

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**  
**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Diplomová práce

**Posuzování bonity klientů**

**Assessing the Creditworthiness of Clients**

Veronika Binderová

Plzeň 2012

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Veronika BINDEROVÁ**  
Osobní číslo: **K10N0019P**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**  
Název tématu: **Posuzování bonity klientů**  
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

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

1. Provedte rešerši literatury k dané problematice.
2. Vyberte vhodné odvětví a zvolte kritéria pro výběr dat.
3. Zvolte indikátory vhodné pro posouzení bonity klienta.
4. Statisticky zpracujte data získaná z databáze Albertina.
5. Sestavte postup pro posouzení bonity klienta.
6. Provedte ilustrativní příklad (případová studie).
7. Shrňte výsledky a posuďte klady a slabiny navrženého postupu.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **60 - 80 stran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

- **HIGGINS, R. C.** *Analysis for Financial Management.* **Boston:** McGraw-Hill/Irwin, 2004. ISBN 0-07-253656-X.
- **HINDLS, R.; HRONOVÁ, S.; NOVÁK, I.** *Metody statistické analýzy pro ekonomy.* Praha: Management Press, 2000. ISBN 80-7261-013-9
- **KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J.** *Finanční analýza : krok za krokem.* Praha: C.H. BECK, 2005. ISBN 80-7179-321-3
- **MANCHON, E.** *Analyse bancaire de l'entreprise : methodologie.* Paris: Economica, 1994. ISBN 2-7178-2713-7
- **ŠULÁK, M.; VACÍK, E.** *Měření výkonnosti firem.* Plzeň: Západočeská univerzita, 2003. ISBN 80-7043-258-6
- **WAGNER, J.** *Měření výkonnosti : jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti.* Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4

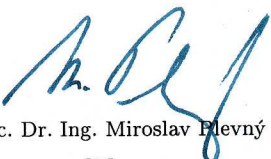
Vedoucí diplomové práce:

**RNDr. Jaroslav Potměšil, CSc.**


Katedra ekonomie a kvantitativních metod

Datum zadání diplomové práce: **30. listopadu 2011**

Termín odevzdání diplomové práce: **27. dubna 2012**

  
Doc. Dr. Ing. Miroslav Plevný  
děkan



  
Prof. Ing. Lilia Dvořáková, CSc.  
vedoucí katedry

V Plzni dne 30. listopadu 2011

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

*„Posuzování bonity klientů“*

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

V Plzni, dne 23.4.2012

.....

podpis autora

## **Poděkování**

Děkuji RNDr. Jaroslavu Potměšilovi, CSc. za jeho vstřícný přístup, odborné vedení a cenné rady, které mi při psaní této práce velmi pomohly.

# Obsah

Úvod.....	6
1. Bonita a zdroje informací pro její hodnocení .....	8
1.1. Bonita podniku.....	8
1.2. Uživatelé informací o bonitě podniku .....	8
1.3. Zdroje informací pro hodnocení podniku .....	9
2. Finanční analýza jako nástroj hodnocení bonity.....	10
2.1. Horizontální analýza .....	11
2.2. Vertikální analýza .....	11
2.3. Tradiční finanční ukazatele.....	12
2.4. Moderní finanční ukazatele .....	20
2.5. Rozdíly v pojetí některých ukazatelů.....	21
2.6. Přehled zvolených ukazatelů .....	21
3. Východiska pro mezipodnikové srovnávání.....	23
3.1. Výběr odvětví .....	23
3.2. Výběr vzorku .....	24
3.3. Výběr dat pro analýzu.....	24
4. Metodika zpracování dat.....	26
5. Prezentace a interpretace výsledků .....	29
5.1. Horizontální analýza .....	29
5.2. Vertikální analýza .....	32
5.3. Tradiční finanční ukazatele.....	34
6. Metody srovnávání podniku s odvětvím.....	54
7. Postup při posuzování bonity podniku.....	58
8. Případová studie.....	59
8.1. Horizontální a vertikální analýza .....	59
8.2. Zhodnocení poměrových ukazatelů .....	64
8.3. Zhodnocení souhrnných indexů.....	66
9. Přednosti a slabiny zvoleného postupu .....	70
9.1. Problematika mezipodnikového srovnávání .....	70
9.2. Výběr hodnotících ukazatelů .....	70
9.3. Vypovídací schopnost účetní závěrky .....	71
9.4. Problematika času .....	72
9.5. Kvantitativní a kvalitativní aspekty výkonnosti .....	72
9.6. Možnosti použití postupu definovaného v kapitole 7 .....	73
9.7. Specifika bankovního hodnocení klientů.....	73
9.8. Specifika hodnocení ratingovými agenturami .....	74
10. Závěr .....	76
11. Seznam tabulek .....	78
12. Seznam grafů .....	79
13. Seznam použitých zkratk .....	80
14. Seznam použité literatury .....	81
15. Seznam příloh .....	84

# Úvod

Téma této práce jsem si zvolila především z důvodu jeho aktuálnosti. V současné době, kdy je prakticky celý svět ovlivněn hospodářskou krizí, hraje hodnocení podniků významnou roli. Mnoho podniků pocítuje dopady krize, některé krachují, jiné se slučují, další se snaží využít tržní příležitosti. Obavy z budoucnosti se promítají i do činnosti finančních institucí – viditelným důsledkem je zpříšňování podmínek, za kterých jsou ochotny půjčit kapitál. [30] Co nejlépe prováděné hodnocení bonity podniků je proto velmi podstatné, a to nejen pro finanční instituce.

Hodnocení výkonnosti podniku je tématem velmi významným a diskutovaným, o čemž svědčí velké množství literatury, které se touto problematikou zabývá. Z historického vývoje je patrná snaha stále vylepšovat metody hodnocení tak, aby co nejlépe odpovídaly soudobým trendům, tj. aby odrážely změny, které nastávají čím dál tím rychleji. V dřívější době byly těžištěm měření výkonnosti tradiční metody finanční analýzy, postupem času se však začaly objevovat moderní metody, které se zaměřují především na tvorbu hodnoty pro akcionáře. [29] Moderní metody používají měřítka, která není vždy možné určit pouze z účetních výkazů [29], vyžadují tedy větší množství informací o daném podniku.

Právě nedostatek informací omezuje vypovídací schopnost prováděného hodnocení podniku. Je zřejmé, že lepší přístup k pravdivým údajům o podniku bude mít interní analytik, který provádí hodnocení pro potřeby samotného podniku. Dostatek informací může mít k dispozici také externí analytik, kterého si podnik k provedení analýzy najme. Tomu sice chybí hlubší znalosti o podniku, ale protože je nezávislý, jeho hodnocení by mělo být objektivní. [15] Informace veřejně nedostupné má k dispozici i banka, kterou podnik žádá o úvěr – v tomto případě však nelze plně spoléhat na pravdivost informací, důležitý je proto odborný úsudek bankovního analytika. [17] Nejméně informací mají k dispozici subjekty mimo podnik, jako např. potenciální obchodní partneři či informační agentury.

Tato práce se zaměřuje na možnosti externího hodnocení podniků, a to především za situace, kdy hodnotiteli není umožněno získat informace přímo od podniku a musí se spokojit s veřejně dostupnými daty. Cílem práce je sestavit vlastní postup hodnocení bonity a ten následně vyzkoušet na konkrétním vybraném podniku. Při praktickém provedení postupu bude využita databáze firem Albertina [3].

Práce není striktně rozdělena na teoretickou a praktickou část, ale teorie se střídá s praxí, aby mezi nimi byla patrná návaznost. První dvě kapitoly práce jsou teoretické, obsahují uvedení do problému následované základy teorie finanční analýzy, jejímž úkolem je vybrat ukazatele vhodné k hodnocení podniku. Dalším krokem je volba vzorku. Následuje teoretická kapitola týkající se statistického zpracování dat, po jejímž zpracování je již provedena finanční analýza odvětví. Poté následuje teoretická kapitola týkající se možností mezipodnikového srovnávání a konečně formulace postupu hodnocení podniku následovaná případovou studií. Závěru práce předchází diskuze o silných a slabých stránkách zvoleného postupu.



# 1. Bonita a zdroje informací pro její hodnocení

## 1.1. Bonita podniku

Jako první je nutné vymezit význam pojmu bonita podniku. Synek definuje bonitu následovně: „Bonita je schopnost podniku zhodnotit vkládaný kapitál, přinášet efekty a plnit všechny závazky; většinou se hodnotí podle finanční situace podniku, jeho technické a obchodní pověsti a očekávané důchodové situace. Zjišťují si ji banky před poskytnutím úvěru nebo budoucí obchodní partneři (u obchodní komory, bank nebo specializovaných informačních kanceláří).“ [26, s. 447]

V ekonomické encyklopedii lze najít tuto definici: „Bonita je schopnost řádně plnit závazky...Zahrnuje jednak solventnost, jednak úroveň podnikatelských aktivit daného subjektu.“ [33, s. 106]

Jinak vnímá bonitu klienta společnost zabývající se jejím hodnocením: „Bonita firmy znamená schopnost firmy splácet své závazky. Při posuzování bonity se bere v potaz:

- platební morálka v minulosti (například kontrolou v registru dlužníků, insolvenčním rejstříku, atd.)
- aktuální stav závazků vůči různým věřitelům (například kontrola finančních výkazů nebo zástav na nemovitý majetek v katastru nemovitostí)
- finanční situace (nejčastěji pohledem do účetní závěrky).“ [2]

Z výše zmíněných definic lze vyvodit, že těžištěm hodnocení bonity podniku je finanční zdraví firmy. Kromě toho by se měly zkoumat kvalitativní charakteristiky a také předpokládaná situace podniku v budoucnosti. Vzhledem k omezené dostupnosti informací však v praxi někdy dochází ke zjednodušení, jak je patrné z poslední definice – společnost zabývající se danou problematikou bere při posuzování bonity v úvahu pouze finanční situaci a solventnost podniku.

## 1.2. Uživatelé informací o bonitě podniku

O bonitu podniku se kromě jeho vlastníků a manažerů zajímají především banky, investoři, obchodní partneři, zaměstnanci a konkurence. [25] Banky zjišťují bonitu svých klientů, aby mohly rozhodnout o poskytnutí či neposkytnutí úvěru, investoři se rozhodují, kam investovat, obchodní partneři řídí své kreditní riziko, zaměstnanci

zajímá jistota zaměstnání, konkurenti chtějí znát svoji pozici na trhu. Je zřejmé, že zdaleka ne všechny subjekty mají čas a možnosti zjišťovat něčí bonitu. Proto existují specializované agentury, které získávají a zpracovávají velké množství dat o velkém množství podniků a poskytují informace zájemcům. Ceny poskytovaných informací jsou nezanedbatelné, jak se lze přesvědčit v internetových obchodech těchto agentur.<sup>1</sup>

### **1.3. Zdroje informací pro hodnocení podniku**

Mezi nejdůležitější údaje o podniku patří bezesporu finanční výkazy, které představují komplexní pohled na podnik, neboť se v nich odráží většina jeho činností. [17] Protože v České republice je účetnictví úzce spjato s daňovými povinnostmi, podléhá poměrně přísné státní regulaci. Tato skutečnost přispívá k lepší srovnatelnosti výkazů podniků, kterou však nelze považovat za dokonalou, neboť legislativa v určitých oblastech umožňuje výběr z více účetních metod. [13]

Bankám většinu informací poskytuje sám klient při žádosti o úvěr. Musí doložit zejména doklady o své osobě, finanční výkazy za několik posledních let, účel úvěru, navrhovaný způsob čerpání a splácení, prognózu vývoje situace podniku, možné zajištění apod. [4] Na informace poskytnuté podnikem by měl bankéř nahlížet kriticky, nesmí totiž zapomenout na skutečnost, že klient je předkládá s cílem úvěr získat. Proto je vhodné využívat i jiných zdrojů informací. [17] Mezi tyto zdroje patří zejména analýza pohybů na účtech klienta vedených bankou, vlastní i externí analýzy, informace z Obchodního rejstříku, registry dlužníků, analýzy a predikce ministerstev a data Českého statistického úřadu. Z výčtu zdrojů, které jsou bankéřům k dispozici, lze vyvodit, že většina externích subjektů majících zájem na hodnocení bonity podniku bude mít obecně horší přístup k informacím než banky.

---

<sup>1</sup> např. <http://eshop.soliditet.cz/>, Aktualizace 15.2.2012, [cit. 15.2.2012]

## 2. Finanční analýza jako nástroj hodnocení

### bonity

Ze všech definic bonity uvedených v předchozí kapitole vyplývá, že finanční aspekty jsou základním kamenem hodnocení bonity podniku a musí jim být proto věnována náležitá pozornost. Základním nástrojem pro posouzení těchto aspektů je finanční analýza, jejíž teorií se tato kapitola bude zabývat. V dalších částech práce pak budou zjištěné poznatky prakticky aplikovány.

Finanční analýza představuje soubor postupů a metod, které se používají především k posouzení finanční situace podniku. [15] Pro potřeby finančního řízení provádějí manažeři tzv. interní analýzu, v tom případě se využívají kromě finančních výkazů i údaje veřejně nedostupné. Pokud analýzu provádí subjekt mimo podnik, jedná se o analýzu externí, která využívá především veřejně dostupných údajů. [25] Protože tato práce se zabývá hodnocením podniku zvnějšku, následující text se bude týkat právě externí analýzy.

Přesný postup finanční analýzy vždy závisí na účelu, pro který je prováděna. Měly by se tedy používat jen ty metody, které se k danému účelu vztahují. [13] Pokud je finanční analýza dobře provedená, může poskytnout informace o silných a slabých stránkách podniku z finančního hlediska a také o tendencích vývoje.

Standardně se provádí analýza vertikální, která zkoumá vztahy mezi jednotlivými veličinami v rámci konkrétního období, a horizontální, která sleduje změny vybraných veličin v čase. Taková analýza umožní komplexní pohled na podnik a jeho vývoj, ozřejmí souvislosti mezi položkami výkazů. [13]

Dále se provádí analýza vybraných finančních ukazatelů. Nestačí však pouze vypočítat jednotlivé ukazatele podle daných vzorců, podstatnou roli při hodnocení hraje interpretace výsledků. Protože každý obor podnikání má svá specifika, neexistují obecné referenční hodnoty, kterých by měl každý podnik dosahovat. Aby tedy bylo možné učinit závěry o daném podniku, srovnávají se jeho výsledky nejen v čase, ale i s hodnotami, kterých dosahují podniky obdobné (analýza v prostoru), nebo se standardními hodnotami, které publikuje např. Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO). [29]

## 2.1. Horizontální analýza

Horizontální analýza sleduje vývoj jednotlivých položek výkazů v čase. Aby bylo možné získat základní představu o analyzovaném podniku, musí se sledovat nejen růst či pokles položek jeho výkazů, ale také situace celého odvětví či konkurence. [13] Pokud např. tržby podniku meziročně vzrostou o 1%, hodnocení závisí právě na vývoji oboru. Jestliže bude průměrný růst v oboru 10%, lze tvrdit, že podnik si moc dobře nevedl. Pokud však dojde k průměrnému poklesu v oboru o 10%, pak se výsledek podniku zdá být mnohem pozitivnější.

Protože horizontální se provádí za účelem získat základní představu o vývoji podniku, k analýze vyberu pouze ty položky výkazů, které jsou podle mého názoru nejdůležitější. Větší množství analyzovaných položek by vedlo spíše k nepřehlednosti zjištěných informací. Zkoumána bude suma aktiv (pasiv), stálá aktiva, oběžná aktiva, vlastní kapitál a cizí kapitál. Z oběžných aktiv je důležité znát vývoj zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku. I když se celková oběžná aktiva nezmění, může se výrazně měnit jejich struktura. Ze stejného důvodu budou podrobněji zkoumány cizí zdroje, konkrétně dlouhodobé a krátkodobé závazky a bankovní úvěry. Z výkazu zisku a ztráty je podstatný vývoj tržeb, tj. tržeb za prodej zboží a služeb a výkonů, a s tím související náklady vynaložené na prodej zboží a služeb a výkonová spotřeba. Dále je zajímavý vývoj přidané hodnoty a také osobních nákladů, které představují „nákladovost“ přidané hodnoty. [13] Velmi podstatný je samozřejmě vývoj výsledku hospodaření za účetní období.

## 2.2. Vertikální analýza

Vertikální analýza sleduje vztahy v rámci jednoho období, vždy zkoumá jednu veličinu v relaci k jiné, která je obvykle sumou více položek (např. podíl stálých aktiv na celkových aktivech). Je nutné tuto sumu předem určit. [13] V případě rozvahy je vhodné zvolit celková aktiva, v případě výkazu zisku a ztráty nějakou formu tržeb. Z důvodu zajištění srovnatelnosti s výsledky MPO se položky výkazu zisku a ztrát budou vztahovat k obratu ve smyslu součtu tržeb za prodané zboží a výkonů.

I v případě vertikální analýzy budou zkoumány jen ty nejvýznamnější položky, tj. z rozvahy stálá aktiva, oběžná aktiva, zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek, vlastní zdroje, hospodářský výsledek účetního období, cizí zdroje, krátkodobé závazky a bankovní úvěry, z výkazu zisku a ztráty tržby za prodej zboží a služeb,

příslušné náklady, výkony, výkonová spotřeba, přidaná hodnota, osobní náklady, provozní výsledek hospodaření a výsledek hospodaření za účetní období.

