{DL}	R – ř. 092+116
Krátkodobé závazky	Záv _{KR}	R – ř. 103+117+118
Nákladové úroky	I	VZZ – ř. 43
Daň z příjmu	T	VZZ – ř. 49+55
Čistý zisk	ČZ	R – ř. 085 nebo VZZ – ř. 60
Výsledek hospodaření před zdaněním	EBT	VZZ – ř. 61
EBIT (VH před zdaněním a úroky)	EBIT	VZZ – ř. 60+49+55+43
Výnosy	Výnosy	VZZ – ř. 01+04+19+26+28+31+33+37+39+42+44+46+53

zdroj: vlastní zpracování

3.1.2 Indexy finančního zdraví

Indexy finančního zdraví by měly říci, zda se podle současných ukazatelů nepředpokládá v blízké budoucnosti bankrot firmy.

Ne vždy vychází z běžné analýzy jednoznačné výsledky a jednotné trendy, a proto se domnívám, že by mohly tyto souhrnné indexy efektivně hodnotit finanční zdraví celého podniku. Nejprve jsem testovala, zda nebudou extrémní hodnoty jednostranně ovlivňovat výsledek. Zjistila jsem, že oba dva modely jsou na hodnocení tohoto konkrétního podniku vhodné.

Je provedeno srovnání v čase a srovnání s verzí bez nákupu podílů – tedy s teoretickou verzí bez dceřiných společností.

3.1.3 Porovnání CF a zisku z VZZ

Porovnání CF se ziskem z VZZ je provedeno kvůli zhodnocení platební schopnosti vzhledem k variabilitě zisku.

3.2 EVA

Pro doplnění základních ukazatelů je vytvořen i ukazatel EVA. Myslím si, že tento ukazatel vystihuje díky rizikovým přírážkám vztah podniku vůči okolí. Ať už je to přírážka na základě velikosti podniku či přírážka, která závisí na produkční síle, anebo přírážka, která charakterizuje vztah životnosti aktiv a zdrojů jejich krytí v návaznosti na likviditu.

Základním vzorcem pro výpočet je vzorec č. 31, kde je největší problém u nákladů na vlastní kapitál. Tento údaj jsem se rozhodla počítat podle ratingového modelu, který je podrobně popsán na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Podle ratingového modelu jsou průměrné náklady vlastního kapitálu (WACC) chápány jako obětovaná výnosnost (zhodnocení) vlastního kapitálu, kterou by bylo možné dosáhnout, pokud by bylo investováno do alternativní, stejně rizikové investiční příležitosti. Vzorec je následující:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{pod} + r_{FS} \quad (42)$$

Kde r_f je bezriziková sazba (lze jí stanovit jako míru výnosu státních pokladničních poukázek) – navržené hodnoty jsou na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

Další tři ukazatele (r_{LA} , r_{pod} , r_{FS}) jsou rizikové přírážky. Ty jsou vypočítány podle údajů z rozvahy a výkazu zisku a ztráty, popř. podle průměrných údajů na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

Přírážka r_{LA} závisí na velikosti podniku. Pokud jsou úplatné zdroje (součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů) větší než 3 mld. Kč, pak je tato přírážka rovna hodnotě 0 %, pokud jsou naopak menší než 100 mil. Kč, pak je přírážka rovna hodnotě 5 %. Jestliže se výsledek pohybuje mezi těmito hodnotami, počítá se podle následujícího vzorce (v mld. Kč):

$$r_{LA} = \frac{(3 - (VK + BanÚv + D))^2}{168,2} \quad (43)$$

Přirážka r_{pod} je podnikatelská přirážka, jde o ukazatel tvorby produkční síly a závisí na velikosti vzorce č. 12 ($EBIT/A$) a vzorce č. 43.

$$POD_1 = \frac{VK + BanÚv + D}{A} * \frac{I}{BankÚv + D} \quad (44)$$

Pokud je $\frac{EBIT}{A} > POD_1$, pak $r_{pod} = 0 \%$. Pokud je $\frac{EBIT}{A} < 0$, pak $r_{pod} = 10 \%$. Jinak se používá tento vzorec:

$$r_{pod} = \frac{(POD_1 - \frac{EBIT}{A})^2}{10 * POD_1^2} \quad (45)$$

Přirážka r_{FS} je přirážka finanční stability a charakterizuje vztah životnosti aktiv a zdrojů krytí v návaznosti na celkovou běžnou likviditu. Zde si musíme vyhledat na internetových stránkách celkovou likviditu průmyslu (L3), pokud by byla nižší než 1,25, pak je jí automaticky přiřazena hodnota 1,25. Porovnává se se vzorcem č. 1 ($\frac{OM}{ZávKR}$). Pokud bude naše běžná likvidita větší než likvidita průmyslu, pak $r_{FS} = 0 \%$, pokud je $\frac{OM}{ZávKR} < 1$, pak je riziková přirážka nejvyšší, a to 10 %. Pokud je $1 < \frac{OM}{ZávKR} < L3$, pak se počítá přirážka podle následujícího vzorce:

$$r_{FS} = \frac{(L3 - \frac{OM}{ZávKR})^2}{10 * (L3 - 1)^2} \quad (46)$$

Když jsou známy všechny rizikové přirážky, pak se dopočítá WACC (vzorec č. 42) a pomocí toho i náklady na vlastní kapitál (n_{VK}).

$$n_{VK} = \frac{WACC * \frac{VK + BanÚv + D}{A} - (1 - t) * \frac{I}{BanÚv + D} * \frac{BanÚv + D}{A}}{\frac{VK}{A}} \quad (47)$$

Je možné vložit sazbu daně ze zisku (t) platnou ve sledovaném období, a to pomocí vztahu:

$$t = 1 - \frac{\check{Z}}{EBT} \quad (48)$$

Závěrem už jen stačí dosadit n_{VK} do základního vzorce č. 31. Hodnotí se podle následující tabulky:

Tabulka 2: Hodnocení ukazatele EVA

Třídící znak	Charakteristika
$ROE > r_{VK}$	Podniky tvořící hodnotu
$r_{VK} \geq ROE \geq r_f$	Podniky netvoří hodnotu, ale ROE převyšuje sazbu r_f
$r_f \geq ROE > 0$	Podniky netvoří hodnotu, ale dosahují kladné ROE
$ROE \leq 0$	Podniky jsou ztrátové, výnosnost VK je záporná.

zdroj: Sedláček, 2011

3.3 Vícekriteriální hodnocení variant

Díky rozporuplným výsledkům u ukazatele EVA při srovnávání výsledků s verzí bez nákupu podílů jsem se rozhodla řešit tuto problematiku samostatně, a to analýzou vícekriteriálního hodnocení variant (VHV). Tato analýza nám pomůže potvrdit nebo vyvrátit výše zvolenou hypotézu.

Metoda VHV slouží k výběru nejvhodnější varianty ze souboru variant na základě určitých kritérií. V tomto případě je to varianta ukazatelů, které hodnotí firmu jako takovou a varianta teoretická, která hodnotí firmu, jako kdyby nikdy nenakoupila podíly dceřiných společností.

Aby nebylo VHV ovlivněno tím, jaká metoda je k hodnocení použita, bude se analyzovat pomocí více metod, které se na konci porovnájí a vyhodnotí. Budou použity tyto metody: metoda pořadí, bodovací metoda, metoda váženého součtu, metoda AHP a metoda TOPSIS. Metoda bazické varianty nemohla být v tomto případě z matematických důvodů použita.

3.4 Čistá současná hodnota

Výše uvedená analýza VHV má dvě velké nevýhody, jednak je velmi zdouhavá, ale mnohem větší nevýhoda je, že hodnotitel vkládá do práce své vlastní subjektivní hodnocení. Stanovují se váhy jednotlivých kritérií na základě důležitosti, určují se hranice pro bodování a hodnotí se vztahy mezi jednotlivými ukazateli. To vše se hodnotí velmi subjektivně. Snažila jsem se nalézt místo toho nějakou jednodušší a hlavně objektivní metodu.

Uvažovala jsem, že jako jednoznačné kritérium lze použít Čistou současnou hodnotu (ČSH), která se standardně používá k hodnocení investic.

Zdlouhavý výpočet analýzy VHV se může částečně nahradit výpočtem pomocí ČSH, pokud by se bral nákup podílů jako investice a bylo by stanoveno, že výdaj na nákup podílů by byl výdaj na investici a výnosy plynoucí z dceřiných společností by byly příjmy plynoucí z uskutečněné investice.

Úrokové míry, pomocí kterých se převedou hodnoty příjmů a výdajů na hodnoty roku 2006, jsou stanoveny jako náklady vlastního kapitálu, které jsou vypočítány v ukazateli EVA. Příjmy a výdaje jsou brány z rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

4 Řešení a výsledky

Pro sestavení systému hodnocení jsem si vybrala firmu KAMÍR a Co spol. s r. o. (dále jen Kamír), sídlící v mém rodném městě.

Název společnosti:	KAMÍR a Co spol. s r. o.
Vznik:	31. 10. 1991
IČO:	15770265
Sídlo:	Ferd. Pakosty 1148, Pacov 395 01
Bilanční suma v r. 2011:	165 725 tis. Kč
Obrat v r. 2011:	148 448 tis. Kč
Počet zaměstnanců v r. 2011:	46
Stálé pobočky:	Český Krumlov, Plzeň, Dolní Újezd a Jezbiny

Dvě hlavní činnosti této firmy jsou montáž a servis dojící techniky a prodej zboží do zemědělství.

Co se týká organizačního uspořádání, je tato společnost mateřskou firmou pro společnost Bluetech, s. r. o. (dále jen Bluetech) a Bluelive, s. r. o. (dále jen Bluelive).

4.1 Základní poměrové ukazatele podniku

V této části se zhodnotí vybrané ukazatele firmy „Kamír“ za roky 2006 – 2011. Některé ukazatele se budou porovnávat s odvětvím, jiné zase s verzí, která je upravená o dceřiné společnosti. Úpravy jsou následující:

- odečtení dlouhodobého finančního majetku (Podíly v ovládaných a řízených osobách – řádek č. 024 v Rozvaze),
- odečtení oceňovacích rozdílů (Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků – řádek č. 076 v Rozvaze),
- přičtení počáteční ceny za podíly (přičteno do: Jiný dlouhodobý finanční majetek – PC podílu – řádek č. 028 v Rozvaze),
- odečtení příjmů z výnosů z aktiv firmy (odečteno od: Jiný dlouhodobý finanční majetek – výnosy – řádek č. 029 v Rozvaze – pro lepší orientaci jsou řádky přejmenovány (viz Příloha č. 2)),
- přepočítání zisku díky odečtení výnosů z dceřiných společností (Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem – řádek č. 34 ve Výkazu zisku a ztráty).

Těmito úpravami se získají data, která budou nazývána „verze bez nákupu podílů“. Tyto hodnoty ve skutečnosti ukazují teoretický stav, který by vznikl, kdyby si firma Kamír nikdy nekoupila podíly společnosti Bluetech a Bluelive a samozřejmě nikdy neměla žádné výnosy z těchto společností.

Při těchto úpravách se změnilы následující hodnoty v rozvaze: Aktiva a Pasiva celkem, Dlouhodobý finanční majetek, Kapitálové fondy, Výsledek hospodaření běžného účetního období. Ve Výkazu zisku a ztráty se změnilы hodnoty Finančního výsledku hospodaření díky změně Výnosů z dlouhodobého finančního majetku a tím pádem i Výsledek hospodaření z běžné činnosti.

Daň z příjmu se neměnila, díky tomu, že jsou výnosy z dceřiných společností podle §4, odst. 1, písm. r) od daně osvobozeny.

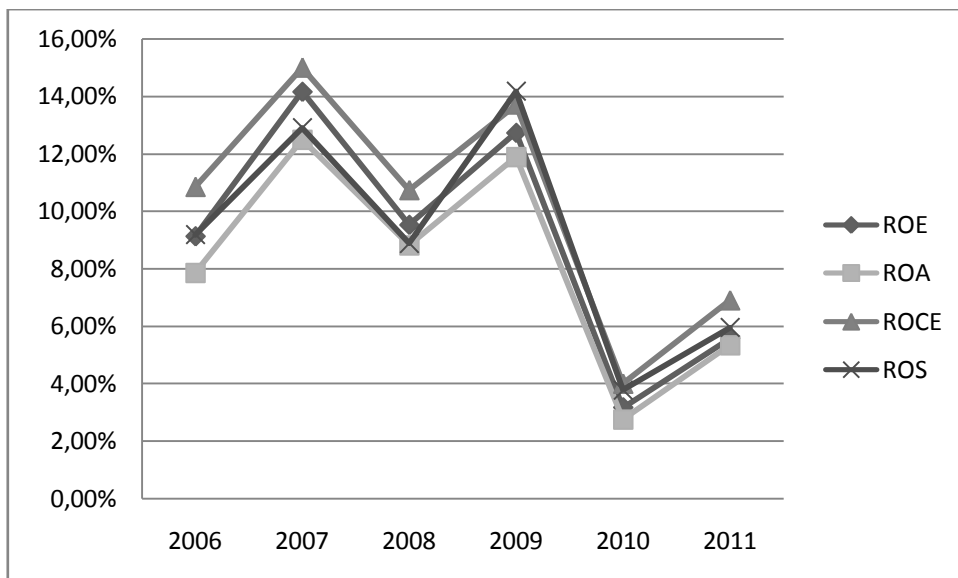
4.1.1 Rentabilita

V této části jsou zhodnoceny ukazatele rentability. Ukazatele se porovnávají v čase a v odvětví. Důležitým porovnáním je také porovnání s teoretickou verzí bez nákupu podílů. Tato teoretická verze je v tabulkách u jednotlivých ukazatelů odlišena tím, že je ukazatel pojmenován se znakem * (tzn. ROE*, ROS*, aj.).

Průměrné údaje odvětví jsou převzaty z internetových stránek MPO, z údajů Finanční analýzy institucionálních sektorů, kde jsou data konkrétně brána z tabulky Soukromých podniků a údajů za odvětví Služeb, které zahrnuje i odvětví Maloobchod.

V grafu 1 jsou znázorněny všechny rentability a je zřejmé, že mají podobný trend. Analýza jednotlivých ukazatelů je uvedena v dalších podkapitolách.

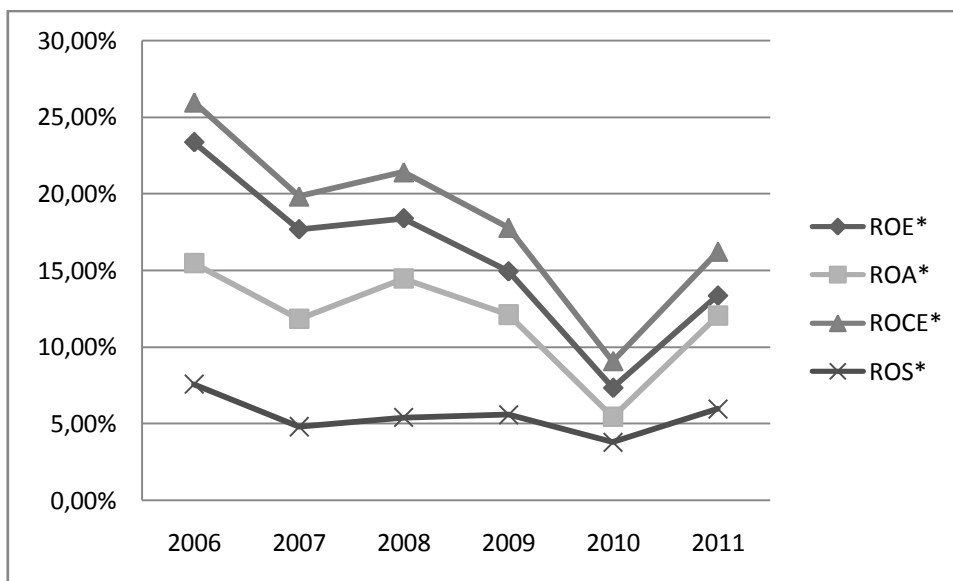
Graf 1: Ukazatele rentability



zdroj: vlastní šetření

V níže uvedeném grafu jsou vidět křivky jednotlivých ukazatelů ve verzích bez nákupu podílů.

Graf 2: Ukazatele rentability - verze bez nákupu podílů



zdroj: vlastní šetření

Z tohoto grafu je patrné, že jsou eliminovány výkyvy, které jsou zřejmé z předchozího grafu. Na těchto křivkách nejsou vidět výkyvy způsobené nepravidelnými výnosy z podílů.

Je zde také patrný pokles až do roku 2010, v tomto roce dochází ke zlomu a v dalším roce došlo opět k nárůstu.

4.1.1.1 Rentabilita tržeb

.V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty rentability tržeb v klasické verzi a poté ve verzi bez nákupu podílů. Posledním ukazatelem je průměr odvětví. Ukazatel ROS byl vypočítán na základě vzorce č. 15.

Tabulka 3: Ukazatele rentability tržeb v %

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROS	9,19	12,91	8,90	14,18	3,79	5,96
ROS*	7,57	4,80	5,40	5,59	3,79	5,96
ROS odvětví	4,96	5,78	5,71	6,55	3,24	3,59

zdroj: vlastní zpracování

Obecně jsou údaje u ukazatele ROS vyšší než u ROS*, to je způsobeno tím, že u prvního ukazatele jsou zahrnuty i výnosy z podílů dceřiných společností. Lze tedy říci, že upravená verze ROS* zobrazuje skutečnější stav, protože nezahrnuje výnosy z podílů, čili výnosy, které nesouvisí s hlavní činností. Velmi zkreslený stav je právě u ROS v roce 2010, kde je vidět pokles z 14,18 % na hodnotu 3,79 %. Tento pokles je způsoben právě tím, že v roce 2010 nebyly vypláceny výnosy z podílů. Ukazatel ROS* tento výkyv eliminuje.

Při porovnání ROS s odvětvím je patrné, že je ve všech letech vyšší. Avšak pokud bychom porovnali ROS* s odvětvím, tak je v letech 2007-2009 nepatrně pod průměrem odvětví.

4.1.1.2 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

.V tabulce 4 jsou uvedeny hodnoty rentability dlouhodobě investovaného kapitálu v klasické verzi, poté ve verzi bez nákupu podílů. Porovnání s odvětvím nelze provést díky absenci tohoto ukazatele v obecných analýzách MPO. Ukazatel ROCE se počítá podle vzorce č. 14.

Tabulka 4: Ukazatele rentability dlouhodobě investovaného kapitálu v %

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROCE	10,85	14,99	10,74	13,71	4,01	6,91
ROCE*	25,98	19,83	21,41	17,79	9,07	16,22

zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel ROCE říká, kolik provozního výsledku před zdaněním dosáhl podnik z jedné koruny investovaného kapitálu. Ve jmenovateli je v základním vzorci součet vlastního kapitálu, rezerv a dlouhodobých závazků. Firma vykazuje nulové hodnoty rezerv i dlouhodobých závazků. Proto je tento ukazatel velmi podobný ukazateli ROE, jen s tím rozdílem, že se v čitateli počítá s hodnotou EBITu a ne Čistého zisku. Ukazatel ROCE je tedy oproti ukazateli ROE vyšší pouze díky daním a nákladovým úrokům.

Počítat tento ukazatel by bylo smysluplné pouze tehdy, pokud bychom měli nějaké dlouhodobé závazky, nebo rezervy. Díky tomu nedoporučuji zahrnovat tento ukazatel do základního hodnocení, protože ho nahradí výpočet ROE.

4.1.1.3 Rentabilita aktiv

Ukazatel ROA lze počítat podle vzorce č. 11 nebo se může tento ukazatel rozložit podle Du Pontova diagramu na součin Obrátu aktiv a Rentability tržeb.

Tabulka 5: Ukazatele rentability aktiv v %

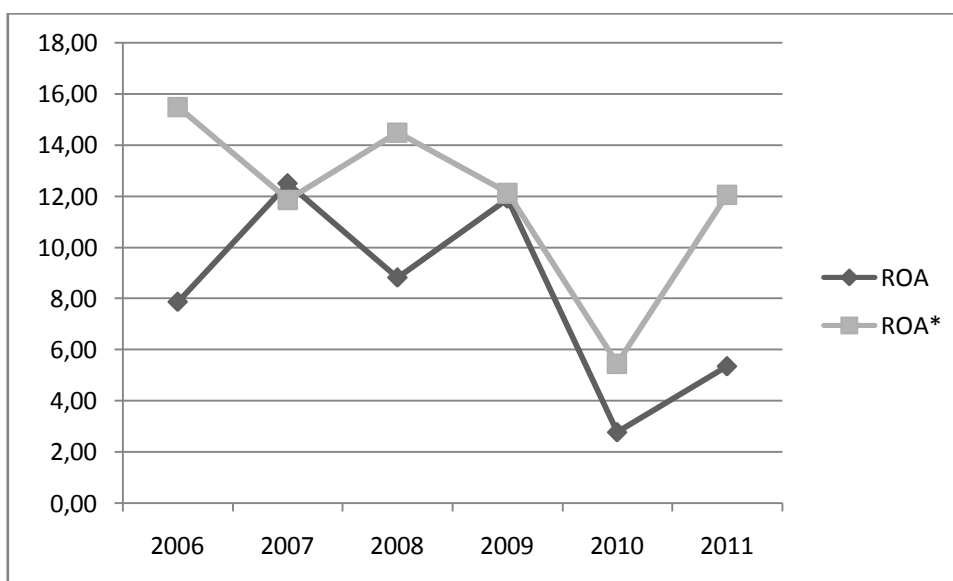
Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	7,86	12,49	8,81	11,89	2,76	5,34
ROA*	15,48	11,85	14,47	12,11	5,45	12,06
ROA odvětví	7,09	9,92	9,71	9,16	3,32	3,80

zdroj: vlastní šetření

V tomto případě je rozdíl mezi ROA a ROA* způsoben poklesem aktiv při odečtení podílů z aktiv společnosti a přepočítáním čistého zisku díky výnosům z podílů.

U křivky ROA je vidět nárůst v roce 2007 díky výnosům z podílů ve výši 10 mil. Kč, rok předtím byly výnosy z podílů pouze 1,9 mil. Kč. Stejný nárůst je v patrný v roce 2009. V roce 2008 je ve VZZ evidován výnos z podílů ve výši 5 mil. Kč a v roce 2009 je to 12 mil. Kč. Díky těmto skokům ve výnosech jsou trendy obou křivek odlišné.

Graf 3: Porovnání ROA v %



zdroj: vlastní šetření

Při porovnání ROA s odvětvím jsou hodnoty velmi vyrovnané. V roce 2008 je ukazatel ROA o 0,9 % nižší než je průměr odvětví. V roce 2010 je to rozdíl 0,56 %.

Při hodnocení příčin vývoje ukazatele ROA jsem se rozhodla počítat vliv změny ukazatele ROS nebo Obratu aktiv na ROA pomocí logaritmické metody vlivu změn. Aplikace ukazatelů do vzorce č. 41 jsou změny ukazatele ROA vlivem ukazatele Y následující:

$$\Delta ROA/Y = \frac{\ln\left(\frac{Y_1}{Y_0}\right)}{\ln\left(\frac{ROA_1}{ROA_0}\right)} * \Delta ROA$$

Kde Y je ukazatel, který ovlivňuje vrcholový ukazatel, za Y se tedy bude dosazovat buď Obrat aktiv, nebo ROS. Hodnota Y_0 je hodnota minulého období a hodnota Y_1 je hodnota sledovaného období. Δ značí absolutní meziroční změnu – tedy rozdíl současného a minulého období.

Tabulka 6: Příčiny vývoje ukazatele ROA

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA (v %)	7,86	12,49	8,81	11,89	2,76	5,34
Obrat aktiv	0,86	0,97	0,99	0,84	0,73	0,90
ROS (v %)	9,19	12,91	8,90	14,18	3,79	5,96
vliv Obratu aktiv (v %)	-	1,22	0,24	- 1,70	- 0,89	0,82
vliv ROS (v %)	-	3,40	- 3,93	4,78	- 8,24	1,77
Změna ROA (v %)	-	4,63	- 3,68	3,08	- 9,13	2,58

zdroj: vlastní šetření

Například v roce 2011 je vliv Obratu aktiv na ukazatel ROA 0,82 %, ukazatel ROS má v tom samém roce vliv 1,77 %. Meziroční změna ukazatele ROA je tedy součtem obou těchto vlivů a to 2,58 %. Z výše uvedené tabulky je patrné, že vyšší vliv má na ukazatel ROA ve všech letech ukazatel ROS.

V roce 2010 byl meziroční pokles ROA ve výši 9,13 %, i v případě negativní změny má vyšší vliv ukazatel ROS.

Tabulka 7: Příčiny vývoje ukazatele ROA, verze bez nákupu podílů

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA* (v %)	15,48	11,85	14,47	12,11	5,45	12,06
Obrat aktiv*	2,04	2,47	2,68	2,17	1,44	2,02
ROS* (v %)	7,57	4,80	5,40	5,59	3,79	5,96
vliv Obratu aktiv* (v %)	-	2,55	1,09	- 2,83	- 3,42	2,85
vliv ROS* (v %)	-	- 6,18	1,53	0,47	- 3,24	3,77
Změna ROA* (v %)	-	- 3,63	2,62	- 2,36	- 6,67	6,61

zdroj: vlastní šetření

Při hodnocení na verzi bez nákupu podílů je vidět vyšší rozdíl mezi hodnotami ROA* a ROS* než v předchozí tabulce.

V roce 2011 lze říci, že díky Obratu aktiv* se ukazatel ROA* zvýšil o 2,85 % a díky ROS* se vrcholový ukazatel zvýšil dokonce o 3,77 %. Opět má větší vliv na ROA* ukazatel ROS*.

4.1.1.4 Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel ROE se počítá podle vzorce č. 13. Tento vztah lze zapsat i jako součin ROA a multiplikátoru VK, to je patrné z obrázku 1, v Du Pontově diagramu (str. 17). Hodnota rentability v roce 2010 poklesla díky zvýšení multiplikátoru vlastního kapitálu, který se zvýšil z hodnoty 1,07 na 1,15 díky zvýšení zadluženosti.

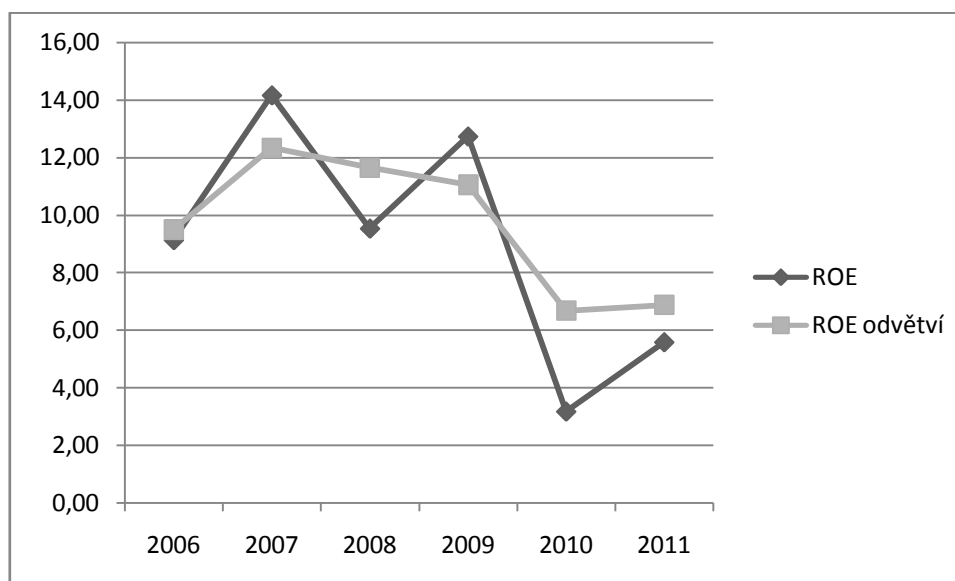
Tabulka 8: Ukazatele rentability vlastního kapitálu v %

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	9,13	14,16	9,53	12,73	3,17	5,58
ROE*	23,36	17,68	18,39	14,93	7,34	13,35
ROE odvětví	9,50	12,34	11,66	11,06	6,68	6,87

zdroj: vlastní šetření

Verze ROE* je oproti ROE vyšší, protože je ve výpočtu podíl čistého zisku na vlastní kapitál a právě vlastní kapitál se ve verzi bez nákupu podílů (ROE*) velmi snížil díky odečtení oceňovacích rozdílů.