Hlavními poznatky plynoucími z vertikální analýzy je zjištění struktury výkazů, významnosti jednotlivých položek. I v tomto případě lze výsledky porovnávat v čase a získat tak informace o vývoji zmíněné struktury. [13]

### **2.3. Tradiční finanční ukazatele**

Úkolem následujících podkapitol není vyjmenovat všechny ukazatele, které lze spočítat, ale především diskutovat možnosti použití vybraných ukazatelů při mezipodnikovém srovnávání a rozhodnout, které z nich brát v úvahu při posuzování bonity firmy.

Dle tradičního přístupu k finanční analýze se obecně rozlišují ukazatele absolutní a poměrové, dále pyramidové rozklady vybraných ukazatelů a ukazatele souhrnné. [29] V následujícím textu jsou rozebírány jednotlivé skupiny ukazatelů v podrobnějším členění, tj. ukazatele pracovního kapitálu, rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti, produktivity, kapitálového trhu, pyramidové rozklady a souhrnné ukazatele.

#### **2.3.1. Ukazatele pracovního kapitálu**

Z této kategorie se nejčastěji analyzuje **čistý pracovní kapitál (ČPK)**. Ukazatel lze spočítat dvěma způsoby. Buď jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky, nebo jako součet vlastního a cizího dlouhodobého kapitálu minus stálá aktiva. [13] Ukazatel charakterizuje finanční situaci podniku. [25] Důvodem je, že čistý pracovní kapitál „představuje „finanční polštář“, který společnosti umožňuje pokračovat ve své činnosti i v případě, že by ji potkala nějaká nepříznivá událost, jež by si vyžádala neočekávaně vysoký výdej peněžních prostředků.“ [29, s. 24] Čistý pracovní kapitál by tedy měl dosahovat kladných hodnot. Tento ukazatel není příliš vhodný pro mezipodnikové srovnání, protože absolutní hodnoty vzhledem k rozdílné velikosti podniků nejsou porovnatelné. [13] Lze však zjistit, jestli se dané odvětví vyznačuje spíše kladným nebo záporným čistým pracovním kapitálem (v případě záporných hodnot v celém odvětví by se záporná hodnota ukazatele daného podniku již nemusela jevit tak negativně). Ukazatel ČPK je možné upravit tak, aby byl použitelný pro mezipodnikové srovnávání, a to jeho vydělením celkovými aktivy. [13] Takový indikátor však svým charakterem patří spíše do skupiny poměrových ukazatelů.

### 2.3.2. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují určitou formu zisku s vybranou položkou finančních výkazů. Vyjadřují míru, v jaké podnik dokáže zhodnotit vložené zdroje. Mezi nejpoužívanější ukazatele patří rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita aktiv (ROA), rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE) a rentabilita tržeb (ROS). [29]

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** je dle [8] nejpůvodnější ukazatel jak mezi manažery, tak mezi investory. ROE se spočítá jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu. Výsledná hodnota ukazuje, jak podnik dokáže zhodnocovat kapitál vlastníků. [29] ROE lze považovat za ukazatel vhodný ke srovnání, je však žádoucí, aby byly zároveň zkoumány i indikátory zadluženosti. Pokud bude podnik z velké části financován z cizích zdrojů, hodnota ROE dosáhne díky nižšímu jmenovateli vyšší hodnoty a naopak. Ukazatel ROE má dle [8] 3 determinanty: marži čistého zisku (čistý zisk ku tržbám), obrat aktiv (tržby ku aktivům) a finanční páku (aktiva ku vlastnímu kapitálu). Tento rozklad je užitečný především pro manažery podniku, kteří tak mohou prostřednictvím řízení těchto 3 pák ovlivňovat výsledný ukazatel ROE. [8]

**Rentabilita aktiv (ROA)** vyjadřuje celkovou efektivitu, produkční sílu podniku. Protože suma aktiv (pasiv), která je ve jmenovateli ukazatele, v sobě zahrnuje vlastní i cizí kapitál, v čitateli by měla být hodnota zisku nezávislá na kapitálové struktuře, tj. zisk před úroky a zdaněním (EBIT). [13] I tento ukazatel je možné použít při mezipodnikovém srovnávání, musí se však brát v úvahu míra, v jaké jsou odepsána stálá aktiva. Pokud podnik má nový dlouhodobý majetek, jeho ROA bude zákonitě nižší a naopak. Problémem jsou také aktiva financovaná leasingem, která se v rozvaze nevykazují.

**Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE)** vyjadřuje, jak jsou odměňováni vlastníci a věřitelé podniku. Ve jmenovateli ukazatele je investovaný kapitál (tj. vlastní a cizí dlouhodobý kapitál), v čitateli se obvykle objevuje EBIT. [13] Tento ukazatel se dle [29] často používá při srovnávání podniků. Jeho předností je, že v sobě zahrnuje vlastní i cizí kapitál, čímž eliminuje nevýhodu ROE. V případě ROCE je vhodné zkoumat poměr dlouhodobého a krátkodobého kapitálu – pokud je podnik z velké části financován krátkodobými zdroji, ukazatel ROCE může nabývat vyšších hodnot.

**Rentabilita tržeb** (ROS), jinak také zisková marže, má v čitateli čistý zisk, zisk před zdaněním nebo EBIT a ve jmenovateli tržby. [15] Tento ukazatel vyjadřuje, jak velký zisk připadá na korunu tržeb. Srovnání s jinými společnostmi může přinést informace o výši cen a nákladů daného podniku. [25] Pokud je hodnota ukazatele nízká, znamená to, že podnik má nízké ceny nebo vysoké náklady, popř. obojí. Pro mezipodnikové srovnání se hodí nejvíce vzorec se ziskem EBIT v čitateli, protože je tím vyloučen vliv financování. [15]

### 2.3.3. Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří aktuální platební schopnost podniku, tj. jestli má čím zaplatit své krátkodobé závazky. Obvykle se vyjadřují 3 stupně likvidity. Nejobecnější je **běžná likvidita**, která má v čitateli celková oběžná aktiva a ve jmenovateli krátkodobé cizí zdroje. [29] V podstatě tedy vyjadřuje to samé jako čistý pracovní kapitál, ale v poměrovém tvaru. Problémem je nemožnost se dopátrat podrobné struktury aktiv. Oběžný majetek může zahrnovat neprodejně zásoby či pohledávky, které nebudou splaceny, tzn. ačkoli se hodnota ukazatele běžné likvidity bude jevit pozitivně, podnik může mít s likviditou potíže.

Dalším stupněm je **pohotová likvidita**, která se od běžné liší tím, že z oběžných aktiv v čitateli jsou odečteny zásoby. [29] Tím je eliminován zmíněný problém s nepoužitelnými zásobami, avšak problém s pohledávkami zůstává.

Nejúžejí je vymezena **okamžitá likvidita**, která poměřuje platební prostředky s právě splatnými závazky. V tomto případě je eliminován i problém nedobytných pohledávek. Tento ukazatel však vzhledem k potřebě znát časovou strukturu krátkodobých závazků nelze z výkazů spočítat přesně. [29] Pro všechny ukazatele likvidity platí, že nežádoucí je nejen příliš nízká hodnota, ale i příliš vysoká. Vysoká likvidita naznačuje, že zdroje v podniku „leží“, tj. nejsou produktivně využity, což snižuje jejich rentabilitu. [29]

### 2.3.4. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik využívá svých aktiv. Je možné použít ukazatele obrátkovosti nebo doby obratu, které mezi sebou mají inverzní vztah. Hodnoty, kterých tyto veličiny dosahují, jsou silně závislé na odvětví. [13] Srovnávat je tedy lze jen u podniků se stejným charakterem činnosti. Nejčastěji se používají ukazatele obratu aktiv (popř. relativní vázanosti aktiv), obratu stálých aktiv, doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků. [29]

**Obrat aktiv** se počítá jako podíl tržeb a celkových aktiv. Čím je výsledná hodnota vyšší, tím podnik lépe využívá své zdroje. [29] Obrat stálých aktiv má ve jmenovateli místo celkových aktiva stálá. Pokud se celková aktiva neobráti ani jednou, lze usuzovat na velké množství majetku, které není dostatečně využíváno. Pro takový podnik pravděpodobně není vhodná koupě dalšího majetku, navíc na úvěr. Problémem těchto dvou ukazatelů je závislost na odepsanosti majetku – podnik se zastaralými aktivy vykáže vyšší obrat než podnik s aktivy novými. Stejně tak působí majetek financovaný leasingem, který se neobjevuje v rozvaze a navyšuje tak hodnotu obratu. [15]

**Doba obratu zásob** se vyjadřuje obvykle jako (zásoby/tržby) \* 365. Mělo by se počítat s průměrnými zásobami [29], avšak takovou informaci z výkazů nelze zjistit. Připouští se však i dosažení položky zásob v rozvaze [13], vypovídací schopnost takto vypočítaného ukazatele ale bude pravděpodobně horší. Zejména je nutné uvážlivě interpretovat doby obratu u společností, jejichž podnikání má sezónní charakter. V takovém případě jsou celoroční tržby poměřovány s aktuální výší zásob, která na konci účetního období může být zcela jiná než např. v jeho polovině. [8] To samé platí i pro výpočty dob obratu pohledávek a krátkodobých závazků. Kdyby byla vypovídací schopnost ukazatelů dostatečná, mohl by se počítat obratový cyklus peněz, který vyjadřuje, jak dlouhou dobu musí podnik profinancovat.

### 2.3.5. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují finanční riziko, kterému se podnik vystavuje při používání cizího kapitálu. Platí, že čím vyšší je zadluženost, tím vyšší je i finanční riziko – cizí zdroje se musí splácet bez ohledu na situaci, ve které se podnik aktuálně nachází (na rozdíl od vlastních zdrojů, které mají neomezenou dobu splatnosti a nevyžadují pravidelné platby úroků). Na druhou stranu cena cizího kapitálu je obvykle nižší než cena vlastního, a to z důvodu nižšího podstupovaného rizika věřitelů a možnosti využití úrokového daňového štítu. [15] Základní podmínkou pro využívání cizího kapitálu je, že musí přinést více, než sám stojí. [29] Efektivně využitý cizí kapitál přispívá k vyšší rentabilitě vlastního kapitálu. I pro ukazatele tohoto typu platí, že dosahované hodnoty je nutné posuzovat v rámci odvětví.

Základním ukazatelem zadluženosti je **celková zadluženost**, která se počítá jako poměr cizího kapitálu k celkovému. [29] Kromě toho lze určit **míru zadluženosti** – v čitateli zlomku jsou také cizí zdroje, ve jmenovateli zdroje vlastní. Ukazatel



zadluženosti vlastního kapitálu je důležitý pro rozhodnutí banky, zda podniku poskytnout úvěr. Není podstatná jen současná výše ukazatele, ale i její vývoj v čase. Pokud se míra zadluženosti zvyšuje, může tato skutečnost naznačovat možné problémy s navrácením půjčených zdrojů. [15]

Dalším používaným ukazatelem je **ukazatel úrokového krytí (UUK)**. Ten se počítá jako poměr zisku před úroky a zdaněním (EBIT) a nákladových úroků. Není jednoznačné, jakých hodnot by měl tento ukazatel dosahovat. Je zřejmé, že hodnoty menší než 1 jsou nevyhovující – provozní zisk v tom případě nestačí ani na zaplacení úroků. Na základě metodiky výpočtu rizikové prémie INFA lze považovat za dobrý výsledek hodnotu aspoň 3 [29], některá literatura uvádí 5 [15]. Pokud podnik nepoužívá ke svému financování cizí úročené zdroje, ukazatel se blíží nekonečnu.

Do této skupiny je dle [15] možno zařadit i **ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji**. Tento ukazatel se vypočítá jako poměr dlouhodobých zdrojů (cizích i vlastních) a dlouhodobého majetku. Význam ukazatele spočívá v možnosti posoudit strategii financování. Pokud podnik používá agresivní strategii, hodnota indikátoru bude menší než 1, pokud konzervativní, bude větší než 1 a pokud neutrální, bude se přibližně rovnat 1. Konzervativní strategie je na rozdíl od agresivní neriziková, avšak drahá. [15] Tento ukazatel by mohl být vhodný pro hodnocení bonity právě proto, že vyjadřuje jeden z aspektů finančního rizika.

### **2.3.6. Ukazatele produktivity**

Ukazatele z této skupiny vyjadřují, jak již název napovídá, produktivitu zaměstnanců. Nejčastěji se používají indikátory tržeb na zaměstnance, přidané hodnoty na zaměstnance či zisku na zaměstnance. [29] Z dosahovaných hodnot je dle [29] možné usuzovat na efektivitu uvnitř firmy (při porovnání s jinými podniky). Tyto ukazatele nemají přímý vztah k posuzování finančního zdraví, pro účely této práce je lze tedy vynechat. Použití ukazatelů produktivity má význam zejména při sebehodnocení podniku, který chce zjistit, jaké efektivnosti vzhledem ke konkurenci dosahuje.

### **2.3.7. Ukazatele kapitálového trhu**

Tyto indikátory se sledují u podniků, které jsou obchodovány na burze. Patří sem např. dividendový výnos, čistý zisk na akcii, výplatní poměr nebo P/E ratio. [29] Protože podniky obchodované na kapitálovém trhu se ve vybraném vzorku téměř nevyskytují, nebudou ukazatele z této skupiny brány v potaz.

### 2.3.8. Pyramidové rozklady

Pyramidové rozklady spočívají v rozkladu hlavního ukazatele na ukazatele dílčí. Úkolem rozkladu je především určit a kvantifikovat vliv jednotlivých faktorů na celkový výsledek, tj. na vrchol pyramidy. Příkladem takového rozkladu je Du Pontova analýza, která rozebírá ukazatel ROE, nebo pyramidový rozklad INFA manželů Neumaierových. [29] Výhodou těchto ukazatelů je skutečnost, že mohou podat informace o tom, v jakých oblastech je daný podnik silný a v jakých slabý. [31] Tyto informace jsou však užitečné spíše pro management a vlastníky než pro věřitele, proto pyramidové rozklady nebudou v této práci použity. Většina poměrových ukazatelů, které jsou součástí těchto rozkladů, však bude analyzována samostatně.

### 2.3.9. Souhrnné ukazatele

Z této skupiny se nejčastěji používají bankrotní a bonitní modely. Jedná se o vícerozměrné ukazatele, které v sobě zahrnují více indikátorů, z nichž jich většina byla vyjmenována v předchozím textu.

Jedním z nejznámějších bankrotních modelů je **Altmanův test**. Altman v roce 1968 sestavil vzorec, který se skládá ze součtu pěti poměrových ukazatelů, jimž jsou přiřazeny váhy. Dosazením konkrétních dat do vzorce se získá jedno číslo, které se porovná s hraničními hodnotami. Hodnocenou firmu je tak možné zařadit do jedné ze tří kategorií – zdravé podniky, podniky s možnými finančními problémy a podniky v šedé zóně, o kterých nelze vyslovit jednoznačný závěr. [29] Velkým problémem tohoto ukazatele a jemu podobných je, že jejich spolehlivost závisí na čase a místě vzniku. Altmanův test vznikl v 60. letech v USA a přestože byl aktualizován, možnost použití na české podniky v současné době je diskutabilní. Jako lepší řešení se jeví použití indexu vyvinutého manželí Neumaierovými. [21]

Manželé Neumaierovi v 90. letech sestavili index, který svým charakterem připomíná zmiňovaný Altmanův test. Tento index odpovídá českému podnikatelskému prostředí a byl již několikrát aktualizován – nejnovější verze s názvem **IN05** byla sestavena roku 2005, jedná se o spojení bankrotního a bonitního modelu. [21]

Ukazatel má následující podobu:

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

kde:

- A = aktiva (pasiva),
- CZ = cizí zdroje,
- EBIT = zisk před úroky a zdaněním (zisk před zdaněním + nákladové úroky),
- Ú = nákladové úroky,
- VÝN = celkové výnosy,
- OA = oběžná aktiva,
- KZ = krátkodobé závazky
- KBÚ = krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci. [21]

Všechny poměrové ukazatele, které se ve vzorci vyskytují, již byly v předchozím textu charakterizovány. Výraz  $\frac{A}{CZ}$  představuje převrácenou hodnotu ukazatele zadluženosti,

$\frac{EBIT}{Ú}$  je ukazatel úrokového krytí. Problém tohoto ukazatele byl již zmíněn – v případě, že podnik využívá málo úročených cizích zdrojů či dokonce žádné, hodnota výrazu bude velmi vysoká, až nekonečná. Tato skutečnost by výrazně ovlivnila výsledný index, čehož si jsou autoři vědomi, a proto doporučují dosazovat za ukazatel úrokového krytí maximálně hodnotu 9. [21] Zdaleka největší váhu má v indexu ukazatel rentability aktiv  $\frac{EBIT}{A}$ . Součástí indexu je ještě výraz  $\frac{VÝN}{A}$ , který představuje obrat aktiv, a výraz  $\frac{OA}{KZ + KBÚ}$ , tj. vzorec pro běžnou likviditu.

Dolní hranice pro zařazení podniků byla stanovena na 0,90, horní pak na 1,60. Pomocí tohoto ukazatele lze dle autorů rozpoznat nejen ohrožení podniku bankrotem, ale i tvorbu hodnoty ve smyslu ekonomické přidané hodnoty (EVA). Jedná se tedy o spojení bankrotního a bonitního modelu. Autoři udávají, že úspěšnost indexu se při použití dat za rok 2004 pohybuje kolem 80%. [21]

Zajímavé je posouzení vypovídací schopnosti ukazatele. Pokud podnik spadne pod dolní hranici, existuje 97% pravděpodobnost, že se blíží k bankrotu a 76% pravděpodobnost, že netvoří hodnotu. Pokud převýší horní hranici, s 92% pravděpodobností nezbankrotuje a s 95% pravděpodobností tvoří hodnotu. U podniků, které se dostanou do šedé zóny, nelze vyslovit závěr o bankrotu, hodnotu však tvoří s 71% pravděpodobností. [21]

Je však možné tento ukazatel použít i na data roku 2008, 2009 a 2010? Vzhledem k tomu, že předchozí index IN01 vykázal na datech roku 2004 úspěšnost jen o 2 procentní body nižší než při svém vzniku [21], lze předpokládat, že úspěšnost indexu IN05 se taktéž nemusela příliš snížit. Otázkou však zůstává, jakým způsobem vypovídací schopnost ukazatele zapůsobila ekonomická krize.

Dle [27] se především v německy mluvících zemích používá tzv. **index bonity**. Tento index patřící do kategorie bonitních indexů má v názvu slovo „bonita“, lze tedy předpokládat, že by o bonitě podniku mohl podat relevantní informaci. Protože však tento index nebyl vytvořen přímo pro české podniky, jeho vypovídací schopnost bude pravděpodobně nižší než v případě indexu IN05.

$$IB = 1,5 * \frac{CF}{CZDR} + 0,08 * \frac{AKT}{CZDR} + 10 * \frac{Z}{AKT} + 5 * \frac{Z}{VYN} + 0,3 * \frac{ZAS}{VYN} + 0,1 * \frac{VYN}{AKT},$$

kde:

- CF = cash flow (čistý zisk + odpisy),
- CZDR = cizí zdroje,
- AKT = aktiva,
- Z = zisk,
- VYN = výnosy,
- ZAS = zásoby. [27]

Dle [30] je kritická hodnota indexu 0. Pokud je dosažená hodnota vyšší než 0, podnik lze považovat za bonitní, pokud menší než 0, lze ho považovat za bankrotní. Výhodou indexu je, že rozlišuje 7 kategorií podniků: s extrémně špatnou, velmi špatnou, špatnou, problematickou, dobrou, velmi dobrou a extrémně dobrou ekonomickou situací, přičemž hranicemi jsou hodnoty -2, -1, 0, 1, 2 a 3.

Ze vzorce je patrné, že největší váhu má modifikovaná rentabilita aktiv a rentabilita tržeb. Vzorec dále obsahuje poměr cash-flow a cizích zdrojů, dobu obratu zásob, obrat aktiv a celkovou zadluženost, která má nejmenší váhu.

Tento index se částečně shoduje s indexem IN05, a to především v důležitosti rentability. Index bonity na rozdíl od IN05 považuje za málo podstatný ukazatel celkové zadluženosti a nebere v potaz likviditu. Navíc obsahuje poměr cash flow a cizích zdrojů a také dobu obratu zásob.

Souhrnných ukazatelů lze najít mnohem více, počítat je všechny není příliš účelné. Proto jsem se rozhodla pro dva výše zmíněné, tj. pro index IN05, který je nejaktuálnější verzí indexů řady IN a navíc je sestaven přímo na české podniky, a index bonity, který zastupuje skupinu bonitních modelů. Jako příklady jiných modelů lze uvést Tamariho index, Tafflerův index nebo Kralický test. [30]

## **2.4. Moderní finanční ukazatele**

Mezi základní ukazatele moderního přístupu k měření výkonnosti patří ekonomická přidaná hodnota (EVA), tržní přidaná hodnota (MVA) a ukazatel rentability investic stanovené na podkladě peněžních toků (CFROI). [29]

Ukazatel EVA je založený na ekonomickém zisku, nikoli na účetním jako tradiční metody. Poměruje provozní zisk po zdanění (NOPAT) s náklady kapitálu, a to jak cizího, tak vlastního. Tento ukazatel však lze těžko spočítat, pokud nemá hodnotitel dostatek informací - nelze totiž použít pouze údaje z účetnictví. NOPAT není možné ztotožnit s provozním výsledkem hospodaření po zdanění ve výkazu zisku a ztráty, musí se udělat neúčetní úpravy. Stejně tak je obtížné určit náklady kapitálu. [29]

Ukazatel MVA měří výkonnost podniku jako přírůstek jeho tržní hodnoty, tj. o kolik převyšuje tržní hodnota hodnotu účetní. MVA lze také spočítat jako současnou hodnotu budoucích EVA. [29] Při výpočtu vnější hodnotitel opět naráží na nedostatek informací.

Ukazatel CFROI srovnává počáteční kapitálový výdaj s příjmy, které generuje po dobu své životnosti. Započítat je nutné i hodnotu aktiv na konci životnosti. Opět je zapotřebí provést úpravy, např. odečíst majetek nesloužící k provozu investice a upravit o inflaci příjmy i výdaje. [29] I výpočet CFROI tedy vyžaduje informace, které nejsou veřejně dostupné.

Z výše uvedeného popisu vyplývá, že tyto ukazatele je nesnadné přesně spočítat, zvláště pro externího hodnotitele. Obtížné je i jejich mezipodnikové srovnávání. Z těchto důvodů se moderními ukazateli tato práce nebude zabývat, při hodnocení se spokojíme s indexem IN05, který dle [21] dokáže tvorbu hodnoty do jisté míry detekovat.

## **2.5. Rozdíly v pojetí některých ukazatelů**

Literatura se zcela neshoduje na tom, jak některé ukazatele počítat, tj. co do nich zahrnout a co ne. Jako nejproblematictější se jeví význam zisku před zdaněním a úroky neboli EBIT. Dle [21], [13] a [15] se EBIT rovná zisku před zdaněním, ke kterému se přičtou nákladové úroky. Avšak dle [29] a [1] EBIT koresponduje s provozním hospodářským výsledkem. Protože při výpočtu indexu IN05 je nutné respektovat metodiku autorů, bude z důvodu konzistence použita jejich interpretace EBIT. V každém případě jsem se rozhodla vyloučit mimořádnou činnost, která má náhodný charakter a mohla by zkreslit skutečnou výkonnost podniku.

I samotné ukazatele mají více variant výpočtu, např. ukazatel ROA v čitateli může mít EBIT, čistý zisk a úroky upravené o daňový štít nebo dokonce jen čistý zisk. [29] Nelze říci, který vzorec je správný, musí však být správně interpretován jeho význam. Vzhledem k rozsáhlosti problematiky jsem vždy vybrala jen jednu variantu výpočtu.

## **2.6. Přehled zvolených ukazatelů**

Jaké ukazatele tedy budou v další části použity pro hodnocení finančního zdraví? Na základě předchozí analýzy jsem vybrala následující:

- ukazatele rentability: ROE, ROA, ROCE a ROS,
- ukazatele likvidity: všechny 3 stupně likvidity a relativní velikost čistého pracovního kapitálu (tj. ČPK v poměru k aktivům),
- ukazatele aktivity: obrat aktiv, doby obratu zásob, pohledávek a závazků,
- ukazatele zadluženosti: celková zadluženost, ukazatel úrokového krytí a ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji,
- souhrnné ukazatele: index IN05, index bonity.

Vynechala jsem míru zadluženosti, protože vyjadřuje to samé jako celková zadluženost, jen v jiném tvaru. I přes kritiku jsem zařadila ukazatele likvidity, jejichž vypovídací schopnost je způsobem výpočtu do jisté míry snížena. Přesto lze předpokládat, že

mohou podat užitečné informace o schopnosti podniku splácet závazky. Jako problematické se jeví také obraty a doby obratu, ale teprve po vyhodnocení výsledků bude možné posoudit, do jaké míry poskytují ukazatele spočítané z výkazů využitelné informace.

### **3. Východiska pro mezipodnikové srovnávání**

Jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole, o úspěšnosti či neúspěšnosti podniku nelze rozhodnout pouze na základě analýzy jeho účetních výkazů. Podstatné je také srovnání s obdobnými podniky (tzv. analýza v prostoru), které prozradí, jak si podnik vede v rámci vybrané skupiny, tj. patří-li mezi společnosti nadprůměrné, průměrné nebo podprůměrné. Metody mezipodnikového srovnání dle [13] umožní posoudit výkonnost a finanční zdraví firmy vzhledem k prostředí, ve kterém působí.

Vzhledem k cílům této práce bude úkolem prostorové analýzy nalézt hraniční hodnoty již dříve vybraných ukazatelů, které oddělují úspěšnější podniky od méně úspěšných. Pro účely zpracování této analýzy bude vybrána konkrétní skupina podniků.

O důležitosti mezipodnikového srovnávání svědčí skutečnost, že Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO) pravidelně na svých internetových stránkách zveřejňuje finanční analýzy odvětví, která spadají do jeho působnosti. V rozsáhlých tabulkových přílohách finančních analýz za roky 2010 [5] a 2009 [6] lze najít hodnoty mnoha ukazatelů vertikální a poměrové analýzy, a to za celá odvětví i za skupiny dle členění CZ–NACE.

Nabízí se tedy otázka, proč provádět analýzu vlastní. Hlavním důvodem je publikování pouze jedné charakteristiky. MPO počítá odvětvové hodnoty tak, že sečte veškeré výkazy vybrané skupiny podniků a z výsledného „celkového výkazu“ vypočte ukazatele. [5] Jeden údaj však nemůže dostatečně charakterizovat rozdělení dosahovaných hodnot ukazatelů. Pro získání více informací o souboru je vhodné znát i další charakteristiky, kromě průměru např. vybrané kvantily, rozptyl nebo směrodatnou odchylku. Dalším důvodem hovořícím pro vlastní výpočty je možnost zvolit reprezentativní vzorek. MPO pro finanční analýzu používá údaje Českého statistického úřadu (ČSÚ) spolu s vlastním resortním šetřením, kterým zjišťuje doplňkové údaje. Finanční analýza MPO dle [5] zahrnuje prakticky všechny velké podniky a většinu středních.

#### **3.1. Výběr odvětví**

Východiskem pro výběr odvětví je nová Klasifikace ekonomických činností, CZ–NACE, která byla zavedena v roce 2008 v souladu s předpisy Evropské unie. [11] Při výběru jsem uvažovala především velikost odvětví a zaměření činnosti, které vyžaduje



pečlivé hodnocení bonity firem. Z těchto důvodů jsem zvolila sekci Stavebnictví – v tomto odvětví působí velké množství firem (v databázi Albertina je jich registrováno více než 500 000) a objemy stavebních zakázek jsou nezanedbatelné.

Pro nalezení srovnatelných podniků však tato specifikace nepostačuje. Dle [31] musí podniky vykonávat srovnatelnou činnost za srovnatelných podmínek a sledovat srovnatelné cíle. Protože sekce se dále rozpadá na oddíly, pododdíly, skupiny a podskupiny, rozhodla jsem se pro skupinu, která je již dostatečně specifická, konkrétně pro skupinu 4120 – Výstavba bytových a nebytových budov. Do této skupiny patří výstavba budov na vlastní účet nebo na základě smlouvy [14], nejedná se o developerskou činnost.

### **3.2. Výběr vzorku**

Po specifikaci odvětví lze nyní přistoupit k vlastnímu výběru vzorku, jehož určující vlastností je dostatečný počet srovnatelných firem. Stanovení tohoto počtu závisí zejména na účelu, pro který se analýza provádí. Podnik může být srovnáván s několika obdobnými podniky či s celým odvětvím, ve kterém působí. Vzhledem k zaměření této práce jsem zvolila výběr co největšího vzorku s respektováním podobnosti subjektů ve vzorku. Dle [31] je výhodou takového postupu získání reprezentativní skupiny podniků, čímž jsou eliminovány náhodné výkyvy a specifické vlastnosti jednotlivých firem, které by mohly výrazně ovlivnit výsledek srovnání.

Kromě segmentu, ve kterém podniky působí, je kritériem pro výběr srovnatelných podniků nepochybně i jejich velikost. [13] Ta je definována počtem zaměstnanců, obratem sumou aktiv a kritériem nezávislosti. [26] Nelze srovnávat mikropodniky s korporacemi, a proto jsem dále eliminovala jak podniky příliš malé, tak příliš velké. Konkrétně jsem vybrala střední podniky, které mají 50 až 250 zaměstnanců. Zadáním všech výše zmíněných kritérií do databáze [3] jsem získala údaje o přibližně 140 podnicích. Aby měl vzorek dostatečnou velikost, rozhodla jsem se ho ještě rozšířit o podniky s počtem 25 – 50 zaměstnanců, které včas zveřejňují účetní závěrky. Konečný vzorek tak čítá asi 240 podniků.

### **3.3. Výběr dat pro analýzu**

Nejprve je nutné zvolit období, za které bude analýza prováděna. Mělo by být vybráno několik po sobě jdoucích let tak, aby byl patrný vývoj odvětví. Protože data z příliš vzdálené minulosti nejsou relevantní, rozhodla jsem se vybrat 3 poslední roky.

Optimální by byly roky 2009 až 2011, zde však narážíme na nedostupnost informací. Výkazy většiny podniků za rok 2011 budou dostupné nejdříve v polovině roku 2012. Proto budu analýzu provádět na datech z let 2008 až 2010. Přestože podniky mají ze zákona povinnost poskytovat účetní závěrku včas, realita je jiná. Při vyhledávání informací v databázi Albertina (verze ze srpna 2011) bylo zjištěno, že mnoho firem tuto povinnost neplní buď vůbec, nebo se zpožděním. Abych získala reprezentativní vzorek, bylo nutné ručně přepsat přibližně 100 účetních závěrek za rok 2010 z Obchodního rejstříku [22], které v databázi chyběly, ale v rejstříku již byly dostupné.

Vybraná data z účetních závěrek byla z databáze Albertina exportována do aplikace MS Excel, následně k nim byly doplněny ručně přepsané údaje. Protože u malého počtu podniků se účetní období neshodovalo s kalendářním rokem, bylo třeba je nějakým způsobem roztřídit. Proto jsem ty účetní závěrky, které byly sestaveny ke dni patřícímu do první poloviny kalendářního roku, zařadila do roku předchozího zbylé do příslušného roku.

## 4. Metodika zpracování dat

Statistický soubor, který bude v této práci dále zkoumán, byl vymezen v předchozí kapitole. V souladu s [9] je nutné charakterizovat základní vlastnosti zjišťovaných statistických znaků, protože mají vliv na způsob následného zpracování dat. Všechny zkoumané statistické znaky (jedná se o veškeré položky výkazů a z nich spočítané indexy a ukazatele vybrané v kapitole o finanční analýze) lze popsat jako kvantitativní a spojité.

Vlastní postup statistické práce sestává dle [9] z následujících kroků:

- statistické zjišťování,
- statistické zpracování dat,
- statistická analýza (vyhodnocení).

Statistické zjišťování v tomto případě zahrnuje oba druhy definované v [9], tj. zjišťování údajů k určitému okamžiku a za určitý interval. Tato skutečnost vyplývá z podstaty zkoumaných finančních výkazů – zatímco údaje v rozvaze platí k určitému datu (nejčastěji k 31.12. daného roku), údaje ve výkazu zisku a ztráty jsou za dané období (nejčastěji kalendářní rok). Zdrojem dat je databáze Albertina [3], původně se však jedná o formu výkaznictví – podniky mají povinnost své účetní závěrky poskytnout příslušnému soudu, který vede Obchodní rejstřík. Údaje z Obchodního rejstříku včetně Sbírký listin jsou zpřístupněny veřejnosti. [22] Po získání údajů musí následovat jejich kontrola, v tomto konkrétním případě je nutné vyřadit neaktivní společnosti, které za dané období neprováděly žádnou ekonomickou činnost.

Protože původní data, tj. jednotlivé položky výkazů, nejsou předmětem vlastního zpracování, dalším krokem je výpočet ukazatelů. Jedná se o již definované ukazatele horizontální a vertikální analýzy a další finanční ukazatele. Teprve tyto budou dále statisticky zpracovávány. Použitá metodika je tedy odlišná od metodiky MPO (viz str. 23 této práce).