Graf 4: Porovnání ROE s odvětvím v %



zdroj: vlastní šetření

Při porovnání ROE s odvětvím je největší rozdíl v roce 2010, kde je rentabilita odvětví na úrovni 6,68 % a rentabilita podniku je pouze 3,17 %. Tento pokles byl ovlivněn ukazatelem ROA, jak lze vidět v tabulce 11. Jinak ROE s menšími výkyvy kopíruje ROE odvětví.

V následném hodnocení příčin vývoje ukazatele bude opět použit model logaritmických vlivů na vrcholový ukazatel.

Tabulka 9: Příčiny vývoje ukazatele ROE

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE (v %)	9,13	14,16	9,53	12,73	3,17	5,58
ROA (v %)	7,86	12,49	8,81	11,89	2,76	5,34
Multiplikátor VK	1,16	1,13	1,08	1,07	1,15	1,04
Vliv ROA (v %)	-	5,31	- 4,08	3,31	- 10,04	2,81
Vliv Multip. VK (v %)	-	- 0,27	- 0,55	- 0,11	0,49	- 0,41
Změna ROE (v %)	-	5,03	- 4,63	3,20	- 9,56	2,41

zdroj: vlastní šetření

V roce 2010 je znatelný pokles ROE, tento pokles je způsoben poklesem ukazatele ROA. Pokles ROE o 9,56 % byl způsoben vlivem ukazatele ROA ve výši 10,04 %. Multiplikátor VK měl v tomto roce pozitivní vliv na ukazatel ROE a to 0,49 % (zvýšila se oproti minulému roku zadluženost). V roce 2011 byl vliv ROA na ukazatel ROE 2,81 %, ukazatel Multiplikátoru VK měl v tom samém roce negativní vliv 0,41 %. Obecně má na vrcholový ukazatel ve všech letech větší vliv ROA.

Tabulka 10: Příčiny vývoje ukazatele ROE, verze bez nákupu podílů

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE* (v %)	23,36	17,68	18,39	14,93	7,34	13,35
ROA* (v %)	15,48	11,85	14,47	12,11	5,45	12,06
Multiplikátor VK*	1,51	1,49	1,27	1,23	1,35	1,11
vliv ROA* (v %)	-	- 5,45	3,61	- 2,95	- 8,54	7,98
Vliv Multiplikátoru* (v %)	-	- 0,23	- 2,89	- 0,51	0,95	- 1,97
Změna ROE* (v %)	-	- 5,68	0,72	- 3,46	- 7,59	6,01

zdroj: vlastní šetření

Negativní vliv ROA* v roce 2010 na ukazatel ROE* se dostal na hodnotu 8,54 %. Vliv Multiplikátoru VK *je zde naopak kladný a to 0,95 %, tento kladný vliv je způsoben tím, že se v tomto roce zvýšila zadluženost.

4.1.2 Aktivita

V níže uvedené tabulce jsou zobrazeny vybrané ukazatele aktivity.

Tabulka 11: Vybrané ukazatele aktivity

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat aktiv (počet obrátů)	0,86	0,97	0,99	0,84	0,73	0,90
Doba obratu zásob (ve dnech)	88,06	89,55	75,60	76,76	107,43	75,58
Doba splatnosti pohledávek (ve dnech)	23,31	25,57	20,68	17,71	22,21	17,47
Doba obratu závazků (ve dnech)	20,71	9,26	5,28	6,08	14,02	10,13

zdroj: vlastní šetření

Obrat aktiv je počítán podle vzorce č. 4 a vyjadřuje, kolik výnosů získal podnik za jednu korunu aktiv. Díky zahrnutí dceřiných společností zde tento ukazatel nemá dobrou vypovídací schopnost (k této problematice se ještě vrátíme).

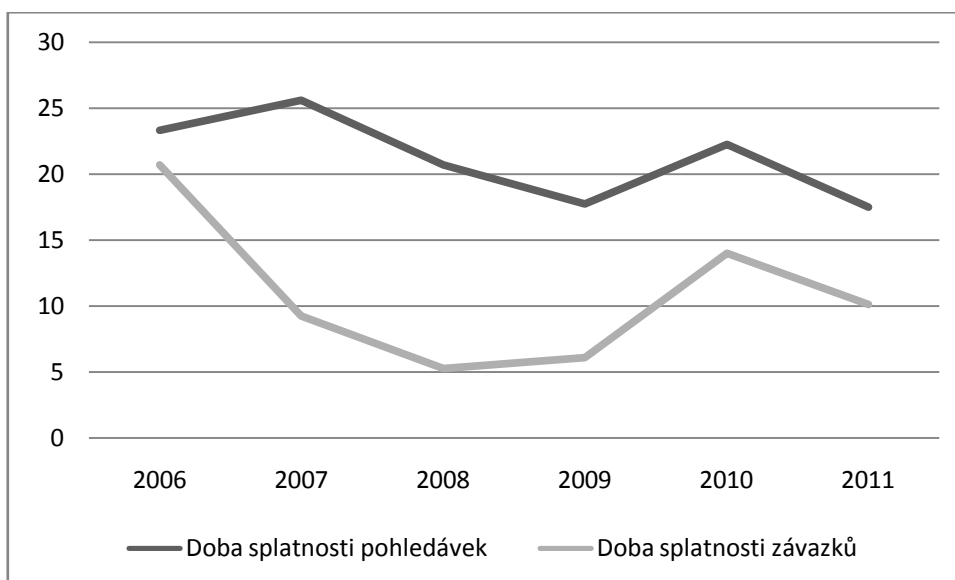
Doba obratu zásob (vzorec č. 5) říká průměrný počet dnů od koupě zásob do jejího prodeje. V průměru se zásoba prodá za 86 dnů. V roce 2010 je vidět vysoký nárůst tohoto ukazatele na hodnotu 107,43, to bylo způsobeno tím, že v roce 2010 se sídlo společnosti přestěhovalo do větší budovy. Tím pádem vzniklo mnohem více skladové plochy a firma se mohla předzásobit, aby mohla vždy co nejrychleji uspokojit zákazníky. Počet obrátů je průměrně 4-5, kromě výkyvu v roce 2010, kde se počet obrátů snížil na 3.

Doba splatnosti pohledávek (vzorec č. 6) udává, za kolik dní odběratelé firmě zaplatí. Při výpočtu byly použity průměrné hodnoty pohledávek, aby se předešlo zkreslení z důvodu evidence pohledávek přes konec roku. Odběrateli této firmy jsou převážně soukromí zemědělci a domácnosti. Doba splatnosti faktur je v rámci podpory prodeje nastavena na 30 dnů. Hotovostní platby na pobočkách tuto hranici snižují. Na počátku sledovaného období byla doba splatnosti pohledávek přes 23 dnů, v roce 2011 pak přes 17 dnů.

Doba obratu závazků (vzorec č. 7) naopak udává, za kolik dní zaplatí firma své závazky. V tomto případě byly také použity průměrné hodnoty závazků vůči dodavatelům, aby se předešlo zkreslení. V roce 2010 hodnota vzrostla díky koupi nové budovy a zvýšení závazků. Jinak si firma velmi zakládá na včasné úhradě svých závazků.

V níže uvedeném grafu jsou znázorněny průměrné splatnosti pohledávek a závazků. Z tohoto grafu je zřejmé, že společnost nevyužívá naplno obchodní úvěry poskytnuté od dodavatelů a sama poskytuje obchodní úvěry ve velké míře.

Graf 5: Průměrná doba splatnosti pohledávek a závazků ve dnech



zdroj: vlastní šetření

V roce 2010 jsou krátkodobé závazky ve výši 18,2 mil. Kč, i když v roce 2008 to bylo 6,7 mil. Kč, v roce 2009 6,4 mil. Kč a v roce 2011 dokonce 4,4 mil. Kč. Tento vysoký nárůst byl způsoben přijatou zálohou ve výši 7 mil. Kč za dodávku skladovacích prostor a na konci roku je evidován závazek velkému dodavateli v zahraničí. Splatnost tohoto závazku za 7,3 mil. Kč byla 13.1.

V tabulce 12 je verze bez nákupu podílů. Viditelná změna je v ukazateli obratu aktiv a nepatrné změny jsou v době splatnosti pohledávek a závazků.

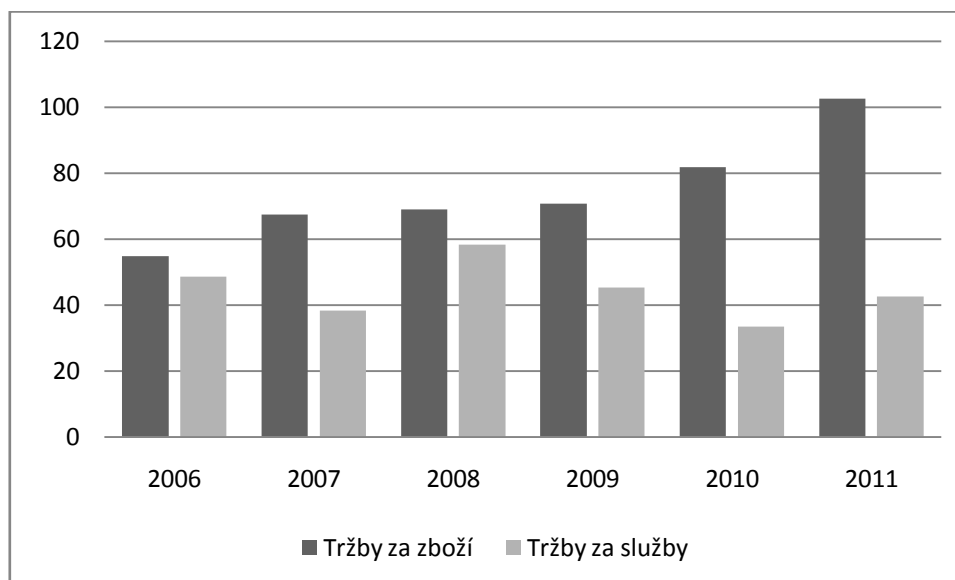
Tabulka 12: Vybrané ukazatele aktivity, verze bez nákupu podílů

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat aktiv (počet obrátů)	2,04	2,47	2,68	2,17	1,44	2,02
Doba obratu zásob (ve dnech)	88,06	89,55	75,60	76,76	107,43	75,58
Doba splatnosti pohledávek (ve dnech)	23,72	27,95	21,48	19,48	22,21	17,47
Doba obratu závazků (ve dnech)	21,08	10,12	5,48	6,69	14,02	10,13

zdroj: vlastní šetření

Při porovnání obrátu aktiv s odvětvím bylo zjištěno, že je obrat aktiv firmy lehce pod průměrem odvětví obchodu. Musíme vzít ale v potaz, že firma nemá příjmy jen z obchodu (prodej zboží), ale i z odvětví služeb (servis dojící techniky). V grafu 6 je znázorněno, jaký je poměr mezi tržbami za zboží a za služby.

Graf 6: Vývoj tržeb v mil. Kč v letech 2006 - 2011



zdroj: vlastní šetření

Proto se dopočítalo, jaké je procento tržeb za zboží z celkových výnosů (Procento tržeb v Obchodu) a pomocí tohoto procenta se vytvořil ukazatel, se kterým se může podnik srovnávat (Obrat aktiv odvětví – podle poměru).

Tabulka 13: Porovnání obrátu aktiv (ve verzi bez nákupu podílů) s odvětvím

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat aktiv po úpravách	2,04	2,47	2,68	2,17	1,44	2,02
Obrat aktiv - odvětví Obchodu	2,60	2,54	2,68	2,37	2,31	2,30
Procento tržeb z Obchodu (v %)	51,06	57,45	51,04	53,59	68,69	69,03
Obrat aktiv - odvětví Služeb	1,37	1,34	1,41	1,32	0,98	1,02
Obrat aktiv odvětví - podle poměru	2,00	2,03	2,06	1,88	1,89	1,90
Rozdíl oproti odvětví	0,05	0,44	0,62	0,28	- 0,46	0,12

(pozn.: data jsou zaokrouhlena podle matematických pravidel na dvě desetinná místa)

zdroj: MPO a vlastní šetření

Závěrem vychází, že je obrat aktiv firmy vyšší než obrat odvětví průmyslu ve všech letech, kromě roku 2010. V tomto roce byly výnosy velmi ovlivněny krizí (viz rentabilita vlastního kapitálu v grafu 4). Lze tedy říci, že v roce 2011 jedna koruna aktiv přinesla 2,02 Kč tržeb.

4.1.3 Likvidita

V tabulce 14 jsou vidět základní ukazatele likvidity podle vzorců č. 1, 2 a 3. Doporučená hodnota hotovostní likvidity je podle Kislingerové (2010) 0,2, tuto hodnotu firma ve všech letech překročila.

Doporučený interval pro okamžitou likviditu je podle Kislingerové (2010) v rozmezí od 0,7 do 1,0. Ve všech letech jsou hodnoty okamžité likvidity vyšší než 1. To znamená, že firma mohla platit závazky z finančních prostředků přijatých za pohledávky a nepotřebovala jiné financování. Je patrné, že vysoké hodnoty okamžité likvidity váží značný objem peněžních prostředků. Například v roce 2011 je ukazatel ve výši 2,91 a přitom by u konzervativní strategie podle Kislingerové (2010) stačila hodnota 1,5. Sice je to příznivé z pohledu věřitelů, ale management by měl usilovat o strategičtější uložení peněžních prostředků.