Jednou z metod statistického zpracování dat je jejich třídění, pro účely této práce postačí jednostupňové (posuzuje se 1 statistický znak izolovaně). „V tomto případě třídění provádíme tak, že uspořádáme údaje o sledovaném kvantitativním znaku do rostoucí posloupnosti a ke každé variantě znaku přiřadíme počty příslušných

statistických jednotek, které nazýváme četnostmi. Vzniklou tabulku nazýváme tabulkou rozdělení četností.“ [9, str. 18] Pokud je potřeba porovnávat rozdělení různých vzorků, místo absolutních četností se použijí četnosti relativní, které představují podíl absolutních četností a rozsahu souboru. [9]

Jak bylo již zmíněno, statistické znaky jsou v tomto případě spojité, a proto je nutné použít intervalové rozdělení četností – rozpětí dosahovaných hodnot se rozdělí do intervalů vhodné velikosti a každému se přiřadí příslušná četnost. Velikost intervalů není nikde přesně definována, záleží tedy na zpracovateli. Intervaly musí být tak široké, aby výsledek byl přehledný a zároveň byly zachovány charakteristické rysy rozdělení. [9]

Za názorný způsob prezentace výsledků lze považovat grafy spíše než tabulky rozdělení četností. Tím nejpoužívanějším je tzv. histogram četností [9]. Jedná se o sloupcový graf, kde na ose x jsou vyneseny příslušné intervaly a na ose y četnosti. Grafy budou vzhledem k množství zkoumaných znaků prezentovány pouze ve vybraných případech, pro popis rozdělení budou využity vybrané kvantily, charakteristiky úrovně a polohy.

„Kvantil je hodnota, která rozděluje soubor hodnot určitého znaku na 2 části – jedna obsahuje ty hodnoty, které jsou menší (nebo stejné) než tento kvantil, druhá část naopak obsahuje hodnoty, které jsou větší (nebo stejné) než kvantil.“ [9, str. 26] 100p% kvantil značíme jako  $\tilde{x}_p$ . Nejvíce se používá prostřední padesátiprocentní kvantil  $\tilde{x}_{0,5}$ , který má název medián. Ten rozděluje soubor na 2 stejné části. [9] Kromě mediánu bude počítán horní a dolní kvartil, soubor se tak rozdělí na 4 části o velikosti 25%. Navíc bude spočítán horní a dolní decil – tyto 2 hodnoty oddělí horních a dolních 10% hodnot, oddělí tedy případné extrémní hodnoty.

Základní vlastnost rozdělení je jeho úroveň, která se vyjadřuje především pomocí průměrů, z nichž je nejvíce používaný průměr aritmetický  $\bar{x}$ . Nevýhodou průměru je jeho citlivost na extrémní, odlehlé hodnoty. Proto je vhodné vyjádřit také jiné míry polohy – konkrétně medián, popř. modus (nejčastěji dosahovaná hodnota). [9]

Kromě charakteristik úrovně jsou při popisu vlastností rozdělení podstatné i charakteristiky variability. Ty totiž určují, do jaké míry jsou hodnoty koncentrovány okolo středu, obvykle aritmetického průměru. Pomocí charakteristik variability lze tedy do jisté míry usoudit, jaká je vypovídací schopnost průměru – čím větší je variabilita, tím aritmetický průměr lépe charakterizuje dané rozdělení a naopak. [9] Nejobvyklejší

charakteristikou variability je rozptyl  $s_x^2$ , který představuje „...průměr čtverců odchylek jednotlivých hodnot znaku od jejich aritmetického průměru...“ [9, str. 36] Za nevýhodu rozptylu lze považovat skutečnost, že je vyjádřen v 2. mocnině použité jednotky. Proto se často používá odmocnina rozptylu, tzv. směrodatná odchylka  $s_x$ . [9]

Horizontální analýza, která se zabývá vývojem ukazatelů v čase, vyžaduje zmínku o způsobech srovnávání hodnot ukazatelů. Změnu mezi obdobími lze jednoduše vyjádřit pomocí rozdílu (diference). [10] Nevýhodou takového srovnání je skutečnost, že absolutní hodnoty dosažené různými podniky nelze navzájem porovnávat. K relativnímu srovnání lze použít podíl, tzv. index – v čitateli je hodnota ukazatele ve zkoumaném období a ve jmenovateli hodnota v jiném zvoleném období. Výsledný index se často vyjadřuje v procentech. Dalším způsobem, jak vyjádřit změnu, je relativní rozdíl. Ten se vypočítá jako podíl absolutního rozdílu a hodnoty, se kterou se provádí srovnání. Také se obvykle převádí na procenta, jeho interpretace je jednoduchá – říká, o kolik procent je hodnota ukazatele ve zkoumaném období vyšší (resp. nižší) než v období základním. Indexy a rozdíly mohou být bazické, tj. vztažené k jednomu pevně stanovenému období, nebo řetězové, tj. vztažené vždy k období přímo předcházejícímu. [10] V této práci budou použity řetězové relativní rozdíly stejně jako v [13], neboť pro účely horizontální analýzy se zdají být nejvhodnější.

V souvislosti s porovnáváním více období je nutné zmínit problematiku změn cenové hladiny. Dle [16] by se před finanční analýzou měly provést úpravy účetních výkazů spočívající v jejich přepočtu na pevnou kupní sílu či na běžné reprodukční ceny. Při přepočtu na pevnou kupní sílu se využívají dostupné informace o inflaci, používají se cenové indexy. [16] Protože tato práce se zabývá především mezipodnikovým srovnáváním a inflace či deflace působí na celou ekonomiku, lze problematiku cenové hladiny při analýze vynechat. Pokud je např. v rámci horizontální analýzy porovnáván růst tržeb podniku a celého odvětví, srovnávají se 2 nominální hodnoty a je tedy možné určit, rostly-li tržby podniku rychleji či pomaleji než bylo v odvětví obvyklé. Na skutečnost, že veškeré veličiny, ukazatele, rozdíly, indexy použité v této práci jsou nominální a nikoli reálné, bylo nutné z důvodu upřesnění pojmů upozornit.

## **5. Prezentace a interpretace výsledků**

V této části budou popsány výsledky výpočtů, které jsem provedla v souladu s definovanou metodikou. Tyto výsledky navíc porovnáám, pokud to bude možné, s hodnotami zjištěnými z finančních analýz MPO [5] a [6]. Následující text se tedy týká vyhodnocení horizontální a vertikální analýzy a finančních ukazatelů, které byly vybrány v podkapitole 2.6, za vybraný vzorek podniků.

### **5.1. Horizontální analýza**

Při sestavování horizontální analýzy jsem oproti původnímu předpokladu zcela vynechala položky tržby za prodej zboží a služeb a s tím související náklady, neboť pro zkoumané odvětví nejsou typické, vyskytují se jen ojediněle.

Protože z databáze byla exportována data za roky 2008 – 2010, lze vyčíslit procentní změnu za 2 období (2009 oproti 2008 a 2010 oproti 2009). U položek, které mohou dosahovat záporných i kladných hodnot (konkrétně vlastní kapitál a hospodářský výsledek) jsem použila metodu výpočtu dle [13, str. 13]. Následující tabulka zobrazuje vertikální analýzu rozvahy. Změny oproti předchozímu roku jsou v procentech, vývoj každé položky je vyjádřen pomocí průměru a mediánu.

**Tab. č. 1: Horizontální analýza rozvahy za období 2008 – 2010 (v %)**

	2010/2009		2009/2008	
	$\bar{x}$	$\tilde{x}_{0,5}$	$\bar{x}$	$\tilde{x}_{0,5}$
<b>CELK. AKTIVA</b>	<b>12,0</b>	<b>3,4</b>	<b>7,0</b>	<b>0,1</b>
<b>stálá aktiva</b>	<b>17,1</b>	<b>0,0</b>	<b>30,1</b>	<b>0,0</b>
<b>oběžná aktiva</b>	<b>14,8</b>	<b>2,3</b>	<b>9,3</b>	<b>2,0</b>
<i>zásoby</i>	191,2	3,8	82,8	-3,0
<i>pohledávky</i>	24,1	5,6	32,5	-2,8
<i>KFM</i>	57,1	-16,2	1175,3	12,0
<b>vlastní kapitál</b>	<b>34,8</b>	<b>8,4</b>	<b>17,1</b>	<b>9,3</b>
<i>HV úč. období</i>	83,5	-7,6	192,8	-17,6
<b>cizí kapitál</b>	<b>18,0</b>	<b>2,8</b>	<b>7,1</b>	<b>-4,8</b>
<i>dlouh. závazky</i>	43,6	2,0	533,2	0,0
<i>krátk. závazky</i>	19,7	2,0	14,1	-9,1
<i>bank. úvěry</i>	80,9	-11,8	65,6	-19,7

Zdroj: vlastní, 2012

Na základě dat v tabulce je možné konstatovat, že horizontální analýza v tomto případě nepodává spolehlivé informace, na jejichž základě by bylo možné usuzovat na vývoj podniků ve zkoumaném vzorku. Průměry jsou značně vychýleny extrémními hodnotami, mediány vypadají přijatelněji, avšak ani ty nelze považovat za příliš spolehlivé. Na jejich základě lze jen odhadovat vývoj některých položek. Konkrétně si lze všimnout růstového trendu celkových aktiv a aktiv oběžných. Stejně tak se zdá, že roste vlastní kapitál, i když zisk má tendenci spíše klesat. U ostatních položek je trend nejasný.

Největší rozdíly lze zaznamenat v položkách bankovních úvěrů, krátkodobého finančního majetku (KFM) a hospodářského výsledku (HV) účetního období. V případě úvěrů je tento výsledek možné vysvětlit tím, že bankovní úvěry má jen minimum společností (viz vertikální analýza) a jakýkoli výkyv tak významně ovlivní charakteristiky celého vzorku. To však nelze říci o KFM a HV účetního období, proto jsem pro lepší představu o rozdělení dosahovaných hodnot vytvořila histogramy četností, které lze nalézt v příloze A. Bylo nutné zvolit široké intervaly, protože podniky ve vzorku dosahovaly velmi rozdílných hodnot. Z grafů je patrné, že nejčetnější jsou intervaly poblíž hodnoty 0 a horní interval od 200% výše. Tyto extrémní hodnoty

táhnou průměr nahoru. Medián má tedy lepší vypovídací schopnost. Podobné vlastnosti budou mít zřejmě i rozdělení ostatních položek.

Dle [13] existují dvě základní metodiky výpočtu odvětvových průměrů. Jedna spočívá ve vyčíslení příslušných ukazatelů za každý podnik ve vzorku zvlášť a následném výpočtu aritmetického průměru či mediánu. Tato metodika je používána v celé práci. Výhodou tohoto způsobu je možnost porovnávání výkonnosti podniků relativně. [13] Druhou metodikou (používá ji MPO, viz str. 23 této práce) je sumace všech výkazů podniků ve vzorku, kdy se z výsledného „celkového“ výkazu vypočítají příslušné ukazatele. Důsledkem takového výpočtu je, že velké podniky s velkým objemem kapitálu budou mít větší váhu. Vyjádřen výkonnosti je v tomto případě absolutní. [13] Výsledky při použití druhé metodiky lze nalézt v příloze B. Je patrné, že v případě horizontální analýzy rozvahy vycházejí takto spočítané průměry lépe, nelze je však považovat za jediné správné. Naznačují růst stálých aktiv, krátkodobého finančního majetku, vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků a naopak pokles zásob, zisku a bankovních úvěrů. U ostatních položek došlo v roce 2009 k poklesu a v roce 2010 k růstu.

Stejně nejasné výsledky lze očekávat i u horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty, přesto je pro informaci uvádím v následující tabulce.

**Tab. č. 2: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2008 – 2010 (v %)**

	2010/2009		2009/2008	
	$\bar{x}$	$\tilde{x}_{0,5}$	$\bar{x}$	$\tilde{x}_{0,5}$
<b>výkony</b>	3,4	-5,5	-4,7	-7,2
<b>výkonová spotřeba</b>	4,6	-4,4	-3,8	-12,1
<b>přidaná hodnota</b>	0,04	-5,0	6,1	-0,7
<b>osobní náklady</b>	5,7	-1,4	4,4	-0,3

Zdroj: vlastní, 2012

Výsledky se jeví opět jako nejednoznačné, důvody jsou stejné jako při předchozí horizontální analýze rozvahy. Na základě mediánů lze usuzovat na pokračující pokles všech zkoumaných položek, který byl v roce 2010 v případě výkonů a výkonové spotřeby mírnější.

V případě výpočtu pomocí alternativní metodiky vycházejí hodnoty dosahované ve vzorku taktéž jinak (viz příloha B). Výsledky naznačují prudký pokles výkonů,



výkonové spotřeby a přidané hodnoty v roce 2009 a mírnější pokles v roce následujícím. Pouze osobní náklady v roce 2009 vzrostly, v roce 2010 však opět poklesly.

## 5.2. Vertikální analýza

Po zběžném prozkoumání dat jsem se rozhodla vynechat některé položky, které byly zmíněny v teoretické části. Konkrétně se jedná o tržby za zboží a služby a s tím související vynaložené náklady, které jsou u naprosté většiny podniků zanedbatelné.

Následující tabulka zobrazuje vertikální analýzu rozvahy. Pro každý rok byl spočítán průměr a medián, pro porovnání byly do tabulky zařazeny odvětvové veličiny zjištěné MPO (metodika MPO viz str. 23 této práce).

Tab. č. 3: Vertikální analýza rozvahy, 2008 – 2010, průměry MPO (v %)

	2010			2009			2008		
	$\bar{x}$	$\tilde{x}_{0,5}$	MPO	$\bar{x}$	$\tilde{x}_{0,5}$	MPO	$\bar{x}$	$\tilde{x}_{0,5}$	MPO
<b>CELK. AKTIVA</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>stálá aktiva</b>	<b>28,0</b>	<b>23,1</b>	<b>39,5</b>	<b>28,1</b>	<b>26,1</b>	<b>32,2</b>	<b>25,9</b>	<b>21,9</b>	<b>36,5</b>
<b>oběžná aktiva</b>	<b>70,5</b>	<b>74,5</b>	<b>60,0</b>	<b>70,3</b>	<b>72,2</b>	<b>66,8</b>	<b>72,1</b>	<b>74,3</b>	<b>62,7</b>
<i>zásoby</i>	13,0	7,1	8,4	12,0	7,6	12,3	13,0	9,7	10,9
<i>pohledávky</i>	39,7	35,5	34,4	39,8	39,9	39,6	40,9	39,6	41,0
<i>KFM</i>	15,7	10,0	17,2	16,8	13,1	14,9	16,0	10,4	10,7
<b>vlastní kapitál</b>	<b>39,8</b>	<b>37,1</b>	<b>33,4</b>	<b>37,6</b>	<b>35,4</b>	<b>30,1</b>	<b>34,8</b>	<b>33,4</b>	<b>36,5</b>
<i>HV úč. období</i>	3,8	3,0	1,9	3,8	3,5	4,6	7,4	4,6	2,2
<b>cizí kapitál</b>	<b>61,3</b>	<b>61,7</b>	<b>64,5</b>	<b>61,1</b>	<b>62,4</b>	<b>67,9</b>	<b>63,9</b>	<b>65,0</b>	<b>62,7</b>
<i>dlouh. závazky</i>	3,5	0,4	10,6	3,5	0,3	8,9	3,4	0,3	4,34
<i>krátk. závazky</i>	45,7	44,1	34,2	46,5	43,5	37,2	48,7	47,2	46,1
<i>bank. úvěry</i>	8,4	3,1	16,0	9,2	4,5	18,4	9,3	5,8	9,4

Zdroj: vlastní, [5], [6], 2012

Na základě tabulky lze usoudit, že struktura rozvahy se v období 2008 – 2010 příliš neměnila, u většiny položek není patrný žádný trend. Výjimkou je zisk, jehož podíl na bilanční sumě se ve zkoumaném vzorku od roku 2008 snížil přibližně na polovinu, jak naznačuje hodnota průměrů i mediánů. Také se v případě zkoumaného vzorku zvyšuje podíl vlastního kapitálu na úkor kapitálu cizího – zatímco v roce 2008 byl průměr

necelých 35%, v roce 2010 dosáhl téměř 40%. Pokles podílu cizího kapitálu se projevil zejména v krátkodobých závazcích, částečně také v bankovních úvěrech.

Oběžná aktiva mají na celkových aktivech podíl kolem 70%, z nichž nejvíce zaujímají pohledávky, na druhém místě je krátkodobý finanční majetek a nejmenší podíl tvoří zásoby. Lze tedy tvrdit, že pro obor výstavby budov je typická malá výše zásob. Je zajímavé, že vzorek MPO se vyznačuje vyšším podílem stálého a nižším podílem oběžného majetku. Tuto skutečnost je možné zdůvodnit tím, že vzorek MPO na rozdíl od vlastního obsahuje převážně velké a střední firmy, které mají navíc díky použité metodice větší váhu, a o takových se dá předpokládat, že vlastní více stálých aktiv (např. budovu, ve které sídlí, stavební stroje). Naopak u menších podniků je pravděpodobné, že budou mít více majetku v nájmu.

V položce cizích zdrojů dominují krátkodobé závazky, na druhém místě jsou bankovní úvěry. Podíl bankovních úvěrů ve vlastním vzorku klesal, u vzorku MPO se naopak zvýšil z 9% na 18% v roce 2009 a následně mírně klesl na 16% v roce 2010. Z vyššího podílu úvěrů na bilanční sumě zjištěného MPO lze usuzovat na obecně lepší přístup větších podniků k úvěrům. V případě bankovních úvěrů a dlouhodobých závazků se průměr liší od mediánu více, než je tomu u ostatních položek. Důvodem je velké množství podniků, které nemají úvěry nebo dlouhodobé závazky. Medián se tak více blíží k nule.

Další tabulka zachycuje vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty, obsahuje základní položky vtažené k tržbám (tržby za prodej zboží + výkony).

**Tab. č. 4: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty, 2008 – 2010, průměry MPO (v %)**

	2010			2009			2008		
	$\bar{x}$	$\tilde{x}_{0,5}$	MPO	$\bar{x}$	$\tilde{x}_{0,5}$	MPO	$\bar{x}$	$\tilde{x}_{0,5}$	MPO
<b>CELK. TRŽBY</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>výkony</b>	95,9	100,0	98,4	96,4	100,0	96,9	96,7	100,0	99,1
<b>výkonová spotřeba</b>	73,6	75,4	82,3	74,6	76,4	79,1	75,9	77,5	88,2
<b>přidaná hodnota</b>	23,2	23,1	16,5	22,5	22,5	19,2	21,4	20,4	11,4
<b>osobní náklady</b>	19,6	17,1	10,7	18,9	17,1	9,9	15,9	15,0	9,4
<b>Provozní HV</b>	2,2	2,3	4,7	2,3	2,4	6,8	4,5	3,3	2,9
<b>HV úč. období</b>	2,1	1,6	2,6	1,2	1,5	4,8	3,4	2,2	2,2

Zdroj: vlastní, [5], [6], 2012

Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty vyplývá, že v případě vlastního vzorku je trend provozního hospodářského výsledku klesající, průměr provozního zisku vztaheného k tržbám v roce 2010 je oproti roku 2008 poloviční. Průměrné hodnoty zisků zjištěné MPO jsou rozkolísané a vlastnímu vzorku příliš neodpovídají, rok 2009 se dokonce jeví jako ten nejméně úspěšný z hlediska rentability tržeb. Pro vlastní vzorek naopak platí, že z hlediska čistého zisku byl rok 2009 tím nejhorším.

Pro vzorek MPO i vlastní vzorek platí, že téměř 100% tržeb tvoří výkony. Zajímavé je si povšimnout struktury nákladů. U vlastního vzorku s časem mírně klesá podíl výkonové spotřeby na tržbách, což způsobuje růst přidané hodnoty v podobné výši. Protože však roste podíl osobních nákladů na tržbách (velký skok je patrný v roce 2009), nedochází k růstu zisku. Růst osobních nákladů vzhledem ke stagnaci mezd [20] a vyšší nezaměstnanosti [32] nelze přičítat vyšším nákladům za zaměstnance. Důvod by mohl být v celkovém poklesu tržeb, které nejsou spojeny s adekvátním poklesem počtu zaměstnanců a mezd. Osobní náklady vztahené ke klesající položce tržeb pak mají na tržbách vyšší podíl.

Z tabulky je dále patrné, že nákladová struktura podniků ve vlastním vzorku se liší od struktury typické pro odvětví. Zatímco výkonová spotřeba se u vlastního vzorku pohybuje v úrovni 75%, u vzorku MPO je to v roce 2008 88%, v roce 2009 asi 80% a v roce 2010 82%. Tomu odpovídá přidaná hodnota, která je u vzorku MPO znatelně nižší. Opakem jsou osobní náklady – ty u zkoumané skupiny podniků dosahují až k 20% podílu na tržbách, zatímco u vzorku MPO tento podíl činí kolem 10%. Na základě těchto skutečností je možné usoudit, že činnost větších firem je pravděpodobně náročnější na materiál a další spotřebu a méně náročná na lidskou práci.

Celkově lze považovat vypovídací schopnost vertikální analýzy za vyšší, než tomu bylo u horizontální analýzy, která nepodalala přesvědčivé výsledky. Z malého rozdílu průměru a mediánu lze usuzovat na celkově větší symetrii dat.

## **5.3. Tradiční finanční ukazatele**

### **5.3.1. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Při výpočtu ROE je nutné věnovat pozornost podnikům, které dosáhly za dané účetní období záporného výsledku. V některých (ve vlastním vzorku ojedinělých) případech totiž může nastat situace, že i položka vlastního kapitálu je záporná (např. pokud podnik dosahuje záporných výsledků více období po sobě, ztráty se kumulují, až převýší ostatní

složky vlastního kapitálu). Přestože by takový podnik byl nepochybně ve špatné situaci, kladná hodnota ROE by ukazovala na uspokojivý výsledek. Aby nedocházelo k nadhodnocování vypočtených charakteristik, všechny takové hodnoty jsem vyloučila. Výsledky vlastních výpočtů a údaje MPO za jednotlivé roky jsou shrnuty v následující tabulce.

**Tab. č. 5: Základní charakteristiky ROE za roky 2008 – 2010, průměry MPO (v %)**

	2010		2009		2008	
	vlastní	MPO	vlastní	MPO	vlastní	MPO
<b>průměr</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>8,3</b>	<b>15,7</b>	<b>18,7</b>	<b>6,2</b>
$s_x$	58,6		66,2		61,8	
$\tilde{x}_{0,1}$	-14,9		-3,4		0,9	
$\tilde{x}_{0,25}$	2,4		2,7		6,9	
$\tilde{x}_{0,5}$	<b>9,2</b>		<b>10,2</b>		<b>16,1</b>	
$\tilde{x}_{0,75}$	17,7		22,1		27,5	
$\tilde{x}_{0,9}$	44,8		40,7		54,0	

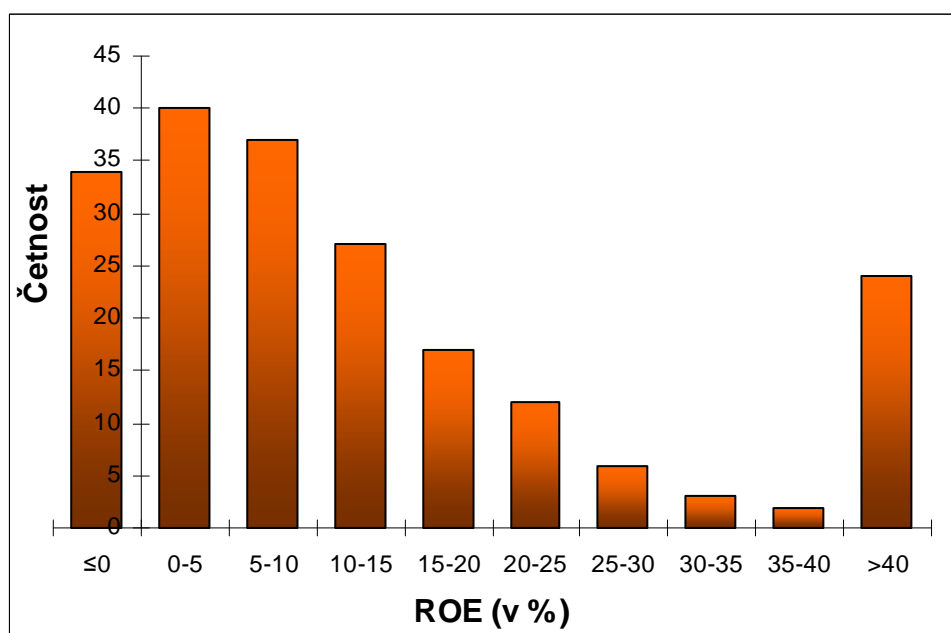
Zdroj: vlastní, [5], [6], 2012

Jak je z tabulky patrné, vlastní výsledky zcela nesouhlasí s výsledky MPO. Vlastní vypočtené průměrné hodnoty ROE stabilně klesají, naproti tomu dle MPO došlo v roce 2009 k velkému výkyvu směrem nahoru. Nelze s jistotou říci, co tento rozdíl způsobilo. V úvahu připadá rozdílnost vzorku – zatímco MPO počítá spíše se středními a většími podniky, ve vlastním vzorku jsou zahrnuty především střední podniky a menší množství malých firem. Dalším důvodem může být ovlivnitelnost výsledků extrémními hodnotami, což však nelze posoudit, protože MPO udává pouze jednu odvětvovou charakteristiku. S tím souvisí obecně vyšší variabilita ukazatele ROE (zadluženost podniku může zvyšovat ROE i na desítky procent), což potvrzuje vysoká směrodatná odchylka.

Na základě vlastní analýzy lze tvrdit, že úroveň dosahované rentability vlastního kapitálu rok od roku klesá. Tato skutečnost je patrná nejen z průměrných hodnot, ale i z hodnot jednotlivých kvantilů (jedinou výjimkou je horní decil v roce 2010). Medián je nižší než průměr pouze v roce 2008, v ostatních letech je vyšší. Tato skutečnost je zřejmě způsobena počtem a velikostí záporných hodnot ROE, které průměr táhnou dolů.

Pro lepší představu o rozdělení ROE si lze vytvořit histogram četností (uvádím pouze rok 2010). Počet a šířku intervalů jsem se snažila zvolit tak, aby byla co nejlépe vyjádřena charakteristika rozdělení. Na tomto místě je vhodné poznamenat, že tvorba grafů včetně příslušných popisek os je limitována možnostmi aplikace MS Excel. Z důvodu srozumitelnosti jsem se rozhodla použít následující značení: Výraz „ $\leq 0$ “ na ose x vyjadřuje počet podniků s ROE menší nebo rovno 0, výraz „0-5“ vyjadřuje počet podniků s ROE větší než 0 a menší nebo rovno 5 atd.

**Graf č. 1: Histogram četností ROE, rok 2010**



Zdroj: vlastní, 2012

Z grafu je patrné, že velký počet podniků dosáhl záporné hodnoty ROE. Interval s nejvyšší četností je ten následující, tj. od 0 do 5. Dále již četnost klesá, avšak mnoho podniků dosahuje extrémních hodnot ROE (nad 40%), což ve většině případů způsobila nízká hodnota vlastního kapitálu.

### 5.3.2. Rentabilita aktiv (ROA)

V případě ROA již není nutné kontrolovat záporné hodnoty, neboť ve jmenovateli ukazatele jsou celková aktiva, která nemohou být nižší než 0. Výsledky zobrazuje následující tabulka.

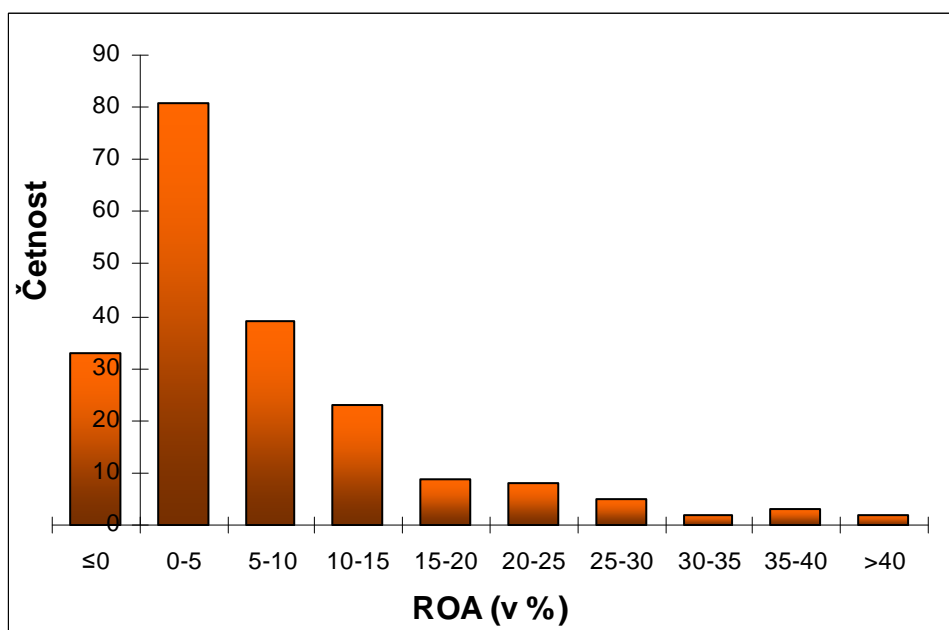
Tab. č. 6: Zákl. charakteristiky ROA za roky 2008 – 2010, průměry MPO ( v %)

	2010		2009		2008	
	vlastní	MPO	vlastní	MPO	vlastní	MPO
<b>průměr</b>	<b>5,3</b>	<b>3,4</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>10,3</b>	<b>3,8</b>
$s_x$	13,0		14,9		15,4	
$\tilde{x}_{0,1}$	-7,0		-2,9		1,0	
$\tilde{x}_{0,25}$	1,4		1,6		3,1	
$\tilde{x}_{0,5}$	<b>4,0</b>		<b>5,1</b>		<b>6,8</b>	
$\tilde{x}_{0,75}$	10,6		11,6		15,3	
$\tilde{x}_{0,9}$	19,5		16,5		23,5	

Zdroj: vlastní, [5], [6], 2012

Na první pohled vykazují charakteristiky ROA stejný vývoj jako u ROE. Úroveň dosažené rentability aktiv rok od roku klesá – všechny vypočtené hodnoty (opět kromě horního decilu) se postupně snižují. Naproti tomu data MPO ukazují na jednorázový prudký vzrůst ROA v roce 2009 a jeho opětovný pokles v roce 2010. V případě ROA je medián vždy nižší než průměr, z čehož lze usoudit, že vysoké hodnoty rentability u některých podniků táhnou průměr nahoru. Opět pro lepší představu následuje histogram četností pro data roku 2010.

Graf č. 2: Histogram četností ukazatele ROA, rok 2010



Zdroj: vlastní, 2012

Z grafu lze vyčíst, že rozdělení četností ukazatele ROA je odlišné od ROE. U ROA jasně dominuje druhý interval, tj. nejčastěji podniky dosahují kladných hodnot ne větších než 5%. Přesněji je to 39,5% všech podniků ve vzorku. Počet záporných hodnot je samozřejmě stejný jako u ROE, vysokých hodnot však dosahuje jen několik podniků. Variabilita hodnot je v případě ROA mnohem nižší než u ROE, což je dáno charakterem ukazatelů. Zatímco ROE počítá jen s vlastním kapitálem, ROA počítá s celkovými aktivy a eliminuje tak rozdílné způsoby financování. Nižší variabilitu dokládá i směrodatná odchylka, která je u ROA asi 4krát nižší než u ROE (viz příslušné tabulky).

### 5.3.3. Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE)

Ukazatel ROCE vyjadřuje jiný pohled na rentabilitu než předchozí. Zatímco ROA zachycuje rentabilitu nezávisle na způsobu financování, ROE vylučuje cizí zdroje a ROCE vylučuje zdroje krátkodobé. Proto lze u ukazatele ROCE očekávat podobnou variabilitu jako u ROE. V tomto případě pokud podnik využívá více krátkodobých zdrojů (používá agresivní financování), hodnota ROCE bude vyšší. Ze vzorců ukazatelů plyne, že ROCE bude určitě vyšší než ROA, protože čítecitel má stejnou velikost a jmenovatel je u ROCE snížený o krátkodobé zdroje. Následující tabulka zobrazuje vypočítané hodnoty. Ukazatel ROCE MPO neuvádí, odvětvové hodnoty však lze z dostupných dat spočítat (MPO zveřejňuje veškeré položky výkazů jako sumaci za všechny podniky ve vzorku).

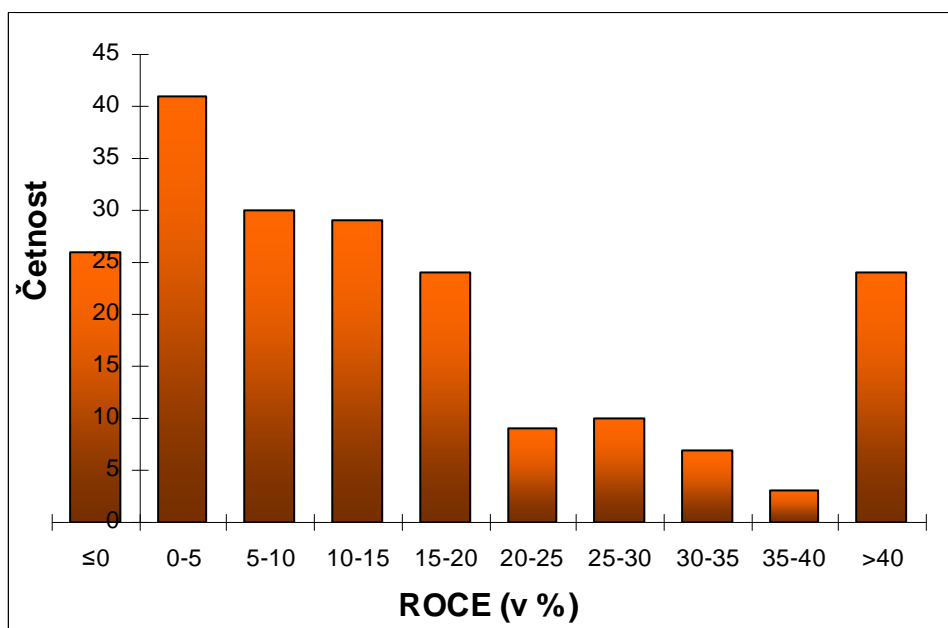
Tab. č. 7: Zákl. charakteristiky ROCE za roky 2008 – 2010, průměry MPO (v %)

	2010		2009		2008	
	vlastní	MPO	vlastní	MPO	vlastní	MPO
<b>průměr</b>	<b>11,0</b>	<b>5,7</b>	<b>20,8</b>	<b>12,2</b>	<b>28,3</b>	<b>8,1</b>
$s_x$	60,5		65,6		60,7	
$\tilde{x}_{0,1}$	-5,0		-2,4		3,0	
$\tilde{x}_{0,25}$	3,9		4,4		8,9	
$\tilde{x}_{0,5}$	<b>10,8</b>		<b>13,4</b>		<b>18,9</b>	
$\tilde{x}_{0,75}$	20,6		24,9		32,7	
$\tilde{x}_{0,9}$	47,8		49,8		58,0	

Zdroj: vlastní, [5], [6], 2012

Údaje z tabulky potvrzují předchozí text – ukazatel ROCE dosahuje vyšších hodnot než ROA, nicméně i zde platí, že charakteristiky úrovně rok od roku klesají. V případě odvětvových hodnot je opět patrný výkyv směrem nahoru v roce 2009. Průměr vždy převyšuje medián, což značí, že vysoké hodnoty táhnou průměr nahoru. Směrodatná odchylka je vysoká, blíží se hodnotám spočítaným pro ROE.