Tato problematika velmi úzce souvisí s dobou splatnosti pohledávek a závazků, a protože je doba splatnosti pohledávek vyšší než doba splatnosti závazků, tak je přínosné, že je okamžitá likvidita vyšší.

Doporučená hodnota běžné likvidity by měla být podle konzervativní strategie vyšší než 2,5 (Kislingerová, 2010). V tomto případě jsou hodnoty několikanásobně vyšší.

Tabulka 14: Ukazatele likvidity

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Likvidita hotovostní	0,60	0,39	0,62	0,54	0,55	1,45
Likvidita okamžitá	1,28	1,44	1,56	2,05	1,00	2,91
Likvidita běžná	3,59	4,43	5,55	5,93	2,89	9,81

zdroj: vlastní šetření

Při porovnání s odvětvím (porovnávali jsme s odvětvím F – Maloobchod a velkoobchod, procentní přepočet nebyl proveden, protože v porovnání s odvětvím Služeb jsou v běžné likviditě nepatrné rozdíly) je evidentní, že je běžná likvidita nepřiměřeně vysoká.

Tabulka 15: Běžná likvidita v porovnání s průměrnou hodnotou průmyslu

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Likvidita průmyslu	1,18	1,24	1,19	1,26	1,43	1,40
Likvidita běžná	3,59	4,43	5,55	5,93	2,89	9,81

zdroj: MPO a vlastní šetření

Pokud bychom chtěli srovnávat s upravenou verzí, zjistili bychom, že je úplně stejná jako neupravená. Podíly dceřiných firem nemají souvislost s likviditou, protože finanční prostředky ovlivňují hodnotu dlouhodobého finančního majetku a ne krátkodobých finančních prostředků.

4.1.4 Zadluženost

Ukazatele zadluženosti jsou ovlivněny rizikem. Proto nelze obecně stanovit hranici zadluženosti, která je ještě přínosná. V tomto případě je ovšem zadluženost velmi nízká. Proto by stálo za úvahu, zda by nebylo výhodnější podstoupit určité riziko a k financování používat cizí zdroje, které bývají levnější. Příkladem by bylo například využívání obchodních úvěrů.

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát by se mohl provozní zisk snížit, aby byl stále schopen splatit nákladové úroky. V letech 2006-2008 firma vykazovala zanedbatelné nákladové úroky, proto je hodnota úrokového krytí velmi vysoká.

Tabulka 16: Vybrané ukazatele zadluženosti

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Zadluženost (v %)	12,58	12,96	8,92	6,48	9,48	8,27
Úrokové krytí	4133	4213	2322	84	26	58

zdroj: vlastní šetření

V následující tabulce jsou ukazatele bez nákupu podílů. Zadluženost je vyšší, protože byl v rámci úprav snížen vlastní kapitál.

Tabulka 17: Vybrané ukazatele zadluženosti, verze bez nákupu podílů

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Zadluženost (v %)	30,58	36,12	25,09	18,42	18,73	18,66
Úrokové krytí	3508	1713	1489	35	26	58

zdroj: vlastní šetření

4.2 Cash Flow

V následující tabulce, lze vidět strukturu CF získanou z údajů v účetních závěrkách.

Tabulka 18: Cash Flow v tis. Kč

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CF provozní	10 064	12 216	12 443	19 608	10 032	1 994
CF investiční	-81 140	1 787	-3 778	-15 315	-2 156	-1 113
CF finanční	72 186	-17 044	-8 000	-5 000	-1 294	-4 500
CF celkový	1 110	-3 041	665	-707	6 582	-3 619

zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek

Provozní CF je ve všech letech kladný, lze tedy říci, že si firma dokáže financovat své provozní výdaje ze svých provozních příjmů.

Pro porovnání je zde tabulka, kde je vidět struktura výsledku hospodaření.

Tabulka 19: Struktura výsledku hospodaření v tis. Kč

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Provozní VH	9 692	5 824	7 533	7 347	4 194	9 727
Finanční VH	2 707	11 024	6 395	13 081	1 390	1 193
Mimořádný VH	-2	0	0	0	0	0
Čistý zisk	9 854	15 161	12 031	18 710	4 509	8 851

zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek

Při srovnání VH a CF jsou v letech 2006, 2008 a 2010 obě hodnoty kladné, což značí efektivní hospodaření.

V ostatních letech je VH kladný, ale CF záporný, což značí buď problémy s likviditou, nebo výkyv způsobený investicemi. V tomto případě není problém s likviditou, protože je kladný provozní CF. V roce 2007 je tento výkyv způsoben finančním CF, kde byly vypláceny vysoké podíly společníkům (12 mil. Kč). V roce 2009 je to naopak vlivem investičního CF, kde došlo k přecenění dlouhodobého finančního majetku – podíly v dceřiných společnostech. V roce 2011 se provozní CF rapidně snížil, díky změně stavu krátkodobých závazků (v roce 2010 byly evidovány na konci roku vysoké závazky, které byly v lednu 2011 splaceny – viz str. 43), proto je celkový CF záporný. Nicméně to bylo spíše přínosné, protože rok předtím byl CF na hodnotě 6,5 mil. Kč a stav peněžních prostředků na konci roku 2010 byl přes 10 mil. Kč. V roce 2011 se tedy stav peněžních prostředků snížil na 6,4 mil. Kč.

4.3 Indexy finančního zdraví

4.3.1 Altmanův model

Podle vzorců č. 17-21 a údajů z Rozvahy a VZZ jsou vypočítána následující data a z nich je následně, podle vzorce 16, vypočítán Altmanův index (Z').

Tabulka 20: Altmanův index

Vzorec	Váhy	2006	2007	2008	2009	2010	2011
$(OM-Záv_{KR})/A$	0,717	0,23	0,25	0,22	0,20	0,21	0,23
$(\check{C}Z+VH_{mim}+RF)/A$	0,847	0,28	0,32	0,31	0,36	0,37	0,40
EBIT/A	3,107	0,10	0,14	0,10	0,13	0,04	0,07
VK/CK	0,420	6,24	7,55	12,37	14,40	6,84	24,04
Výnosy/A	0,998	0,86	0,97	0,99	0,84	0,73	0,90
Altmanův index Z'		4,19	5,02	6,93	7,74	4,17	11,70

zdroj: vlastní zpracování

V tomto případě vyšly všechny hodnoty vyšší než 2,9, tedy vyšší než hraniční hodnota. Proto můžeme konstatovat, že ve všech letech byla více než uspokojivá finanční situace.

Po provedení testu spolehlivosti, zda nějaký ukazatel extrémně neovlivňuje konečnou hodnotu indexu, bylo zjištěno, že je tento model díky rozvržení vah a zvolení správných ukazatelů vhodný k hodnocení finančního zdraví.

Po přepočtu podílů jednotlivých ukazatelů na celkovém indexu (viz Příloha č. 3) se zjistilo, že nejvyšší podíl (60 % - 85 %) má ukazatel x_4 , tedy poměr vlastního a cizího kapitálu. Na druhém místě byl ukazatel x_5 – poměr celkových výnosů na aktivech (cca 20 %). Z toho lze usuzovat, že firma je zdravá hlavně díky tomu, že k financování nepoužívá cizí kapitál a převážnou většinu financuje jen z vlastních zdrojů. Druhým důvodem jsou vysoké výnosy, kterých dosahuje.

V následující tabulce jsou data, která představují výpočet Altmanova indexu na verzi bez nákupu podílů.

Zde jsou vlivy jednotlivých ukazatelů na výslednou hodnotu indexu podstatně menší než u předchozí verze. Nejvyšší vliv má poslední ukazatel a to 40-50 %. Tento ukazatel má nejvyšší vliv díky tomu, že se při úpravách snížila hodnota aktiv díky odečtení podílů z DFM. Přesná procenta vlivů jednotlivých ukazatelů jsou uvedena v Příloze č. 4.

Tabulka 21: Altmanův index bez nákupu podílů

Vzorec	Váhy	2006	2007	2008	2009	2010	2011
$(OM - Záv_{KR})/A$	0,717	0,55	0,69	0,63	0,57	0,42	0,53
$(\check{C}Z + VH_{mim} + RF)/A$	0,847	0,65	0,66	0,78	0,80	0,74	0,90
EBIT/A	3,107	0,20	0,16	0,18	0,16	0,07	0,15
VK/CK	0,420	1,98	2,06	3,75	4,40	2,95	10,05
Výnosy/A	0,998	2,04	2,47	2,68	2,17	1,44	2,02
Altmanův index Z'		4,45	4,87	5,93	5,58	3,81	7,85

zdroj: vlastní zpracování

Kritériem finančního zdraví je zde opět ten fakt, že má firma vysoké výnosy a je málo zadlužená.

4.3.2 IN05

Podle vzorců č. 23-27 a údajů z Rozvahy a VZZ jsou vypočítány následující údaje. Pomocí vah ze vzorce č. 22 byl dopočítán index IN05.

Druhý ukazatel vykazoval extrémní hodnoty. Tento index stanovuje maximální hranici u druhého ukazatele ve výši 9, ve všech letech je tedy tato hodnota upravená a dosahuje maximální možné hranice.

Tabulka 22: Index IN05

Vzorec	Váhy	2006	2007	2008	2009	2010	2011
A/CK	0,13	7,25	8,57	13,39	15,43	7,86	25,12
EBIT/I	0,04	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
EBIT/A	3,97	0,10	0,14	0,10	0,13	0,04	0,07
Výnosy/A	0,21	0,86	0,97	0,99	0,84	0,73	0,90
OA/Závkr	0,09	3,59	4,43	5,55	5,93	2,89	9,81
IN05		2,20	2,63	3,21	3,60	1,94	4,96

zdroj: vlastní zpracování

V tomto případě je hranice, od kdy se hovoří o zdravé firmě, na hodnotě 1,6. Ani v tomto případě není v žádném roce pokles pod tuto hranici.

Nejvyšší podíl na výsledném indexu má ve všech letech ukazatel y_1 , kde jsou v poměru celková aktiva a cizí kapitál. Opět je to způsobeno nízkou zadlužeností firmy.

V roce 2006 a 2007 byl druhým nejvýznamnějším ukazatelem y_3 – tedy poměr EBITu na aktiva. V letech 2008 a 2009 to byl ukazatel y_5 – tedy podíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Kritériem finančního zdraví je zde ten fakt, že firma platí závazky průměrně do 10 dnů. V letech 2010 a 2011 to byl ukazatel y_2 – poměr EBITu a nákladových úroků – to bylo způsobeno vysokým poklesem nákladových úroků.

Pro porovnání je zde opět přiložena tabulka ve verzi bez nákupu podílů.

Tabulka 23: Index IN05 bez nákupu podílů

Vzorec	Váhy	2006	2007	2008	2009	2010	2011
A/CK	0,13	2,98	3,07	4,76	5,43	3,98	11,12
EBIT/I	0,04	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
EBIT/A	3,97	0,20	0,16	0,18	0,16	0,07	0,15
Výnosy/A	0,21	2,04	2,47	2,68	2,17	1,44	2,02
OA/Záv _{KR}	0,09	3,59	4,43	5,55	5,93	2,89	9,81
IN05 index		2,31	2,30	2,77	2,68	1,72	3,72

zdroj: vlastní zpracování

Ani na verzi bez dceřiných společností neklesá výsledný index pod hraniční hodnotu.

Domnívám se, že model IN05 je méně ovlivnitelný extrémními hodnotami, díky tomu, že má u ukazatele, který může nabývat nekonečných hodnot maximální hranici. Samozřejmě je to způsobeno i správným stanovením vah a výběrem vhodných ukazatelů. Zároveň bych také zmínila, že u Altmanova modelu vykazoval jeden ukazatel ve všech letech vliv na celkovém výsledku více jak 75 %. Proto bych raději použila IN05, ale jak jsem již dříve zmínila, vhodné jsou oba modely.

4.4 EVA

Pro výpočet průměrných nákladů na kapitál (podle vzorce č. 42), se musí nejdříve stanovit rizikové přírážky. Bezrizikovou sazbu jsme vyhledali na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO), jako výnosovou míru státních pokladničních poukázek. Firma má více zaměření, ale podle podílů tržeb byla zařazena podle klasifikace OKEČ (Odvětвовá klasifikace ekonomických činností) do skupiny F – Velkoobchod a maloobchod a právě podle tohoto zařazení byly vyhledány jednotlivé údaje na MPO.

Tabulka 24: Bezriziková sazba (v %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
r_f	3,77	4,28	4,55	4,67	3,71	3,51

zdroj: MPO

Přirážka podle velikosti podniku se vypočítá pomocí vzorce č. 43, protože součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů (podm1) vyšel ve všech letech mezi krajními hodnotami. Jelikož podm1 vycházela těsně nad hranicí, tak se riziková přírážka pohybuje také těsně pod maximální hranicí 5 %.

Tabulka 25: Přirážka podle velikosti podniku

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
podm1 (v tis. Kč)	107 924	107 040	126 271	146 943	142 250	158 625
r_{LA} (v %)	4,97	4,98	4,91	4,84	4,86	4,80

zdroj: vlastní zpracování

Podnikatelská přírážka vyšla nulová, protože je ukazatel EBIT/A větší jak ukazatel POD_1 . Tento ukazatel je nižší, protože firma nemá žádné bankovní úvěry ani dluhopisy (druhá část vzorce č. 44 vychází nulová).

Tabulka 26: Podnikatelská přírážka (v %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT/A	9,89	13,88	10,20	13,13	3,55	6,70
POD_1	0	0	0	0	0	0
r_{pod}	0	0	0	0	0	0

zdroj: vlastní zpracování

U přírážky finanční stability se porovnává běžná likvidita odvětví (L3) popř. upravená verze (L3*) s likviditou firmy (Běžná likvidita). Po porovnání vyšlo, že je likvidita firmy ve všech letech větší než likvidita odvětví, proto je přírážka opět nulová.

Tabulka 27: Přírážka finanční stability

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
L3	1,18	1,24	1,19	1,26	1,43	1,40
L3 *	1,25	1,25	1,25	1,26	1,43	1,40
Běžná likvidita	3,59	4,43	5,55	5,93	2,89	9,81
r_{FS} (v %)	0	0	0	0	0	0

zdroj: MPO a vlastní zpracování

Po součtu všech rizikových přírážek se dopočítají průměrné náklady na kapitál podle vzorce č. 42. Nyní jsou k dispozici veškeré podklady pro vzorec č. 47 (n_{VK})

$$n_{VK} = \frac{WACC * \frac{VK + BanÚv + D}{A} - (1 - t) * \frac{I}{BanÚv + D} * \frac{BanÚv + D}{A}}{\frac{VK}{A}}$$

Tabulka 28: Výpočet nákladů na vlastní kapitál

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
WACC (v %)	8,74	9,26	9,46	9,51	8,57	8,31
VK (v tis. Kč)	107924	107040	126271	146943	142250	158625
BanÚv (v tis. Kč)	0	0	0	0	0	0
D (v tis. Kč)	0	0	0	0	0	0
A (v tis. Kč)	125317	121400	136625	157398	163581	165725
n_{VK} (v %)	8,74	9,26	9,46	9,51	8,57	8,31

zdroj: vlastní zpracování

To, zda se použije skutečná daňová sazba (t) platná v daných letech nebo přepočtená daňová sazba podle vzorce č. 48 se nemuselo v tomto případě řešit, protože díky nulovým bankovním úvěrům a dluhopisům vychází druhá část čitatele nulová.

Náklady vlastního kapitálu mají od roku 2006 rostoucí charakter, po roce 2009 pozorujeme pokles, nejspíše je to způsobeno tím, že v letech 2010 a 2011 nebyly žádné výnosy z dceřiné společnosti. Hodnoty se pohybují kolem 9 %.

Posledním krokem je dosažení do základního vzorce (vzorec č. 31) $EVA = (ROE - n_{VK}) * VK$ a porovnání nákladů na kapitál a rentability vlastního kapitálu.

Tabulka 29: Ukazatel EVA

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE (v %)	9,13	14,16	9,53	12,73	3,17	5,58
n_{VK} (v %)	8,74	9,26	9,46	9,51	8,57	8,31
EVA	418,51	5 253,64	85,99	4 736,55	-7 675,24	-4 330,56

zdroj: vlastní zpracování

V letech 2006 – 2009 je EVA kladná, proto můžeme říci, že podnik tvoří hodnotu pro vlastníky. Avšak v roce 2008 vychází hodnota blíží se nule. Náklady vlastního kapitálu a rentabilita vlastního kapitálu jsou téměř shodné.

V roce 2010 je EVA záporná, náklady vlastního kapitálu jsou větší než rentabilita vlastního kapitálu, firma nevytváří hodnotu pro vlastníky. Bezriziková sazba byla ten rok 3,71 %. Rentabilita podniku nepřevyšuje tuto hodnotu, proto by bylo výhodnější investovat do bezrizikové investice (do státních pokladničních poukázek). Ale stále musíme zohlednit to, že máme kladnou rentabilitu.

V roce 2011 je EVA sice stále záporná, ale bezriziková sazba ten rok dosahovala výše 3,51 %, což je méně než naše rentabilita. Rentabilita tedy převyšuje bezrizikovou sazbu, proto bylo podnikání výhodnější než by byla investice do státních pokladničních poukázek.

V letech 2010 a 2011 nebyly z dceřiných společností vypláceny žádné výnosy, proto je výsledek zkreslený. Pokusila jsem se vypočítat ukazatel EVA i na verzi bez nákupu podílů (verze bez dceřiných společností). Výsledky jsou následující:

Tabulka 30: Ukazatel EVA bez nákupu podílů

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE* (v %)	23,36	17,68	18,39	14,93	7,34	13,35
n_{VK} * (v %)	8,77	9,28	9,55	9,67	8,71	8,51
EVA*	4 983,43	2 451,98	3 380,70	2 364,98	- 842,60	3 209,47

zdroj: vlastní zpracování

Riziková přírážka se nepatrně zvýšila díky přírážce podle velikosti podniku, jelikož se nám snížil vlastní kapitál o oceňovací rozdíly a tudíž se tato riziková přírážka rovná maximální možné hranici a to 5 %. Tím pádem se nepatrně zvýšily náklady vlastního kapitálu. Rentabilita je oproti neupravené verzi obecně ve všech letech vyšší.

V této upravené verzi nám vychází EVA kladná ve všech letech až na rok 2010, kdy jsou sice náklady vlastního kapitálu nižší než rentabilita vlastního kapitálu, ale rentabilita vlastního kapitálu (7,34 %) je stále vyšší než bezriziková sazba, která byla ten rok 3,71 %.

Pokud se porovnájí verze ukazatelů EVA s podíly a EVA bez nákupu podílů, vychází lepší hodnoty u druhé verze. Tedy u verze bez dceřiných společností. Tento závěr nám napovídá, že by mohlo být výhodnější podíly nikdy nenakoupit. Ale protože ukazatel EVA hodnotí data pouze za 1 rok, rozhodla jsem se tento problém řešit přes analýzu Vícekriteriálního hodnocení variant.

4.5 Vícekriteriální hodnocení variant (VHV)

Tuto analýzu jsem vytvořila pro roky 2006-2011, pro zjednodušení zde budu uvádět data jen pro rok 2009. Celkové zhodnocení uvedu na konci této kapitoly.

V mém případě jsem hodnotila tři varianty, a to ukazatele za firmu Kamír bez jakýchkoliv úprav, dále ukazatele této firmy očištěné o dceřiné společnosti (tzn. jako kdyby si firma Kamír nikdy nekoupila podíly společností a nebyla tedy mateřskou firmou), a poslední variantou jsou ukazatele, které znázorňují právě úpravy o dceřiné společnosti.

Tabulka 31: Ukazatele jednotlivých variant (V)

Ukazatele	V ₁	V ₂	V ₃
	Kamír	Kamír po úpravách	Kamír úpravy
Aktiva celkem (A)	157 398	55 388	102 010
Oběžná aktiva (OM)	37 789	37 789	0
Krátkodobé závazky (KZ)	6 371	6 371	0
Cizí kapitál (CK)	10 203	10 203	0
Čistý zisk (ČZ)	18 710	6 710	12 000
Tržby celkem (T)	131 975	119 975	12 000

zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z rozvah a VZZ

Jako kritéria jsem zvolila rentabilitu tržeb (dále jen ROS - vzorec č. 15), obrat aktiv (dále jen T/A, vzorec č. 4), běžnou likviditu (dále jen OM/Zá_{VKR} vzorec č. 1) a ukazatel zadluženosti (dále jen CK/A vzorec č. 8). První tři kritéria jsou maximalizační a ukazatel zadluženosti je minimalizační.

Tabulka 32: Hodnota jednotlivých kritérií (K) ve všech variantách (V)

Kritéria	K ₁	K ₂	K ₃	K ₄
	ROS (v %)	T/A	OM/KZ	CK/A (v %)
	max	max	max	min
V₁ - Kamír	14,18	0,84	5,93	6,48
V₂ - Kamír upravené	5,59	2,17	5,93	18,42
V₃ - Kamír úpravy	100,00	0,12	0,00	0,00

zdroj: vlastní zpracování

Dalším krokem v této analýze je stanovení vah jednotlivých kritérií. V mém případě jsem žádné kritérium neupřednostňovala, tudíž jsem dala všem kritériím stejnou váhu.

Tabulka 33: Volba vah: Saatyho metoda

	K ₁	K ₂	K ₃	K ₄	Průměr	Váhy
K ₁	1	1	1	1	1	0,250
K ₂	1	1	1	1	1	0,250
K ₃	1	1	1	1	1	0,250
K ₄	1	1	1	1	1	0,250

zdroj: vlastní zpracování

Nejdůležitější část této analýzy je hodnocení kritérií podle jednotlivých metod. Tyto metody jsou uvedeny v následujících podkapitolách.

4.5.1 Metoda pořadí

Tato metoda přiřazuje postupně všem variantám pořadí podle jednotlivých kritérií. Poté se pořadí naváží vahami.

Tabulka 34: Metoda pořadí

	K ₁	K ₂	K ₃	K ₄	Výsledek	Pořadí
V ₁	2	2	1	2	1,75	1
V ₂	3	1	1	3	2	2
V ₃	1	3	3	1	2	2

zdroj: vlastní zpracování

Z této tabulky vyplývá, že nejlepší varianta je v případě této metody V₁, tzn. Kamír bez úprav.

4.5.2 Bodovací metoda

U této metody přiřazuji body podle tabulky 35, kterou jsem si sama vytvořila na základě vlastního uvážení.

Tabulka 35: Bodovací tabulka

Počet bodů	Kritéria			
	ROS	T/A	OM/KZ	CK/A
1	> 0 %	> 0	> 0	> 20 %
2	> 5 %	> 0,5	> 1	> 15 %
3	> 10 %	> 1,0	> 2	> 10 %
4	> 15 %	> 1,5	> 3	> 5 %
5	> 20 %	> 2,0	> 4	> 0 %

zdroj: vlastní zpracování

Po přiřazení bodů podle výše uvedené tabulky vyšly následující údaje.

Tabulka 36: Bodovací metoda

	K ₁	K ₂	K ₃	K ₄	Výsledek	Pořadí
V ₁	3	2	5	4	3,5	1
V ₂	2	5	5	2	3,5	1
V ₃	5	1	0	5	2,75	3

zdroj: vlastní zpracování

U této metody vychází jako nejlepší varianta současně V₁ a V₂.

4.5.3 Metoda váženého součtu (WSA)

U metody váženého součtu se pracuje jak s nejlepšími variantami, tak s nejhoršími. Hodnoty se počítají podle vzorce č. 32 a výsledek podle vzorce č. 33.

Tabulka 37: Metoda váženého součtu

	K ₁	K ₂	K ₃	K ₄	Výsledek	Pořadí
V ₁	0,091	0,352	1,000	0,648	0,523	1
V ₂	0,000	1,000	1,000	0,000	0,500	2
V ₃	1,000	0,000	0,000	1,000	0,500	2

zdroj: vlastní zpracování

Jako nejlepší varianta vyšla s nepatrným rozdílem V₁.

4.5.4 Metoda AHP

U této metody jsem porovnávala, jak moc se liší hodnoty v jednotlivých kritériích. Výsledné váhy jsou pak dosaženy do závěrečné tabulky.

Tabulka 38: Metoda AHP - vazby v jednotlivých kritériích

ROS		V₁	V₂	V₃	Geometrický průměr	Vážený průměr
		14,18 %	5,59 %	100,00 %		
V₁	14,18 %	1,000	3,000	0,167	0,7937	0,166
V₂	5,59 %	0,333	1,000	0,125	0,3467	0,073
V₃	100,00 %	6,000	8,000	1,000	3,6342	0,761
Součet		X	X	X	4,7746	X
T/A		V₁	V₂	V₃	Geometrický průměr	Vážený průměr
		0,84	2,17	0,12		
V₁	0,84	1,000	0,200	3,000	0,8434	0,188
V₂	2,17	5,000	1,000	7,000	3,2711	0,731
V₃	0,12	0,333	0,143	1,000	0,3625	0,081
Součet		X	X	X	4,4770	X
OM/KZ		V₁	V₂	V₃	Geometrický průměr	Vážený průměr
		5,93	5,93	0		
V₁	5,93	1,000	1,000	5,000	1,7100	0,455
V₂	5,93	1,000	1,000	5,000	1,7100	0,455
V₃	0,00	0,200	0,200	1,000	0,3420	0,091
Součet		X	X	X	3,7619	X
CK/A		V₁	V₂	V₃	Geometrický průměr	Vážený průměr
		6,48 %	18,42 %	0,00 %		
V₁	6,48 %	1,000	2,000	0,500	1,0000	0,297
V₂	18,42 %	0,500	1,000	0,333	0,5503	0,163
V₃	0,00 %	2,000	3,000	1,000	1,8171	0,540
Součet		X	X	X	3,3674	X

zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 39: Metoda AHP - výsledná tabulka s dosaženými vahami

	K₁	K₂	K₃	K₄	Výsledek	Pořadí
V₁	0,166	0,188	0,455	0,297	0,277	3
V₂	0,073	0,731	0,455	0,163	0,355	2
V₃	0,761	0,081	0,091	0,540	0,368	1

zdroj: vlastní zpracování

U této metody vyšla jako nejlepší varianta V₃ tedy varianta, která zobrazuje úpravy. Je to dáno díky velkému rozpětí hodnot.

4.5.5 Metoda TOSPIŠ

Po převedení všech kritérií na kritéria maximalizační byla vytvořena normalizovaná kritériální matice podle vzorce č. 36:

Tabulka 40: Metoda TOSPIŠ – Normalizovaná matice

	K_1	K_2	K_3	K_4
V_1	0,1402	0,3605	0,7071	0,5439
V_2	0,0553	0,9314	0,7071	0,0000
V_3	0,9886	0,0506	0,0000	0,8392

zdroj: vlastní zpracování

Tato matice je navážena a podle vzorců č. 37 a 38 byly vytvořeny vzdálenosti od ideální a bazální varianty. Tyto hodnoty jsou poté použity do výsledné tabulky, kde se dopočítává hodnota podle vzorce č. 39.

Tabulka 41: Metoda TOSPIŠ - výsledná tabulka

	d^+	d^-	c	Pořadí
V_1	0,2661	0,2370	0,4711	3
V_2	0,3138	0,2824	0,4737	2
V_3	0,2824	0,3138	0,5263	1

zdroj: vlastní zpracování

U této metody vyšla s nepatrným rozdílem jako nejlepší varianta také V_3 .

4.5.6 Celkové zhodnocení

V tabulce 42 je shrnuté pořadí ze všech metod a je zde vypočítané průměrné pořadí. V jednotlivých metodách byl vždy nepatrný rozdíl, proto je výsledné pořadí v tomto roce vyrovnané. Diametrální výsledky z metody AHP a metody Topsis jsou způsobeny tím, že se porovnávají vzdálenosti od nejlepších hodnot a ve třetí variantě jsou extrémní hodnoty v rentabilitě (100 %) a v zadluženosti (0 %).