**Graf č. 3: Histogram četností ukazatele ROCE, rok 2010**



Zdroj: vlastní, 2012

Rozdělení četností ukazatele ROCE se podobá ROE, je však patrné, že pro ROCE jsou charakteristické vyšší dosahované hodnoty, přestože nejčastější je opět interval od 0 do 5% včetně.

#### **5.3.4. Rentabilita tržeb (ROS)**

Rentabilita tržeb je svým charakterem odlišná od předchozích. Poměruje totiž 2 tokové veličiny (zisk a tržby), nikoli tokovou a stavovou. Následující tabulka zobrazuje vlastní výpočty i výsledky šetření MPO.



**Tab. č. 8: Zákl. charakteristiky ROS za roky 2008 – 2010, průměry MPO (v %)**

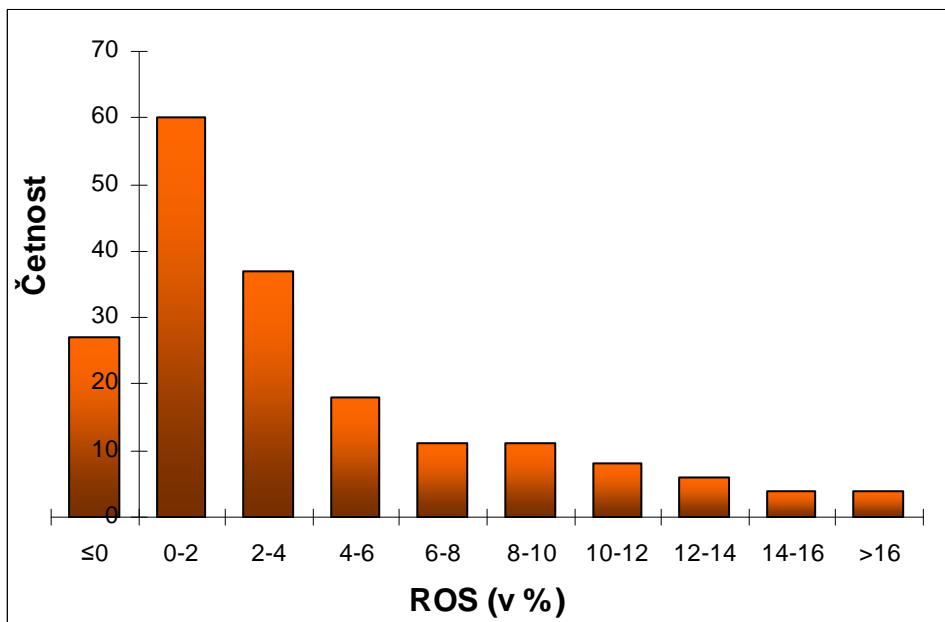
	2010		2009		2008	
	vlastní	MPO	vlastní	MPO	vlastní	MPO
<b>průměr</b>	<b>1,97</b>	<b>4,70</b>	<b>2,44</b>	<b>6,82</b>	<b>4,61</b>	<b>3,80</b>
$s_x$	15,73		12,58		5,67	
$\tilde{x}_{0,1}$	-2,93		-1,21		0,48	
$\tilde{x}_{0,25}$	0,58		0,84		1,29	
$\tilde{x}_{0,5}$	<b>2,21</b>		<b>2,31</b>		<b>3,21</b>	
$\tilde{x}_{0,75}$	5,85		4,72		6,04	
$\tilde{x}_{0,9}$	10,65		8,68		10,84	

Zdroj: vlastní, [5], [6], 2012

Z tabulky je patrné, že vypočítané hodnoty vykazují klesající trend, zatímco dle údajů MPO byl rok 2009 nejlepší. Za rok 2009 a 2010 je rentabilita tržeb u podniků z analyzované skupiny mnohem nižší než rentabilita vykázaná MPO. Tento rozdíl by mohl být způsoben odlišností vzorků. Větší podniky zahrnuté ve vzorku MPO mají obvykle lepší vyjednávací pozici a mohou si tak udržet vyšší marže na rozdíl od menších podniků ve vlastním zkoumaném vzorku, které pravděpodobně musely snížit své ceny.

Lze si také povšimnout, že oproti roku 2008 se v dalších letech zvýšila variabilita – podniky dosahovaly více rozdílných hodnot. Pro představu o rozdělení lze sestavit histogram četností, intervaly jsou v tomto případě užší, aby byly vlastnosti rozdělení lépe patrné.

**Graf č. 4: Histogram četností ukazatele ROS, rok 2010**



Zdroj: vlastní, 2012

Na základě grafického zobrazení lze tvrdit, že dominuje interval od 0 do 2% včetně, početný je také interval od 2 do 4% včetně. Záporné hodnoty ROS dosáhl stejný počet podniků jako v případě ostatních ukazatelů rentability.

### **5.3.5. Běžná likvidita**

Ukazatele likvidity jsou obecně dobrým indikátorem schopnosti splácet včas své závazky, jejich použití však omezuje nedostatek informací. Přesto je vhodné je vypočítat, neboť statistické zpracování těchto ukazatelů může napovědět, jaké hodnoty jsou v daném oboru obvyklé. Následující tabulka zobrazuje charakteristiky ukazatele běžné likvidity.

**Tab. č. 9: Zákl. charakteristiky běžné likvidity za roky 2008 – 2010, průměry MPO**

	2010		2009		2008	
	vlastní	MPO	vlastní	MPO	vlastní	MPO
<b>průměr</b>	<b>1,90</b>	<b>1,54</b>	<b>1,78</b>	<b>1,52</b>	<b>1,64</b>	<b>1,21</b>
$s_x$	1,76		2,02		1,29	
$\tilde{x}_{0,1}$	0,87		0,85		0,80	
$\tilde{x}_{0,25}$	1,02		1,03		1,04	
$\tilde{x}_{0,5}$	<b>1,33</b>		<b>1,31</b>		<b>1,32</b>	
$\tilde{x}_{0,75}$	2,09		1,96		1,84	
$\tilde{x}_{0,9}$	3,11		3,05		2,70	

Zdroj: vlastní, [5], [6], 2012

V tomto případě panuje shoda mezi vlastními výpočty a údaji MPO, alespoň co se týče trendu – likvidita od roku 2008 podle průměrů stoupá. Výsledky MPO dosahují nižších hodnot než průměry vlastního vzorku. Neexistuje obecná shoda v tom, jakých hodnot by měla běžná likvidita dosahovat. Dle [25] by se měla pohybovat v intervalu 1,5 až 2,5. Na základě průměrů lze tedy tvrdit, že pro odvětví je charakteristická doporučená míra likvidity (i když dle hodnot mediánu je odvětví mírně pod hranicí 1,5). Otázkou zůstává, není-li rostoucí likvidita způsobena přebytkem zásob. Odpověď by mohla naznačit analýza dalších stupňů likvidity. Ještě je vhodné upozornit na skutečnost, že i když dle průměrů likvidita stoupá, z pohledu na mediány v jednotlivých letech lze usuzovat na stabilní míru likvidity.

### **5.3.6. Pohotovostní likvidita**

Analýzy pohotovostní likvidity může napovědět, do jaké míry likviditu ovlivňují zásoby. Tento stupeň by měl dle [25] a [15] dosahovat hodnot mezi 1 až 1,5, [29] však upozorňuje, že hodnota větší než 1 je sice pozitivní z pohledu věřitelů, ale příliš vysoká hodnota znamená neproduktivní využívání zdrojů. Výsledky výpočtů zobrazuje následující tabulka.

**Tab. č. 10: Zákl. charakteristiky pohotové likvidity za roky 2008 – 2010, průměry MPO**

	2010		2009		2008	
	vlastní	MPO	vlastní	MPO	vlastní	MPO
<b>průměr</b>	<b>1,59</b>	<b>1,33</b>	<b>1,51</b>	<b>1,24</b>	<b>1,34</b>	<b>1,00</b>
$s_x$	1,71		2,01		1,07	
$\tilde{x}_{0,1}$	0,51		0,54		0,51	
$\tilde{x}_{0,25}$	0,80		0,81		0,78	
$\tilde{x}_{0,5}$	<b>1,10</b>		<b>1,10</b>		<b>1,08</b>	
$\tilde{x}_{0,75}$	1,83		1,62		1,54	
$\tilde{x}_{0,9}$	2,81		2,67		2,21	

Zdroj: vlastní, [5], [6], 2012

Interpretace výsledků je podobná jako v případě běžné likvidity. I pohotová likvidita rok od roku stoupá, průměrné hodnoty vlastního vzorku jsou vyšší než hodnoty vykazované MPO. Mediány i průměrné hodnoty i spadají do doporučeného intervalu, výjimkou je průměr roku 2010, který doporučenou horní hranici překročil. Opět si lze povšimnout, že hodnota mediánu je v jednotlivých letech prakticky stejná.

Při srovnání běžné a pohotové likvidity je patrné, že pohotová není o mnoho nižší. Z toho lze usuzovat, že podniky v oboru výstavby budov nedrží příliš velké množství zásob – po jejich odečtení se hodnoty likvidity příliš nezměnily. Jestli mají zkoumané podniky velké množství pohledávek a málo krátkodobého finančního majetku nebo naopak, napoví srovnání s dalším stupněm likvidity.

### **5.3.7. Okamžitá likvidita**

Názory na správné hodnoty okamžité likvidity opět nejsou zcela jednotné, [15] a [29] doporučují vyšší než 0,2, [25] doporučuje 0,5. Hodnoty typické pro zkoumaný vzorek a odvětví jsou v tabulce.

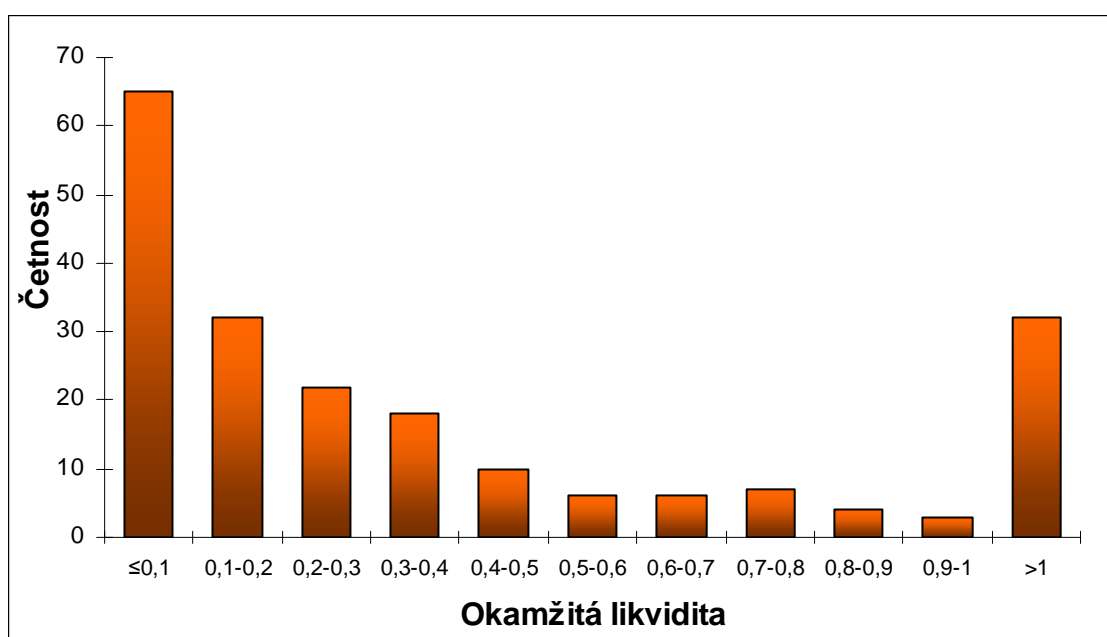
Tab. č. 11: Zákl. charakteristiky okamžité likvidity za roky 2008 – 2010, průměry MPO

	2010		2009		2008	
	vlastní	MPO	vlastní	MPO	vlastní	MPO
<b>průměr</b>	<b>0,61</b>	<b>0,44</b>	<b>0,59</b>	<b>0,34</b>	<b>0,48</b>	<b>0,21</b>
$s_x$	1,27		1,57		0,72	
$\tilde{x}_{0,1}$	0,01		0,02		0,01	
$\tilde{x}_{0,25}$	0,04		0,06		0,06	
$\tilde{x}_{0,5}$	<b>0,22</b>		<b>0,26</b>		<b>0,20</b>	
$\tilde{x}_{0,75}$	0,66		0,58		0,56	
$\tilde{x}_{0,9}$	1,38		1,27		1,22	

Zdroj: vlastní, [5], [6], 2012

Z průměrných hodnot v tabulce je patrné, že i okamžitá likvidita každým rokem stoupá. Údaje zjištěné MPO jsou opět nižší než ty vypočítané, které výrazně převyšují doporučené hodnoty. U okamžité likvidity si lze všimnout výrazné odlišnosti od předchozích typů – průměr významně převyšuje medián, a to více než dvojnásobně. Hodnoty průměrů jsou téměř totožné s horním kvantilem, což znamená, že extrémní hodnoty táhnou průměr nahoru. Hodnoty mediánů v jednotlivých letech tak jen těsně převyšují minimální doporučenou míru okamžité likvidity. Pro lepší představu o rozdělení četností lze sestavit histogram.

Graf č. 5: Histogram četností ukazatele okamžité likvidity, rok 2010



Zdroj: vlastní, 2012

Z grafu je zřejmé, že nejvíce početný je interval od 0 do 0,1 včetně, četnosti následujících intervalů jsou čím dál tím menší. Velký počet podniků však dosahuje extrémně vysoké okamžité likvidity (okamžitě dostupné prostředky převyšují sumu krátkodobých závazků podniku), více než průměr tedy obvykle dosahované likviditě ve vzorku odpovídá medián.

### 5.3.8. Čistý pracovní kapitál na aktiva

I tento ukazatel lze zařadit mezi ukazatele likvidity, neboť poměruje krátkodobý majetek s krátkodobými závazky. Aby byla zajištěna porovnatelnost, rozdíl těchto dvou položek je vztažen k celkovým aktivům. MPO čistý pracovní kapitál na aktiva nezveřejňuje, lze ho však vyčíslit na základě dostupných údajů (jsou zveřejněny sumy všech položek výkazů).

Tab. č. 12: Zákl. charakteristiky ČPK na aktiva za roky 2008 – 2010, průměry MPO

	2010		2009		2008	
	vlastní	MPO	vlastní	MPO	vlastní	MPO
<b>průměr</b>	<b>0,19</b>	<b>0,21</b>	<b>0,18</b>	<b>0,23</b>	<b>0,17</b>	<b>0,11</b>
$s_x$	0,28		0,29		0,24	
$\tilde{x}_{0,1}$	-0,08		-0,10		-0,13	
$\tilde{x}_{0,25}$	0,02		0,03		0,04	
$\tilde{x}_{0,5}$	<b>0,18</b>		<b>0,17</b>		<b>0,16</b>	
$\tilde{x}_{0,75}$	0,37		0,35		0,33	
$\tilde{x}_{0,9}$	0,53		0,51		0,48	

Zdroj: vlastní, [5], [6], 2012

Z vlastních výpočtů vycházejí stabilní výsledky. V jednotlivých letech průměr ukazatele stoupá vždy o jeden procentní bod, stejně tak medián, který se od průměru liší jen nepatrně. Čistý pracovní kapitál je ve všech případech kladný a jeho hodnota je poměrně vysoká – představuje téměř 20% hodnoty celkových aktiv. Odvětvové charakteristiky vypočítané z údajů MPO jsou značně rozkolísané, v roce 2008 byl podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech nižší, v rocích 2009 a 2010 naopak převýšil hodnoty dosahované vlastním vzorkem.