Tabulka 42: Výsledné pořadí podle všech metod za rok 2009

	Metoda pořadí	Bodovací metoda	Metoda WSA	Metoda AHP	Metoda Topsis	Pořadí
Kamír	1	1	1	3	3	1,8
Kamír upravené	2	1	2	2	2	1,8
Kamír úpravy	2	3	2	1	1	1,8

zdroj: vlastní zpracování

Na závěr jsou zhodnoceny všechny roky. Průměrné výsledky za jednotlivé roky lze vidět v tabulce 43. Ve výsledném pořadí za všechny roky vyšla na prvním místě verze bez úprav, tedy verze s dceřinými společnostmi. Na druhém místě se umístila verze s úpravami a na posledním místě je verze samotných úprav.

Tabulka 43: Výsledné pořadí za roky 2006-2011

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Průměr	Pořadí
Kamír	1,8	1,8	1,8	1,8	1,2	1,4	1,633	1.
Kamír upravené	2,0	2,0	1,8	1,8	1,4	1,2	1,700	2.
Kamír úpravy	1,6	1,8	1,8	1,8	3,0	3,0	2,167	3.

zdroj: vlastní zpracování

Tento závěr tedy říká, že nejlepší varianta z pohledu výše zmíněných metod za všechny roky, je varianta s dceřinými společnostmi. Varianta bez dceřiných společností na základě stanovených ukazatelů udává horší výsledky než varianta s dceřinými společnostmi.

Závěrem tedy lze z této analýzy říci, že bylo přínosné tyto podíly pořídit.

4.5.7 Čistá současná hodnota

Výpočet VHV se pokusím nahradit jednodušším výpočtem a to Čistou současnou hodnotou (ČSH). Předpokladem je, že výdaje jsou vynakládány začátkem období a příjmy z investice jsou vypláceny koncem období.

V roce 2006 byl za částku 8,615 mil. Kč pořízen podíl společnosti Bluetech, s. r. o., z této společnosti byly pravidelně až do roku 2009 vypláceny výnosy. V roce 2010 a 2011 rozhodla valná hromada o tom, že se výnosy z dceřiné společnosti vyplácet nebudou z důvodu poklesu zisku. V roce 2009 byl za částku 12,965 mil. Kč pořízen podíl druhé dceřiné společnosti - Bluelive, s. r. o. Z této společnosti do roku 2011 žádné výnosy neplynuly.

V letech 2010 a 2011 nebyly vypláceny žádné příjmy, ani vynakládány žádné výdaje, proto jsou tyto roky z tabulky vypuštěny. Je proveden výpočet současné hodnoty na počátek období roku 2006. V tabulce jsou uvedeny dílčí údaje – tedy současné hodnoty výdajů a příjmů za jednotlivé roky.

Tabulka 44: ČSH nákupů podílů

	SH	2006	2007	2008	2009
n_{VK} (v %)	-	8,74	9,26	9,46	9,51
Výdaje (v tis. Kč)	- 18 584	- 8 615	0	0	- 12 965
Příjmy (v tis. Kč)	22 412	1 875	10 000	5 000	12 000
ČSH (v tis. Kč)	3 828	-	-	-	-

zdroj: vlastní zpracování

Podle vzorce č. 40 se dopočítá ČSH v roce 2006.

$$ČSH = 22412 - 18584 = \mathbf{3828}$$

ČSH vyšla kladná ve výši 3828 tis. Kč, tento údaj tedy říká podobný výsledek jako VHV a to, že se vyplatilo nakoupit podíly dceřiných společností, jak z pohledu navrácení finančních prostředků, tak z pohledu optimální úrovně poměrových ukazatelů.

5 Závěr

Cílem této práce bylo vytvořit systém hodnocení společnosti KAMÍR a Co spol. s r. o. a následně ho aplikovat na konkrétních datech.

Do tohoto systému navrhuji **běžné ukazatele rentability** (kromě ukazatele ROCE, ten byl ze základního hodnocení vyloučen z důvodu podobnosti s ukazatelem ROE), **aktivity, likvidity a zadluženosti**. Dále bych doporučila výpočet indexu finančního zdraví. Při hodnocení finančního zdraví na základě Altmanova modelu a modelu IN05 bylo zjištěno, že jsou tyto modely imunní vůči extrémním hodnotám. Domnívám se, že **model IN05** je méně ovlivnitelný extrémními hodnotami díky tomu, že má u ukazatele, který může nabývat nekonečných hodnot, stanovenou maximální hranici. Zároveň bych také připomněla, že u Altmanova modelu vykazoval jeden ukazatel ve všech letech vliv na celkovém výsledku více jak 75 %. Proto bych raději použila IN05, ale jak jsem již dříve zmínila, vhodné jsou oba modely. Dále navrhuji **srovnání CF a zisku z VZZ**, kde je potvrzena platební schopnost podniku.

Pro doplnění základních ukazatelů a potvrzení či vyvrácení hypotézy navrhuji vypočítat **ukazatel EVA**. Rozhodla jsem se tento problém řešit také přes analýzu Vícekriteriálního hodnocení variant.

Poté jsem se pokusila nahradit zdlouhavý výpočet VHV pomocí Čisté současné hodnoty. Velkou nevýhodou VHV je to, že hodnotitel vnáší do metod vlastní subjektivní hodnocení v podobě porovnávání závislostí mezi jednotlivými kritérii nebo v podobě stanovení optimálních mezních hranic. Tento velký nedostatek je při nahrazení výpočtem ČSH eliminován. Proto navrhuji do systému tento méně časově náročný a hlavně objektivní **výpočet ČSH**.

Veškeré analýzy byly předány firmě k možnému dalšímu hodnocení v budoucnosti. Tabulky jsou předpřipraveny tak, že jen stačí doplnit vstupní data (tedy pouze přepsat Rozvahu a VZZ) a vše se automaticky přepočítá. Firma se tak může bez náročných propočtů dostat ke komplexnímu hodnocení, které by za normálních okolností trvalo několik hodin práce.

Z aplikace modelu vyplývá následující.

Při hodnocení běžné analýzy bylo zjištěno, že ukazatele firmy jsou průměrné nebo nadprůměrné. Obecně lze říci, že upravená verze bez nákupu podílů zobrazuje skutečnější stav, protože nezahrnuje výnosy z podílů čili výnosy, které nesouvisí s hlavní činností.

Při porovnání obrátu aktiv se specifickým odvětvím přepočítaným podle podílů tržeb z jednotlivých odvětví vyšel ten fakt, že je firma lehce nad průměrem odvětví. Díky porovnání ukazatele doby splatnosti pohledávek a doby obrátu závazků bylo zjištěno, že společnost nevyužívá naplno obchodní úvěry poskytnuté od dodavatelů a sama poskytuje obchodní úvěry ve velké míře. Likvidita je při porovnání s odvětvím nepřiměřeně vysoká, ale je to částečně ovlivněno výše zmíněným problémem obchodních úvěrů, proto je vhodné, že je likvidita vyšší.

Oba modely finančního zdraví vykazovaly nadprůměrné výsledky. Firma je finančně zdravá hlavně díky nízké zadluženosti a vysokým výnosům

Při porovnávání Cash Flow jakožto platební schopnosti vůči variabilitě zisku bylo zjištěno, že CF z provozní činnosti je vždy kladný a výkyvy v celkovém CF jsou způsobeny pouze nepravidelnými investicemi.

Pokud se porovnájí verze ukazatelů EVA s podíly a EVA bez nákupu podílů vychází lepší hodnoty u druhé verze. Tedy u verze bez dceřiných společností. Tento závěr nám napovídá, že by bylo výhodnější podíly nikdy nenakoupit. Je to způsobeno tím, že EVA nehodnotí údaje z pohledu celého časového období, ale pouze z pohledu jednoho roku.

V analýze VHV vyšla, na základě vybraných modelů a předem zvolených kritérií, jako nejlepší varianta ta, která vykazuje data za jednotku Kamír s dceřinými společnostmi. Vychází tedy rozporuplné výsledky s ukazatelem EVA.

Výsledek ČSH vyšel kladný, z toho vyplývá, že výdaje na investici se navrátily v podobě příjmů z investice. Tento samý výsledek vyšel i z analýzy VHV, tam se ještě navíc potvrdilo to, že jsou základní ukazatele s dceřinými společnostmi na optimální úrovni. Ukazatel EVA nám podal rozporuplné výsledky v porovnání s VHV a ČSH, protože VHV a ČSH hodnotí celý problém z pohledu celého období životnosti investice.

Hypotézu, že nákup podílů dceřiných společností byl přínosný bych na základě výsledků z VHV a ČSH potvrdila.

Summary and keywords

The aim of this bachelor thesis was to create a financial and economic evaluation system of a selected company.

First, a general financial analysis was performed. The analysis also included comparison of cash flow with profit and financial health enumeration index. The analysis was completed with the EVA model.

In order to determine if the purchase of shares in subsidiaries proved beneficial and analysis of multi-criteria evaluation of alternatives was performed. This analysis was then replaced with a simpler and more objective calculation of the net present value.

In my bachelor thesis, I have used all the above-mentioned procedures to interpret current financial situation of the selected company.

Keywords:

Subsidiaries, multi-criteria evaluation of alternatives, net present value.

Seznam použité literatury

1. BLAHA, Zdenek Sid. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-726-1145-3.
2. DOUCHA, Rudolf. Finanční analýza podniku: praktické aplikace. 3. rozš. vyd. Praha: VOX, 1996, 224 s. Účetnictví (ANAG). ISBN 80-902-1112-7.
3. FRIEBELOVÁ, Jana a Jana KLICNAROVÁ. Rozhodovací modely pro ekonomy. 1. vyd. České Budějovice: Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích, 2007, 135 s. ISBN 978-807-3940-355.
4. GRÜNWALD, Rolf. Finanční analýza a plánování podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
5. JINDŘICHOVSKÁ, Irena. Podnikové finance: praktické aplikace. Vyd. 1. Praha: Management Press, 2001, 316 s. Účetnictví (ANAG). ISBN 80-726-1025-2.
6. KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
7. MAREK, Petr. Studijní průvodce financemi podniku. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
8. MAŘÍK, Miloš. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 8086119610.

9. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008, 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
10. RYNEŠ, Petr. Podvojný účetnictví a účetní závěrka: průvodce podvojným účetnictvím k ... 12. aktual. vyd. Olomouc: ANAG, 2012, sv. Účetnictví (ANAG). ISBN 9788072637140.
11. SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
12. SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
13. Český statistický úřad [online]. [cit. 2013-04-05] Dostupné z URL <<http://www.czso.cz/>>. Makroekonomické údaje.
14. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2013-03-26]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>
15. www.obchodnirejstrik.cz

Seznam tabulek

Tabulka 1: Zdroje vybraných ukazatelů.....	26
Tabulka 2: Hodnocení ukazatele EVA	29
Tabulka 3: Ukazatele rentability tržeb v %.....	35
Tabulka 4: Ukazatele rentability dlouhodobě investovaného kapitálu v %.....	36
Tabulka 5: Ukazatele rentability aktiv v %.....	37
Tabulka 6: Příčiny vývoje ukazatele ROA.....	38
Tabulka 7: Příčiny vývoje ukazatele ROA, verze bez nákupu podílů	39
Tabulka 8: Ukazatele rentability vlastního kapitálu v %	40
Tabulka 9: Příčiny vývoje ukazatele ROE	41
Tabulka 10: Příčiny vývoje ukazatele ROE, verze bez nákupu podílů	41
Tabulka 11: Vybrané ukazatele aktivity	42
Tabulka 12: Vybrané ukazatele aktivity, verze bez nákupu podílů	43
Tabulka 13: Porovnání obrátu aktiv (ve verzi bez nákupu podílů) s odvětvím	44
Tabulka 14: Ukazatele likvidity	45
Tabulka 15: Běžná likvidita v porovnání s průměrnou hodnotou průmyslu.....	46
Tabulka 16: Vybrané ukazatele zadluženosti.....	47
Tabulka 17: Vybrané ukazatele zadluženosti, verze bez nákupu podílů	47
Tabulka 18: Cash Flow v tis. Kč	48
Tabulka 19: Struktura výsledku hospodaření v tis. Kč	48
Tabulka 20: Altmanův index.....	49
Tabulka 21: Altmanův index bez nákupu podílů	50
Tabulka 22: Index IN05	51
Tabulka 23: Index IN05 bez nákupu podílů.....	52
Tabulka 24: Bezriziková sazba (v %).....	53
Tabulka 25: Přirážka podle velikosti podniku.....	53
Tabulka 26: Podnikatelská přirážka (v %).....	53
Tabulka 27: Přirážka finanční stability	54
Tabulka 28: Výpočet nákladů na vlastní kapitál	54
Tabulka 29: Ukazatel EVA s podíly.....	55
Tabulka 30: Ukazatel EVA bez nákupu podílů	56
Tabulka 31: Ukazatele jednotlivých variant (V)	57
Tabulka 32: Hodnota jednotlivých kritérií (K) ve všech variantách (V)	57

Tabulka 33: Volba vah: Saatyho metoda	58
Tabulka 34: Metoda pořadí	58
Tabulka 35: Bodovací tabulka.....	58
Tabulka 36: Bodovací metoda.....	59
Tabulka 37: Metoda váženého součtu	59
Tabulka 38: Metoda AHP - vazby v jednotlivých kritériích.....	60
Tabulka 39: Metoda AHP - výsledná tabulka s dosaženými vahami	60
Tabulka 40: Metoda TOPSIS – Normalizovaná matice	61
Tabulka 41: Metoda TOPSIS - výsledná tabulka	61
Tabulka 42: Výsledné pořadí podle všech metod za rok 2009	62
Tabulka 43: Výsledné pořadí za roky 2006-2011	62
Tabulka 44: ČSH nákupů podílů	63

Seznam obrázků

Obrázek 1: Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu	6
Obrázek 2: Výkaz zisku a ztráty ve zjednodušeném rozsahu, druhové členění.....	8
Obrázek 3: Du Pontův diagram	17

Seznam grafů

Graf 1: Ukazatele rentability	33
Graf 2: Ukazatele rentability - verze bez nákupu podílů	34
Graf 3: Porovnání ROA v %	37
Graf 4: Porovnání ROE s odvětvím v %.....	40
Graf 5: Průměrná doba splatnosti pohledávek a závazků ve dnech	43
Graf 6: Vývoj tržeb v mil. Kč v letech 2006 - 2011	44

Seznam příloh

- Příloha č. 1 Rozvaha a VZZ úplná za roky 2006-2011
- Příloha č. 2 Rozvaha a VZZ verze bez nákupu podílů za roky 2006-2011
- Příloha č. 3 Indexy finančního zdraví a procentní podíl jednotlivých ukazatelů na celkovém indexu
- Příloha č. 4 Indexy finančního zdraví a procentní podíl jednotlivých ukazatelů na celkovém indexu – veze bez nákupu podílů
- Příloha č. 5 Seznam použitých zkratk

Příloha č. 1 - Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty - úplná verze za roky 2006 - 2011

Rozvaha (v tis. Kč)

Označení	AKTIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
			Netto	Netto	Netto	Netto	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	001	125 317	121 400	136 625	157 398	163 581	165 725
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002						
B.	Dlouhodobý majetek	003	85 642	81 830	98 757	119 011	110 373	121 788
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004		144	698	419	32	
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005						
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006						
3.	Software	007			698	419	32	
4.	Ocenitelná práva	008						
5.	Goodwill	009						
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010		144				
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011						
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012						
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	5 135	5 223	6 396	7 002	7 953	7 876
B. II. 1.	Pozemky	014	78	1 033	1 032	1 032	1 032	1 032
2.	Stavby	015	1 516	2 251	2 148	3 435	3 283	3 131
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	3 541	1 939	3 150	2 489	3 638	3 713
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017						
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018						
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019						
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020			66	46		
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021						
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022						
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	80 507	76 463	91 663	111 590	102 388	113 912
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	80 507	76 463	91 663	111 590	102 388	113 912
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025						
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026						
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027						
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028						
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029						
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030						
C.	Oběžná aktiva	031	39 223	39 014	37 184	37 789	52 577	43 243
C. I.	Zásoby	032	25 251	26 301	26 733	24 747	34 361	30 441
C. I. 1.	Materiál	033	71					
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	2 368	985	1 616	233	5 943	34
3.	Výrobky	035						
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036						
5.	Zboží	037	22 812	25 316	25 117	24 514	28 418	30 407
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038						
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	10	10	10	2 934	211	
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				2 924	210	
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041						
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042						
4.	Pohledávky za společníky, čl. dr. a za úč. sdruž.	043						
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	10	10	10	10	1	
6.	Dohadné účty aktivní	045						
7.	Jiné pohledávky	046						
8.	Odložená daňová pohledávka	047						
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	7 450	9 232	6 305	6 679	7 994	6 410
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	6 966	8 611	5 660	6 236	6 235	5 816
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	11	22	3		601	349
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051						
4.	Pohledávky za společníky, čl. dr. a za úč. sdruž.	052						
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053						
6.	Stát - daňové pohledávky	054		367	256	135	797	
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	179	221	286	268	296	229
8.	Dohadné účty aktivní	056	94	9		40	65	16
9.	Jiné pohledávky	057	200	2	100			
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	6 512	3 471	4 136	3 429	10 011	6 392

C. IV. 1.	Peníze	059	246	220	96	150	109	77
2.	Účty v bankách	060	6 266	3 251	4 040	3 279	9 902	6 315
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061						
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062						
D.	Časové rozlišení	063	452	556	684	598	631	694
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	452	389	668	496	604	575
2.	Komplexní náklady příštích období	065						
3.	Příjmy příštích období	066		167	16	102	27	119

Označení	PASIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	PASIVA CELKEM	067	125 317	121 400	136 625	157 398	163 581	165 725
A.	Vlastní kapitál	068	107 924	107 040	126 271	146 943	142 250	158 625
A. I.	Základní kapitál	069	537	537	537	537	537	537
A. I. 1.	Základní kapitál	070	537	537	537	537	537	537
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071						
3.	Změny základního kapitálu	072						
A. II.	Kapitálové fondy	073	71 892	67 848	83 048	90 010	80 808	92 332
A. II. 1.	Emisní ážio	074						
2.	Ostatní kapitálové fondy	075						
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	71 892	67 848	83 048	90 010	80 808	92 332
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách spol.	077						
5.	Rozdíly z přeměn společností	078						
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ost.fondy ze zisku	079	61	61	61	61	61	61
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	61	61	61	61	61	61
2.	Statutární a ostatní fondy	081						
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	082	25 580	23 433	30 594	37 625	56 335	56 844
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	25 580	23 433	30 594	37 625	56 335	56 844
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084						
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	9 854	15 161	12 031	18 710	4 509	8 851
B.	Cizí zdroje	086	17 287	14 173	10 204	10 203	20 799	6 598
B. I.	Rezervy	087						
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088						
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	089						
3.	Rezerva na daň z příjmů	090						
4.	Ostatní rezervy	091						
B. II.	Dlouhodobé závazky	092	6 358	5 358	3 500	3 832	2 599	2 192
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093				794		
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	094						
3.	Závazky - podstatný vliv	095						
4.	Závazky ke společníkům, čl. dr. a za úč. sdruž.	096	5 000	4 000	3 500	3 000	2 500	2 000
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	1 358	1 358				
6.	Vydané dluhopisy	098						
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	099						
8.	Dohadné účty pasivní	100						
9.	Jiné závazky	101						
10.	Odložený daňový závazek	102				38	99	192
B. III.	Krátkodobé závazky	103	10 929	8 815	6 704	6 371	18 200	4 406
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	4 559	1 480	2 484	1 974	7 287	1 069
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	105	44	22	86	125	180	126
3.	Závazky - podstatný vliv	106						
4.	Závazky ke společníkům, čl. dr. a za úč. sdruž.	107	3 000	5 000	2 400	2 288		
5.	Závazky k zaměstnancům	108	474	590	653	659	727	825
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	109	251	342	363	346	373	452
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	1 882	1 331	718	979	2 572	1 780
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	719	50			7 050	83
9.	Vydané dluhopisy	112						
10.	Dohadné účty pasivní	113					11	71
11.	Jiné závazky	114						
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115						
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116						
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117						
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118						
C. I.	Časové rozlišení	119	106	187	150	252	532	502
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	106	187	150	252	430	502
2.	Výnosy příštích období	121					102	

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

Označení	TEXT	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	01	54 767	67 459	69 018	70 729	81 685	102 475
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	39 426	49 789	49 531	51 116	60 774	76 591
+	Obchodní marže	03	15 341	17 670	19 487	19 613	20 911	25 884
II.	Výkony	04	48 468	38 268	58 290	45 327	33 461	42 514
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	45 542	36 752	55 873	44 521	24 523	44 067
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	1 226	- 1 382	631	- 1 383	5 710	- 5 909
3.	Aktivace	07	1 700	2 898	1 786	2 189	3 228	4 356
B.	Výkonová spotřeba	08	42 592	35 823	54 406	42 525	34 727	41 466
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	31 201	23 548	39 143	28 573	23 062	26 140
B. 2.	Služby	10	11 391	12 275	15 263	13 952	11 665	15 326
+	Přidaná hodnota	11	21 217	20 115	23 371	22 415	19 645	26 932
C.	Osobní náklady	12	9 582	11 617	13 495	13 513	14 354	16 174
C. 1.	Mzdové náklady	13	7 061	8 554	9 969	10 159	10 683	12 042
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14						
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	2 479	3 002	3 470	3 292	3 583	4 042
C. 4.	Sociální náklady	16	42	61	56	62	88	90
D.	Daně a poplatky	17	73	62	77	96	76	73
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	2 002	2 024	2 063	2 066	1 903	1 405
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	284		90	124	407	183
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	284		90	120	328	183
III. 2	Tržby z prodeje materiálu	21				4	79	
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22				61	16	
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23				61	16	
F. 2	Prodaný materiál	24						
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	- 55	- 8	- 20	- 14		9
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	390	48	290	1 148	1 148	879
H.	Ostatní provozní náklady	27	597	644	603	618	657	606
V.	Převod provozních výnosů	28						
I.	Převod provozních nákladů	29						
*	Provozní výsledek hospodaření	30	9 692	5 824	7 533	7 347	4 194	9 727
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31						
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32						
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	1 875	10 000	5 000	12 000		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	1 875	10 000	5 000	12 000		
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35						
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36						
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37						
K.	Náklady z finančního majetku	38						
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39						
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40						
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41						
X.	Výnosové úroky	42	12	9	10	13	14	6
N.	Nákladové úroky	43	3	4	6	246	227	190
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	1 455	1 635	2 526	2 634	2 209	2 391
O.	Ostatní finanční náklady	45	632	616	1 135	1 320	606	1 014
XII.	Převod finančních výnosů	46						
P.	Převod finančních nákladů	47						
*	Finanční výsledek hospodaření	48	2 707	11 024	6 395	13 081	1 390	1 193
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	2 543	1 687	1 897	1 718	1 075	2 069
Q. 1.	- splatná	50	2 543	1 687	1 897	1 680	1 014	1 976
Q. 2.	- odložená	51				38	61	93
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	9 856	15 161	12 031	18 710	4 509	8 851
XIII.	Mimořádné výnosy	53						
R.	Mimořádné náklady	54	3					
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	- 1					
S. 1.	- splatná	56	- 1					
S. 2.	- odložená	57						
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	- 2					
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59						
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	9 854	15 161	12 031	18 710	4 509	8 851
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	12 396	16 848	13 928	20 428	5 584	10 920
pomocné výpočty	Tržby = výnosy		107 251	117 419	135 224	131 975	118 924	148 448
	Náklady		97 397	102 258	123 193	113 265	114 415	139 597

Příloha č. 2 - Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty - verze bez nákupu podílů za roky 2006 - 2011

Rozvaha (v tis. Kč) verze bez nákupu podílů

Označení	AKTIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
			Netto	Netto	Netto	Netto	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	001	51 550	43 552	48 577	55 388	82 773	73 393
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002						
B.	Dlouhodobý majetek	003	11 875	3 982	10 709	17 001	29 565	29 456
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004		144	698	419	32	
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005						
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006						
B. I. 3.	Software	007			698	419	32	
B. I. 4.	Ocenitelná práva	008						
B. I. 5.	Goodwill	009						
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010		144				
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011						
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012						
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	5 135	5 223	6 396	7 002	7 953	7 876
B. II. 1.	Pozemky	014	78	1 033	1 032	1 032	1 032	1 032
B. II. 2.	Stavby	015	1 516	2 251	2 148	3 435	3 283	3 131
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	3 541	1 939	3 150	2 489	3 638	3 713
B. II. 4.	Pěstelské celky trvalých porostů	017						
B. II. 5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018						
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019						
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020			66	46		
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021						
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022						
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	6 740	- 1 385	3 615	9 580	21 580	21 580
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024						
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025						
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026						
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027						
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek - PC podílu	028	8 615	8 615	8 615	21 580	21 580	21 580
B. III. 6.	Jiný dlouhodobý finanční majetek - výnosy	029	- 1 875	- 10 000	- 5 000	- 12 000		
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030						
C.	Oběžná aktiva	031	39 223	39 014	37 184	37 789	52 577	43 243
C. I.	Zásoby	032	25 251	26 301	26 733	24 747	34 361	30 441
C. I. 1.	Materiál	033	71					
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	2 368	985	1 616	233	5 943	34
C. I. 3.	Výrobky	035						
C. I. 4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036						
C. I. 5.	Zboží	037	22 812	25 316	25 117	24 514	28 418	30 407
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038						
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	10	10	10	2 934	211	
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				2 924	210	
C. II. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041						
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	042						
C. II. 4.	Pohledávky za společníky, čl. dr. a za úč. sdruž.	043						
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	10	10	10	10	1	
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní	045						
C. II. 7.	Jiné pohledávky	046						
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	047						
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	7 450	9 232	6 305	6 679	7 994	6 410
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	6 966	8 611	5 660	6 236	6 235	5 816
C. III. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	11	22	3		601	349
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	051						
C. III. 4.	Pohledávky za společníky, čl. dr. a za úč. sdruž.	052						
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053						
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	054		367	256	135	797	
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	179	221	286	268	296	229
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	056	94	9		40	65	16
C. III. 9.	Jiné pohledávky	057	200	2	100			
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	6 512	3 471	4 136	3 429	10 011	6 392

C. IV. 1.	Peníze	059	246	220	96	150	109	77
2.	Účty v bankách	060	6 266	3 251	4 040	3 279	9 902	6 315
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061						
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062						
D.	Časové rozlišení	063	452	556	684	598	631	694
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	452	389	668	496	604	575
2.	Komplexní náklady příštích období	065						
3.	Příjmy příštích období	066		167	16	102	27	119