### 5.3.9. Obrat aktiv

Vyhodnocení tohoto ukazatele je problematické, protože ho ovlivňuje příliš mnoho faktorů, především majetek na leasing či odepsanost aktiv. Přesto statistickým

zpracováním lze získat užitečné informace o hodnotách obvyklých v daném oboru. Porovnání výsledků s daty MPO je v následující tabulce.

**Tab. č. 13: Zákl. charakteristiky obrátu aktiv za roky 2008 – 2010, průměry MPO**

	2010		2009		2008	
	vlastní	MPO	vlastní	MPO	vlastní	MPO
<b>průměr</b>	<b>2,15</b>	<b>0,72</b>	<b>2,33</b>	<b>0,96</b>	<b>2,55</b>	<b>1,01</b>
$s_x$	1,15		1,21		1,25	
$\tilde{x}_{0,1}$	1,03		1,05		1,31	
$\tilde{x}_{0,25}$	1,42		1,55		1,70	
$\tilde{x}_{0,5}$	<b>1,96</b>		<b>2,14</b>		<b>2,25</b>	
$\tilde{x}_{0,75}$	2,66		2,98		3,25	
$\tilde{x}_{0,9}$	3,33		3,69		4,10	

Zdroj: vlastní, [5], [6], 2012

V trendu se vlastní vzorek a vzorek MPO shoduje – od roku 2008 obrát aktiv klesá. Zvláštní je však rozdílná úroveň dosahovaných hodnot. Zatímco dle údajů MPO se aktiva obrátí sotva jednou, v případě vlastního vzorku více než dvakrát, a to ve všech zkoumaných letech. Příčina bude zřejmě v odlišnosti vzorků, o konkrétních důvodech tohoto výsledku lze ale jen spekulovat. Jedno z možných zdůvodnění je, že ve vzorku MPO se vyskytují spíše větší podniky, které mají pravděpodobně více majetku (např. mohou vlastnit budovy, ve kterých působí). Jmenovatel ukazatele tak bude vyšší a obrát aktiv tím pádem nižší. Naopak u menších firem lze očekávat více majetku v nájmu, což snižuje jmenovatel a zvyšuje výslednou hodnotu obrátu aktiv.

V případě ukazatele obrátu aktiv je medián pouze o málo nižší než průměr, což znamená, že extrémní hodnoty výsledky ovlivňují minimálně. Při porovnávání konkrétního podniku s hodnotami obvyklými v daném oboru však bude nutné brát v úvahu majetek na leasing a stáří stálých aktiv.

### **5.3.10. Doby obrátu zásob, pohledávek a závazků**

Přestože dle teoretického úvodu nemají tyto ukazatele příliš velkou vypovídací schopnost, provedla jsem jejich výpočet. Dosahované hodnoty jsou charakteristické značnou variabilitou. Mediány a průměry nepodávají konzistentní informaci o trendu či obvyklých hodnotách – např. dle průměru doba obrátu zásob s časem rostla, ale dle mediánu klesala. Vzhledem k velké míře variability, odlišnosti průměrů od mediánů

a především s ohledem na již zmiňovanou omezenou vypovídací schopnost těchto ukazatelů (v případě jejich počítání z ročních výkazů) nebudou doby obratu v hodnocení bonity figurovat. Ani MPO tyto ukazatele neuvádí. Výsledky výpočtů jsou vzhledem ke skutečnosti, že nebudou součástí postupu hodnocení bonity, uvedeny v tabulce v příloze C.

### 5.3.11. Celková zadluženost

Dle zlatého pravidla vyrovnání rizika by cizí zdroje neměly převyšovat vlastní, což znamená, že ukazatel celkové zadluženosti by neměl být vyšší než 50%. Zvyklosti se ale v různých oborech mohou lišit. Následující tabulka ukazuje charakteristiky celkové zadluženosti podniků ve zkoumaném vzorku spolu s odvětvovými průměry dle MPO.

**Tab. č. 14: Zákl. charakteristiky celkové zadluženosti za roky 2008 – 2010, průměry MPO (v %)**

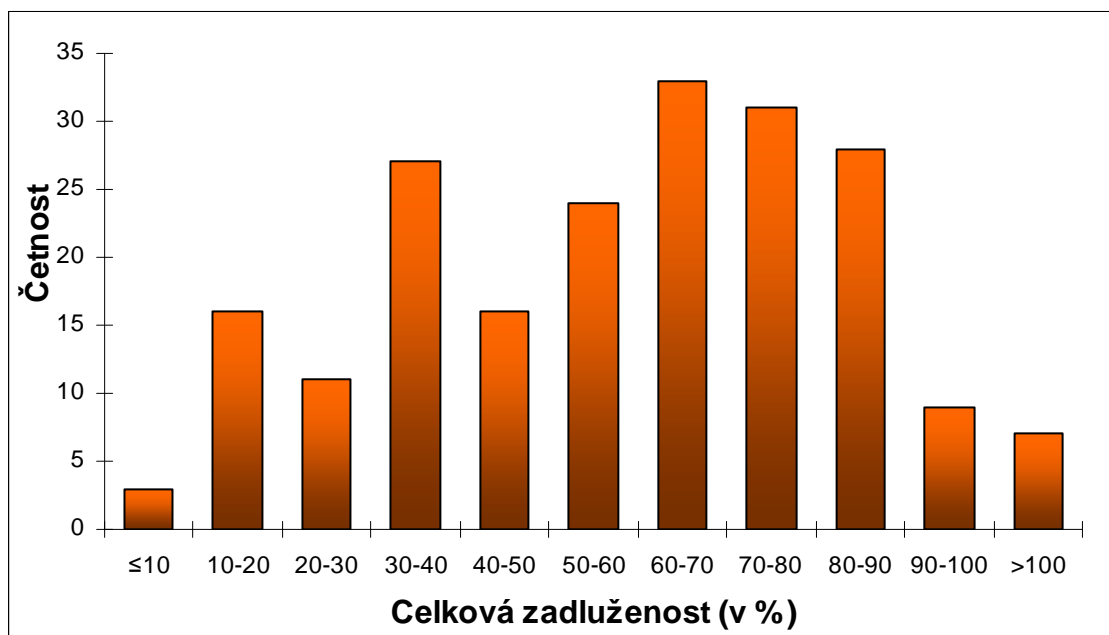
	2010		2009		2008	
	vlastní	MPO	vlastní	MPO	vlastní	MPO
<b>průměr</b>	<b>61,3</b>	<b>64,5</b>	<b>61,1</b>	<b>67,9</b>	<b>62,9</b>	<b>62,7</b>
$s_x$	42,4		27,8		22,5	
$\tilde{x}_{0,1}$	21,8		28,3		30,6	
$\tilde{x}_{0,25}$	37,1		44,5		47,4	
$\tilde{x}_{0,5}$	<b>61,7</b>		<b>62,4</b>		<b>64,4</b>	
$\tilde{x}_{0,75}$	76,6		77,6		80,1	
$\tilde{x}_{0,9}$	87,9		86,7		89,4	

Zdroj: vlastní, [5], [6], 2012

Z tabulky vyplývá, že celková zadluženost je vyšší, než doporučuje zlaté pravidlo, v čase ale zůstává stabilní. V tomto případě se vlastní výpočty poměrně dobře shodují s údaji MPO, průměry zde navíc dobře charakterizují úroveň, neboť se blíží hodnotám mediánu. Z důvodu podstatného vlivu zadluženosti na rozhodnutí, jestli podniku půjčit další kapitál nebo ne, je užitečné sestavit histogram četností.



**Graf č. 6: Histogram četností ukazatele celkové zadluženosti, rok 2010**



Zdroj: vlastní, 2012

Z výšky sloupců v grafu vyplývá, že nejvyšší četnosti dosahují intervaly 60-70%, 70-80% a 80-90%. Mnoho podniků tedy vykazuje vysokou míru zadlužení. 4. nejčetnější je interval 40-50%. U několika podniků dokonce celková zadluženost přesáhla 100%, což znamená, že tyto podniky mají záporný vlastní kapitál.

### **5.3.12. Ukazatel úrokového krytí (UUK)**

Ukazatel úrokového krytí je sice při analýze zadluženosti podstatný, avšak zároveň nejvariabilnější a jeho statistické zpracování zřejmě nebude dostatečně vypovídající. Udává se, že by měl dosáhnout aspoň 3 [29], tj. EBIT musí minimálně 3krát převýšit nákladové úroky. Prvním problémem je nekonečnost ukazatele v případě nulových nákladových úroků – takovou informaci nelze zařadit do výpočtu charakteristik. Ze zkoumaného vzorku přibližně 25% neplatí žádné nákladové úroky, UUK tedy vyjde nekonečný. V následující tabulce jsou uvedeny vypočítané hodnoty ukazatele UUK, nekonečně vysoké hodnoty byly vyloučeny.

Tab. č. 15: Zákl. charakteristiky UUK za roky 2008 – 2010

	2010		2009		2008	
	vlastní	MPO	vlastní	MPO	vlastní	MPO
<b>průměr</b>	<b>-193,8</b>	-	<b>90,2</b>	-	<b>86,3</b>	-
$s_x$	4920,2		641,7		404,7	
$\tilde{x}_{0,1}$	-2,9		-0,5		1,2	
$\tilde{x}_{0,25}$	1,8		2,3		3,2	
$\tilde{x}_{0,5}$	<b>11,0</b>		<b>7,5</b>		<b>8,3</b>	
$\tilde{x}_{0,75}$	31,3		24,7		27,6	
$\tilde{x}_{0,9}$	108,3		78,2		110,7	

Zdroj: vlastní, 2012

Na první pohled je patrné, že průměry jsou značně ovlivněny extrémními hodnotami. Údaj, který by mohl mít aspoň nějakou vypovídací schopnost, je medián. Ten je ve všech 3 letech nad minimálně požadovanou hodnotou. MPO údaje o UUK ve své finanční analýze nezveřejňuje, bylo by však možné ukazatel z dostupných dat vyčíslit. V případě UUK jsem se vzhledem k obtížné interpretaci výsledků rozhodla výpočet neprovádět.

Pokud se spojí poznatky o UUK s předchozím ukazatelem – celkovou zadlužeností, lze získat užitečnou informaci o struktuře zdrojů financování. Dle ukazatele zadluženosti mají zkoumané podniky vyšší než doporučený podíl cizího kapitálu na celkovém, z UUK lze naopak usuzovat na nízké nákladové úroky. Z těchto skutečností vyplývá, že podniky ke svému financování nepoužívají mnoho úplatných cizích zdrojů (tj. zejména bankovních úvěrů). Cizí zdroje tak pravděpodobně tvoří především neúročené krátkodobé závazky (z obchodního styku, k zaměstnancům apod.), popřípadě neúročené dlouhodobé závazky.

### 5.3.13. Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

Tento ukazatel nepatří mezi obvyklé, ani MPO ho nezjišťuje (ale opět jej lze na základě dostupných údajů spočítat), může však podat informaci o zvyklostech financování v daném oboru. Výsledky výpočtů jsou shrnuty v tabulce.

Tab. č. 16: Zákl. charakteristiky ukazatele krytí DM za roky 2008 – 2010, průměry MPO

	2010		2009		2008	
	vlastní	MPO	vlastní	MPO	vlastní	MPO
<b>průměr</b>	<b>3,74</b>	<b>1,50</b>	<b>3,30</b>	<b>1,68</b>	<b>5,53</b>	<b>1,30</b>
$s_x$	10,30		6,65		30,44	
$\tilde{x}_{0,1}$	0,84		0,84		0,77	
$\tilde{x}_{0,25}$	1,06		1,12		1,22	
$\tilde{x}_{0,5}$	<b>1,73</b>		<b>1,80</b>		<b>1,73</b>	
$\tilde{x}_{0,75}$	3,01		2,95		3,19	
$\tilde{x}_{0,9}$	6,55		6,09		5,65	

Zdroj: vlastní, [5], [6], 2012

Z průměrů uvedených v tabulce je možné usoudit, že podniky ve vzorku jsou velmi konzervativní, nejvíce pak v roce 2008, kdy dlouhodobé zdroje 5krát převyšují dlouhodobý majetek. Hodnoty dosahované odvětvím se blíží zjištěným mediánům spíše než průměrům.

Při pohledu na medián, který se rok od roku prakticky nemění, je zřejmé, že průměr táhnou nahoru extrémní hodnoty. I přesto lze dle rozložení jednotlivých kvantilů považovat konzervativní strategii financování za nejobvyklejší. Pro přesnější představu o počtu firem využívajících jednotlivé strategie financování (konzervativní, neutrální agresivní) lze použít procentní vyjádření. V roce 2010 využívalo konzervativní strategii 73% podniků, neutrální 13%<sup>2</sup> a agresivní 14%. Podobně tomu bylo i v ostatních letech. Nejvíce využívaná byla konzervativní strategie v roce 2008, kdy počet konzervativních firem dosáhl 80%.

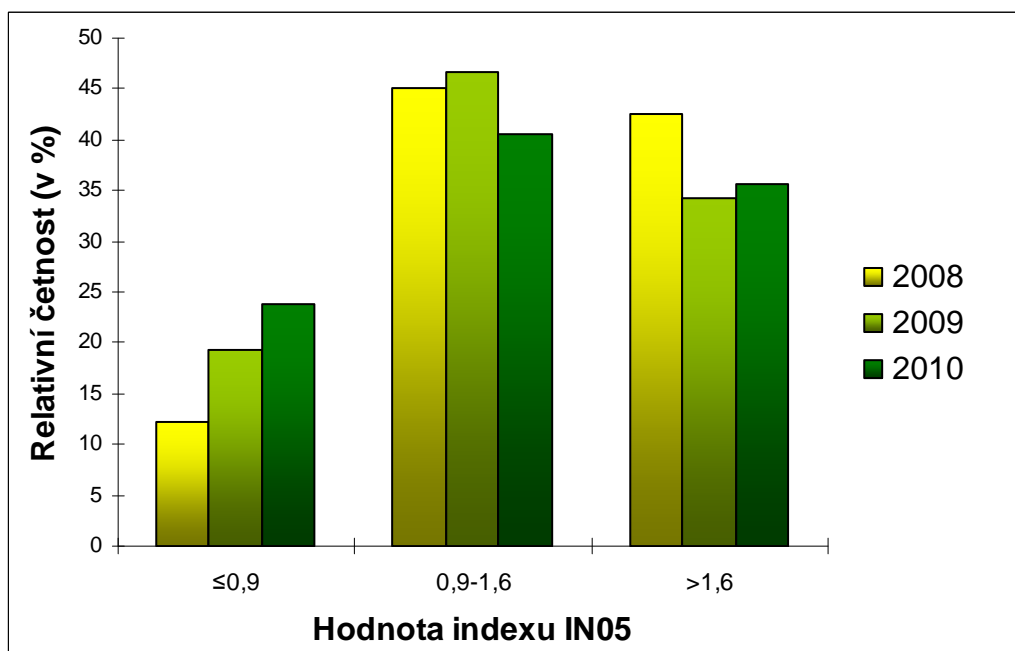
V souvislosti se zjištěnými skutečnostmi se lze dále zabývat otázkou, jaké jsou příčiny extrémních hodnot ukazatele v řádech desítek. Při zblžném pohledu na vstupní data lze příčinu vidět ve složení majetku. Několik málo firem má dlouhodobý majetek v hodnotě desetitisíců a oběžný majetek v hodnotě desítek milionů Kč. Dlouhodobý kapitál tak snadno převyší dlouhodobý majetek. Nejpravděpodobnější příčinou nízké hodnoty stálých aktiv je odepsanost majetku či velká část majetku pořízeného na leasing. Tím se dostáváme k problému ukazatele – ukazatel krytí DM nedokáže zachytit ani leasing ani stáří majetku.

<sup>2</sup> za neutrální strategii jsem považovala hodnoty ukazatele z intervalu (0,9;1,1)

### 5.3.14. Index IN05

V případě tohoto indexu nejsou podstatné charakteristiky, ale to, jaký podíl ve vzorku tvoří zdravé podniky, podniky šedé zóny, kde nelze jednoznačně rozhodnout o zdraví podniku, a podniky s finančními potížemi, které spějí k bankrotu. Výsledky jsou shrnuty v následujícím grafu, který tentokrát zobrazuje četnosti relativní, nikoli absolutní jako v předchozích případech.

Graf č. 7: IN05 – podíly podniků v definovaných kategoriích v letech 2008 – 2010



Zdroj: vlastní, 2012

Graf zobrazuje procentuální podíl sledovaných podniků v jednotlivých třídách vymezených definovanými hranicemi, a to za všechny 3 zkoumané roky. V roce 2008 se 43% podniků nacházelo nad hranicí 1,6, což vypovídá o jejich finančním zdraví a schopnosti tvořit hodnotu. V dalších letech se podíl finančně zdravých podniků snížil o 10 procentních bodů. Ve všech sledovaných letech se nejvíce podniků nacházelo v šedé zóně, v rocích 2008 a 2009 to bylo asi 45%, v roce 2010 40%. Negativní je však vývoj v kategorii podniků spějících k bankrotu. Ještě v roce 2008 do této zóny spadlo 12% firem, roce 2009 už 20% a v roce 2010 dokonce 24%. Situace podniků ve zkoumaném vzorku se tedy v posledních letech zhoršovala.