Označení	PASIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	PASIVA CELKEM	067	51 550	43 552	48 577	55 388	82 773	73 393
A.	Vlastní kapitál	068	34 157	29 192	38 223	44 933	61 442	66 293
A. I.	Základní kapitál	069	537	537	537	537	537	537
A. I. 1.	Základní kapitál	070	537	537	537	537	537	537
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071						
3.	Změny základního kapitálu	072						
A. II.	Kapitálové fondy	073						
A. II. 1.	Emisní ážio	074						
2.	Ostatní kapitálové fondy	075						
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076						
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách spol.	077						
5.	Rozdíly z přeměn společností	078						
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ost.fondy ze zisku	079	61	61	61	61	61	61
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	61	61	61	61	61	61
2.	Statutární a ostatní fondy	081						
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	082	25 580	23 433	30 594	37 625	56 335	56 844
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	25 580	23 433	30 594	37 625	56 335	56 844
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084						
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	7 979	5 161	7 031	6 710	4 509	8 851
B.	Cizí zdroje	086	17 287	14 173	10 204	10 203	20 799	6 598
B. I.	Rezervy	087						
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088						
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	089						
3.	Rezerva na daň z příjmů	090						
4.	Ostatní rezervy	091						
B. II.	Dlouhodobé závazky	092	6 358	5 358	3 500	3 832	2 599	2 192
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093				794		
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	094						
3.	Závazky - podstatný vliv	095						
4.	Závazky ke společníkům, čl. dr. a za úč. sdruž.	096	5 000	4 000	3 500	3 000	2 500	2 000
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	1 358	1 358				
6.	Vydané dluhopisy	098						
7.	Dlouhodobé směňky k úhradě	099						
8.	Dohadné účty pasivní	100						
9.	Jiné závazky	101						
10.	Odložený daňový závazek	102				38	99	192
B. III.	Krátkodobé závazky	103	10 929	8 815	6 704	6 371	18 200	4 406
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	4 559	1 480	2 484	1 974	7 287	1 069
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	105	44	22	86	125	180	126
3.	Závazky - podstatný vliv	106						
4.	Závazky ke společníkům, čl. dr. a za úč. sdruž.	107	3 000	5 000	2 400	2 288		
5.	Závazky k zaměstnancům	108	474	590	653	659	727	825
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	109	251	342	363	346	373	452
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	1 882	1 331	718	979	2 572	1 780
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	719	50			7 050	83
9.	Vydané dluhopisy	112						
10.	Dohadné účty pasivní	113					11	71
11.	Jiné závazky	114						
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115						
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116						
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117						
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118						
C. I.	Časové rozlišení	119	106	187	150	252	532	502
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	106	187	150	252	430	502
2.	Výnosy příštích období	121					102	

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč) verze bez nákupu podílů

Označení	TEXT	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	01	54 767	67 459	69 018	70 729	81 685	102 475
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	39 426	49 789	49 531	51 116	60 774	76 591
+	Obchodní marže	03	15 341	17 670	19 487	19 613	20 911	25 884
II.	Výkony	04	48 468	38 268	58 290	45 327	33 461	42 514
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	45 542	36 752	55 873	44 521	24 523	44 067
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	1 226	- 1 382	631	- 1 383	5 710	- 5 909
3.	Aktivace	07	1 700	2 898	1 786	2 189	3 228	4 356
B.	Výkonová spotřeba	08	42 592	35 823	54 406	42 525	34 727	41 466
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	31 201	23 548	39 143	28 573	23 062	26 140
B. 2.	Služby	10	11 391	12 275	15 263	13 952	11 665	15 326
+	Přidaná hodnota	11	21 217	20 115	23 371	22 415	19 645	26 932
C.	Osobní náklady	12	9 582	11 617	13 495	13 513	14 354	16 174
C. 1.	Mzdové náklady	13	7 061	8 554	9 969	10 159	10 683	12 042
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14						
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	2 479	3 002	3 470	3 292	3 583	4 042
C. 4.	Sociální náklady	16	42	61	56	62	88	90
D.	Daně a poplatky	17	73	62	77	96	76	73
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	2 002	2 024	2 063	2 066	1 903	1 405
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	284		90	124	407	183
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	284		90	120	328	183
III. 2	Tržby z prodeje materiálu	21				4	79	
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22				61	16	
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23				61	16	
F. 2	Prodaný materiál	24						
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	- 55	- 8	- 20	- 14		9
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	390	48	290	1 148	1 148	879
H.	Ostatní provozní náklady	27	597	644	603	618	657	606
V.	Převod provozních výnosů	28						
I.	Převod provozních nákladů	29						
*	Provozní výsledek hospodaření	30	9 692	5 824	7 533	7 347	4 194	9 727
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31						
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32						
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33						
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34						
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35						
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36						
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37						
K.	Náklady z finančního majetku	38						
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39						
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40						
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41						
X.	Výnosové úroky	42	12	9	10	13	14	6
N.	Nákladové úroky	43	3	4	6	246	227	190
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	1 455	1 635	2 526	2 634	2 209	2 391
O.	Ostatní finanční náklady	45	632	616	1 135	1 320	606	1 014
XII.	Převod finančních výnosů	46						
P.	Převod finančních nákladů	47						
*	Finanční výsledek hospodaření	48	832	1 024	1 395	1 081	1 390	1 193
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	2 543	1 687	1 897	1 718	1 075	2 069
Q. 1.	- splatná	50	2 543	1 687	1 897	1 680	1 014	1 976
Q. 2.	- odložená	51				38	61	93
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	7 981	5 161	7 031	6 710	4 509	8 851
XIII.	Mimořádné výnosy	53						
R.	Mimořádné náklady	54	3					
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	- 1					
S. 1.	- splatná	56	- 1					
S. 2.	- odložená	57						
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	- 2					
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59						
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	7 979	5 161	7 031	6 710	4 509	8 851
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	10 521	6 848	8 928	8 428	5 584	10 920
pomocné výpočty	Tržby = výnosy		105 376	107 419	130 224	119 975	118 924	148 448
	Náklady		97 397	102 258	123 193	113 265	114 415	139 597

Příloha č. 3 - Indexy finančního zdraví a procentní podíl jednotlivých ukazatelů na celkovém indexu

Altmanův index Z'																																					
Vzorec	Váhy	2006			2007			2008			2009			2010			2011																				
		hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv																		
$(OM-Záv_{KR})/A$	0,717	0,226	0,162	4%	0,249	0,178	4%	0,223	0,160	2%	0,200	0,143	2%	0,210	0,151	4%	0,234	0,168	1%																		
$(ČZ+VH_{\min}+RF)/A$	0,847	0,283	0,240	6%	0,318	0,270	5%	0,312	0,265	4%	0,358	0,303	4%	0,372	0,315	8%	0,397	0,336	3%																		
EBIT/A	3,107	0,099	0,307	7%	0,139	0,431	9%	0,102	0,317	5%	0,131	0,408	5%	0,036	0,110	3%	0,067	0,208	2%																		
VK/CK	0,420	6,243	2,622	63%	7,552	3,172	63%	12,375	5,197	75%	14,402	6,049	78%	6,839	2,872	69%	24,041	10,097	86%																		
Výnosy/A	0,998	0,856	0,854	20%	0,967	0,965	19%	0,990	0,988	14%	0,838	0,837	11%	0,727	0,726	17%	0,896	0,894	8%																		
Altmanův index Z'		4,185			100%			5,017			100%			6,927			100%			7,740			100%			4,174			100%			11,704			100%		

IN05																																					
Vzorec	Váhy	2006			2007			2008			2009			2010			2011																				
		hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv																		
A/CK	0,130	7,249	0,942	43%	8,566	1,114	42%	13,389	1,741	54%	15,427	2,005	56%	7,865	1,022	53%	25,117	3,265	66%																		
EBIT/I	0,040	9,000	0,360	16%	9,000	0,360	14%	9,000	0,360	11%	9,000	0,360	10%	9,000	0,360	19%	9,000	0,360	7%																		
EBIT/A	3,970	0,099	0,393	18%	0,139	0,551	21%	0,102	0,405	13%	0,131	0,521	14%	0,036	0,141	7%	0,067	0,266	5%																		
Výnosy/A	0,210	0,856	0,180	8%	0,967	0,203	8%	0,990	0,208	6%	0,838	0,176	5%	0,727	0,153	8%	0,896	0,188	4%																		
OA/Záv _{kr}	0,090	3,589	0,323	15%	4,426	0,398	15%	5,547	0,499	16%	5,931	0,534	15%	2,889	0,260	13%	9,815	0,883	18%																		
IN05 index		2,198			100%			2,626			100%			3,213			100%			3,597			100%			1,936			100%			4,963			100%		

Příloha č. 4 - Indexy finančního zdraví a procentní podíl jednotlivých ukazatelů na celkovém indexu - verze bez nákupu podílů

Altmanův index Z' ve verzi bez nákupu podílů																																					
Vzorec	Váhy	2006			2007			2008			2009			2010			2011																				
		hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv																		
$(OM-Záv_{KR})/A$	0,717	0,549	0,394	9%	0,693	0,497	10%	0,627	0,450	8%	0,567	0,407	7%	0,415	0,298	8%	0,529	0,379	5%																		
$(ČZ+VH_{\min}+RF)/A$	0,847	0,652	0,552	12%	0,658	0,557	11%	0,776	0,657	11%	0,802	0,679	12%	0,736	0,623	16%	0,896	0,759	10%																		
EBIT/A	3,107	0,204	0,634	14%	0,157	0,489	10%	0,184	0,571	10%	0,157	0,487	9%	0,070	0,218	6%	0,151	0,470	6%																		
VK/CK	0,420	1,976	0,830	19%	2,060	0,865	18%	3,746	1,573	27%	4,404	1,850	33%	2,954	1,241	33%	10,047	4,220	54%																		
Výnosy/A	0,998	2,044	2,040	46%	2,466	2,462	51%	2,681	2,675	45%	2,166	2,162	39%	1,437	1,434	38%	2,023	2,019	26%																		
Altmanův index Z'		4,450			100%			4,870			100%			5,927			100%			5,584			100%			3,814			100%			7,847			100%		

IN05 ve verzi bez nákupu podílů																																					
Vzorec	Váhy	2006			2007			2008			2009			2010			2011																				
		hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv	hodota	hodnota* váha	vliv																		
A/CK	0,130	2,982	0,388	17%	3,073	0,399	17%	4,761	0,619	22%	5,429	0,706	26%	3,980	0,517	30%	11,124	1,446	39%																		
EBIT/I	0,040	9,000	0,360	16%	9,000	0,360	16%	9,000	0,360	13%	9,000	0,360	13%	9,000	0,360	21%	9,000	0,360	10%																		
EBIT/A	3,970	0,204	0,810	35%	0,157	0,625	27%	0,184	0,730	26%	0,157	0,622	23%	0,070	0,279	16%	0,151	0,601	16%																		
Výnosy/A	0,210	2,044	0,429	19%	2,466	0,518	23%	2,681	0,563	20%	2,166	0,455	17%	1,437	0,302	18%	2,023	0,425	11%																		
OA/Závkr	0,090	3,589	0,323	14%	4,426	0,398	17%	5,547	0,499	18%	5,931	0,534	20%	2,889	0,260	15%	9,815	0,883	24%																		
IN05 index		2,310			100%			2,300			100%			2,771			100%			2,676			100%			1,718			100%			3,715			100%		

Příloha č. 5 – Seznam použitých zkratk

Název ukazatele	Značení	Řádky v Rozvaze (R) a Výkazu zisku a ztráty (VZZ)
Aktiva celkem	A	R – ř. 001
Dlouhodobý majetek	DM	R – ř. 003
Dlouhodobý nehm. majetek	DNM	R – ř. 004
Dlouhodobý hmotný majetek	DHM	R – ř. 013
Dlouhodobý finanční majetek	DFM	R – ř. 023
Dluhopisy	D	R – ř. 026
Oběžná aktiva	OM	R – ř. 031
Zásoby	Zás	R – ř. 032
Dlouhodobé pohledávky	Pohl _{DL}	R – ř. 039
Krátkodobé pohledávky	Pohl _{KR}	R – ř. 048
Krátkodobý finanční majetek – peněžní prostředky	PP	R – ř. 058
Časové rozlišení – Aktivní	ČR _A	R – ř. 063
Pasiva celkem	P	R – ř. 067
Vlastní kapitál	VK	R – ř. 068
Základní kapitál	ZK	R – ř. 069
Kapitálové fondy	KF	R – ř. 073
Rezervní fondy	RF	R – ř. 079
Výsledek hospodaření minulých let	VH _{min}	R – ř. 082
Výsledek hospodaření běžného úč. období – čistý zisk	ČZ	R – ř. 085 nebo VZZ – ř. 60
Cizí zdroje	CK	R – ř. 086
Rezervy	Rez	R – ř. 087
Dlouhodobé závazky	Záv _{DL}	R – ř. 092+116
Bankovní úvěry	BanÚv	R – ř. 115
Krátkodobé závazky	Záv _{KR}	R – ř. 103+117+118
Závazky vůči dodavatelům	Záv _{DOD}	R – ř. 104
Časové rozlišení – Pasivní	ČR _P	R – ř. 119
Tržby za prodej zboží	Tržby _{ZB}	VZZ – ř. 01
Tržby za služby – Výkony	Tržby _{SL}	VZZ – ř. 04
Nákladové úroky	I	VZZ – ř. 43
Daň z příjmu	T	VZZ – ř. 49+55
Výsledek hospodaření před zdaněním	EBT	VZZ – ř. 61
EBIT (VH před zdaněním a úroky)	EBIT	VZZ – ř. 60+49+55+43
Výnosy	Výnosy	VZZ – ř. 01+04+19+26+28+31+33+37+39+42+44+46+53
Daňová sazba	t	Zákon č. 586/1992 sb. o daních z příjmů, § 21

Zkratka	Název
CF	Cash Flow
ČSH	Čistá současná hodnota
EQM	Multiplikátor vlastního kapitálu
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
K	Celkový kapitál
L3	Běžná likvidita odvětví
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
Multiplikátor VK*	Multiplikátor vlastního kapitálu ve verzi bez nákupu podílů
n_{CK}	Náklady cizího kapitálu
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění
n_{VK}	Náklady vlastního kapitálu
Obrat aktiv*	Obrat aktiv ve verzi bez nákupu podílů
POD ₁	Podmínka 1 pro hodnocení podnikatelské přírážky
R	Rozvaha
r_f	Bezriziková sazba
r_{FS}	Přirážka finanční stability
r_{LA}	Přirážka podle velikosti podniku
ROA	Rentabilita aktiv
ROA*	Rentabilita aktive ve verzi bez nákupu podílů
ROCE	Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROCE*	ROCE ve verzi bez nákupu podílů
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROE*	Rentabilita vlastního kapitálu ve verzi bez nákupu podílů
ROS	Rentabilita tržeb
ROS*	Rentabilita tržeb ve verzi bez nákupu podílů
r_{POD}	Podnikatelská přírážka
SH	Současná hodnota
VH	Výsledek hospodaření
VHV	Vícekritériální hodnocení variant
VZZ	Výkaz zisků a ztráty
WACC	Průměrné náklady na kapitál
Z'	Altmanův index