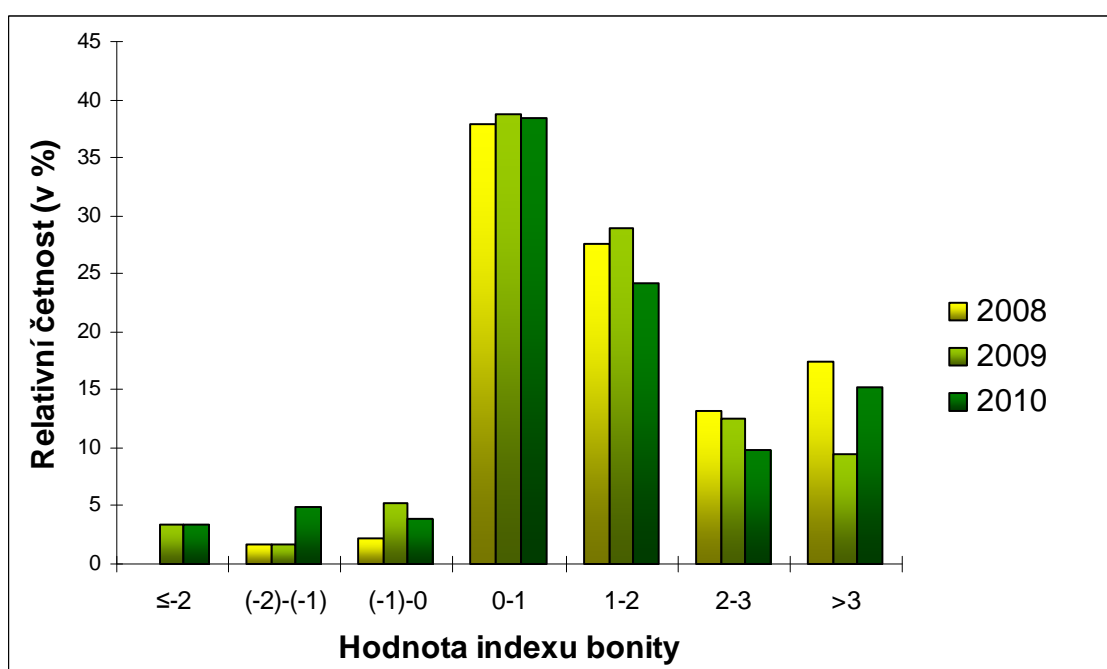
Je možné konstatovat, že index IN05 hodnotí podniky celkem přísně, důvodem může být mimo jiné vznik indexu ještě před ekonomickou krizí. Podle indexu v současné době spěje čtvrtina firem k bankrotu, což je poměrně obtížné si představit. Přestože

o podnicích v šedé zóně nelze rozhodnout, jestli zbankrotují či ne, tak s velkou pravděpodobností tvoří hodnotu. Z tohoto důvodu a také s přihlédnutím k celkovým výsledkům lze podniky spadající do šedé zóny hodnotit vcelku kladně.

### 5.3.15. Index bonity

Dle indexu bonity se podniky rozdělují do 7 skupin – intervalů, které jsou vymezeny definovanými hranicemi (viz podkapitola 2.3.9.). Následující graf zobrazuje relativní četnosti intervalů v jednotlivých letech.

**Graf č. 8: Index bonity – podíly podniků v definovaných kategoriích v letech 2008 – 2010**



Zdroj: vlastní, 2012

Z hodnocení indexem bonity vyplývá, že před bankrotem je jen málo podniků. Nejvíce podniků spadlo do intervalů 0 až 1 a 1 až 2, přičemž podíl podniků s problémy se během 3 let prakticky nezměnil. Nezanedbatelný je i podíl společností s velmi dobrou a extrémně dobrou finanční situací. Podle očekávání byl z tohoto pohledu nejlepší rok 2008, s postupem času podniků ve velmi dobré a extrémně dobré situaci ubylo.

### **5.3.16. Ukazatele vstupující do další analýzy**

Při vlastním posuzování bonity se budou brát v úvahu následující ukazatele:

- ukazatele rentability: ROE, ROA, ROCE a ROS,
- ukazatele likvidity: všechny 3 stupně likvidity a relativní velikost čistého pracovního kapitálu (tj. ČPK v poměru k aktivům),
- ukazatele zadluženosti: celková zadluženost, ukazatel úrokového krytí a ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji,
- ukazatele aktivity: obrat aktiv,
- souhrnné ukazatele: index IN05, index bonity.

## 6. Metody srovnávání podniku s odvětvím

Před konečným sestavením postupu hodnocení bonity klientů je nutné vybrat způsob, jakým se budou výsledky podniku hodnotit. Nejobvyklejší a nejsnadnější způsob je srovnávat ukazatele za odvětví a za podnik jeden po druhém. Lze tak získat informace o úspěchu firmy v jednotlivých hodnocených oblastech, avšak o komplexním výsledku podniku má hodnotitel jen orientační představu. [13]

Jednou z možností, jak hodnotit podnik pomocí více ukazatelů najednou, je využití metod mezipodnikového srovnávání, které jmenuje [13]: metoda jednoduchého součtu pořadí, metoda jednoduchého podílu, metoda bodovací, metoda normované proměnné a metoda vzdálenosti od fiktivního objektu. Výsledkem všech těchto metod je vždy sestavení pořadí podniků od nejlepšího po nejhorší, což se hodí spíše při srovnávání podniku s malým počtem konkurentů. Přestože s pomocí výpočetní techniky by bylo možné tento postup aplikovat i na vzorek o velikosti více než 200 podniků, rozhodla jsem se použít jiné metody srovnávání.

Další možností, jak získat ucelený pohled na výkonnost podniku, je použití tzv. spider grafu, který dovoluje nahlédnout na výkonnost podniku vzhledem ke zvolené srovnávací bázi. Touto bází mohou být odvětvové průměry, hodnoty dosahované konkurencí či nejlepší hodnoty odvětví. [25] Jak vyplynulo z předchozí analýzy, někdy lépe než průměry charakterizují vzorek mediány. I ty lze při tvorbě grafu jistě použít.

Dle [25] se standardně používá 16 ukazatelů, je ale možné jejich počet i druh měnit podle potřeby. Při přípravě grafu se musí určit, jestli jsou žádoucí vyšší či nižší hodnoty jednotlivých ukazatelů. Pokud platí, že čím vyšší hodnota, tím lepší (např. ROE), není nutné dělat úpravy. Jestliže je tomu naopak (např. celková zadluženost), musí se do grafu zařadit převrácená hodnota ukazatele. Pozornost při interpretaci je nutno věnovat ukazatelům, pro které není příznivá ani příliš nízká ani příliš vysoká hodnota (např. likvidita).

Graf samotný je tvořen soustřednými kružnicemi, z nichž každá značí procentní podíl hodnoty ukazatele dosahované podnikem na průměrné či jiné zvolené hodnotě. Kružnice protínají paprsky vycházející ze středu, přičemž na tyto paprsky se vynášejí příslušné hodnoty ukazatelů v procentním vyjádření. Následně se všechny body spojí. Skutečnost, jestli podnik patří spíše mezi nadprůměrné či podprůměrné, je patrná

z velikosti obsahu plochy, kterou spojnice bodů vymezuje. Čím více bodů je nad 100%, tím je samozřejmě vnitřní plocha větší. [25]

V předchozí kapitole bylo vybráno celkem 14 ukazatelů, které má smysl dále vyhodnocovat. Protože do spider grafu nemá smysl zahrnout index bonity a IN05, které samy o sobě komplexně hodnotí podnik, konečný počet paprsků v grafu bude 12.

Pro lepší přehlednost je dle [25] vhodné jednotlivé ukazatele označit, což jsem provedla následovně:

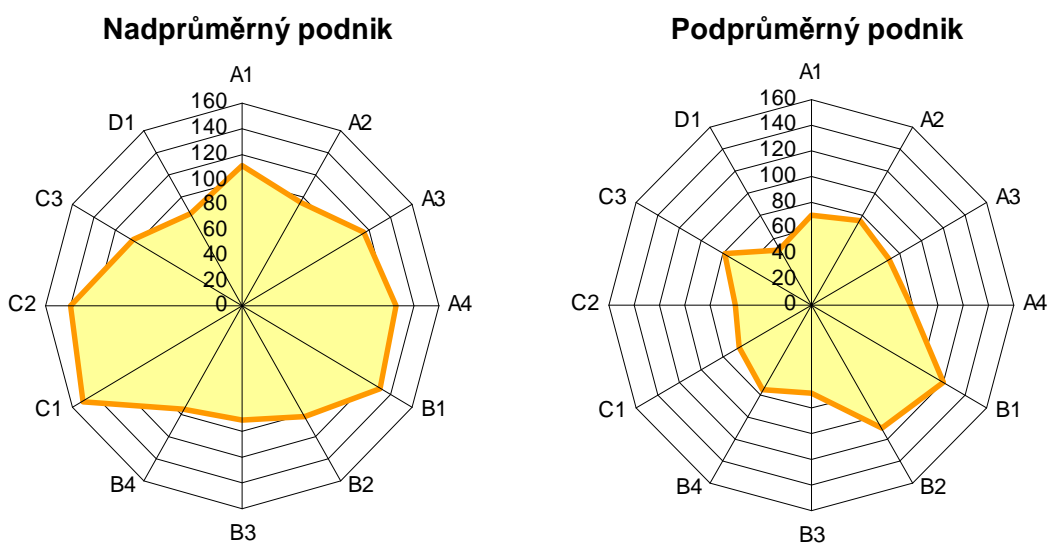
**Tab. č. 17: Označení ukazatelů**

<b>A1</b>	ROE	<b>B3</b>	okamžitá likvidita
<b>A2</b>	ROA	<b>B4</b>	ČPK/Aktiva
<b>A3</b>	ROCE	<b>C1</b>	celková zadluženost
<b>A4</b>	ROS	<b>C2</b>	UUK
<b>B1</b>	běžná likvidita	<b>C3</b>	krytí DM
<b>B2</b>	pohotová likvidita	<b>D1</b>	obrat aktiv

Zdroj: vlastní na zákl. [25], 2012

Následující grafy pak zobrazují ilustrativní příklady toho, jak může vypadat graf v případě nadprůměrného a podprůměrného podniku.

**Graf č. 9 a 10: Spider graf – příklad nadprůměrného a podprůměrného podniku**



Zdroj: vlastní, na zákl. [25], 2012



Nabízí se ještě další způsob, jak komplexně zhodnotit, je-li podnik nadprůměrný či podprůměrný vzhledem k vybrané skupině firem, a to s využitím charakteristik spočítaných v předchozí části. Protože kvartily a medián rozdělují soubor na 4 stejné části, lze je použít jako hranice při posouzení hodnot ukazatelů dosahovaných podnikem. Stejný postup aplikuje např. známý Tamariho index. [30] Ten podle příslušnosti do jedné ze 4 skupin určených kvartily a mediánem přiřazuje body. Počty bodů se však u jednotlivých ukazatelů liší, tzn. ukazatelům jsou přiřazeny subjektivní váhy. Protože je obtížné takové váhy stanovit, lepším řešením v tomto případě bude použít stejné pro všechny ukazatele. Takový postup aplikuje např. Kralickův test [30], který přiřazuje známky od 1 do 5, ze kterých se nakonec spočítá aritmetický průměr. Protože v tomto případě jsou pomocí kvartilů a mediánu vymezeny 4 skupiny, lze použít známky od 1 do 4. Pokud výsledná průměrná známka bude lepší než 2, lze tvrdit, že podnik je vzhledem k odvětví nadprůměrný, pokud bude horší než 2,5, podnik lze považovat za podprůměrný.

Následující tabulka prezentuje medián a kvartily, které vymezují intervaly, a přiřazené známky pro každý z 12ti ukazatelů. Dle zvyklostí jsou některé údaje v procentech a některé bezrozměrné, vždy ale zaokrouhlené na 2 desetinná místa. Intervaly jsou vymezené následovně:  $(-\infty; \tilde{x}_{0,25})$ ,  $\langle \tilde{x}_{0,25}; \tilde{x}_{0,5} \rangle$ ,  $\langle \tilde{x}_{0,5}; \tilde{x}_{0,75} \rangle$  a  $\langle \tilde{x}_{0,75}; \infty \rangle$ . Tomu odpovídá pořadí známek v posledním sloupci. Data v tabulce platí pro rok 2010, ostatní roky jsou vzhledem k rozsáhlosti tabulek uvedeny v příloze D.

**Tab. č. 18: Kvartily hodnot jednotlivých ukazatelů v roce 2010**

	$\tilde{x}_{0,25}$	$\tilde{x}_{0,5}$	$\tilde{x}_{0,75}$	<b>známky</b>
<b>ROE (v %)</b>	2,37	9,15	17,71	4-3-2-1
<b>ROA (v %)</b>	1,38	4,04	10,60	4-3-2-1
<b>ROCE (v %)</b>	3,85	10,80	20,58	4-3-2-1
<b>ROS (v %)</b>	0,58	2,21	5,85	4-3-2-1
<b>běžná likvidita</b>	1,02	1,33	2,09	4-3-2-1
<b>pohotová likvidita</b>	0,80	1,10	1,83	4-3-2-1
<b>okamžitá likvidita</b>	0,04	0,22	0,66	4-3-2-1
<b>ČPK na aktiva</b>	0,02	0,18	0,37	4-3-2-1
<b>celk. zadluženost (v %)</b>	37,08	61,69	76,58	1-2-3-4
<b>UUK</b>	1,81	10,98	31,34	4-3-2-1
<b>krytí DM dlouh. zdroji</b>	1,06	1,73	3,01	4-3-2-1
<b>obrat aktiv</b>	1,42	1,96	2,66	4-3-2-1

Zdroj: vlastní, 2012

Ke sporům by mohlo docházet v oblasti přiřazování známek. Lze např. namítnout, že příliš vysoká likvidita není pozitivní, protože to znamená neproduktivní využití zdrojů, které zbytečně „leží“ v podniku. Intervaly by pak mohly být ohodnoceny takto: 4-3-1-2 nebo dokonce takto: 4-2-1-3. Jako problematické lze kromě likvidit shledat ještě ukazatel krytí dlouhodobého majetku, popř. i celkovou zadluženost. Přiřazení známek je závislé na pozici, ve které se hodnotitel nachází. Zatímco vysoká likvidita z hlediska věřitele představuje nízké riziko a tudíž lepší známku, z hlediska manažera a majitele je nežádoucí. Stejně tak nízká míra zadlužení je z pohledu věřitele pozitivní, z pohledu manažera již méně – vlastní kapitál je obvykle nejdražší zdroj financování. [29] Protože tato práce se zabývá hodnocením podniku zvnějšku, bude podnik posuzován z hlediska věřitele.

## 7. Postup při posuzování bonity podniku

- 1) Vyberte odvětví (příslušný kód CZ-NACE), do kterého patří hodnocený podnik (či hodnocené podniky) a požadovaný rozsah počtu zaměstnanců,
- 2) zadejte kritéria výběru do databáze Albertina, exportujte rozvahy a výkazy zisku a ztráty nalezených podniků za poslední 3 období,
- 3) proveďte horizontální a vertikální analýzu podniků ve skupině, vypočtete průměry a mediány jednotlivých položek,
- 4) spočtete poměrové ukazatele (ROE, ROA, ROCE, ROS, 3 stupně likvidity, ČPK na aktiva, celkovou zadluženost, UUK, ukazatel krytí DM dlouhodobými zdroji, obrat aktiv) u jednotlivých podniků ve skupině, nalezněte průměry, mediány, kvartily, horní a dolní decily a směrodatnou odchylku,
- 5) spočtete souhrnné ukazatele (IN05, index bonity) a určete podíly podniků v jednotlivých třídách vymezených hraničními hodnotami,
- 6) vyhledejte dostupné informace o hodnoceném podniku,
- 7) proveďte horizontální a vertikální analýzu hodnoceného podniku, výstupy srovnajte s odvětvovými charakteristikami,
- 8) pro hodnocený podnik spočítejte poměrové ukazatele, jejichž odvětvové charakteristiky již máte k dispozici, zařaďte hodnoty ukazatelů do příslušných intervalů vymezených kvartily a mediánem, oznámkujte dle definované stupnice a spočtete průměrnou známku,
- 9) spočtete souhrnné ukazatele pro hodnocený podnik a zařaďte ho do příslušné bonitní skupiny,
- 10) sestrojte spider graf (100% přiřaďte zjištěným mediánům jednotlivých ukazatelů),
- 11) slovně okomentujte výsledky hodnocení, vyslovte závěr o bonitě podniku.

## 8. Případová studie

V tomto okamžiku lze přistoupit k provedení případové studie, která ověří, je-li zvolený postup schopen poskytnout smysluplné výsledky. Studie bude realizována na náhodně zvoleném podniku. Skutečnost, že nejsou známy žádné interní či jiné veřejně nedostupné informace, je v souladu se zaměřením této práce, která se zabývá právě hodnocením podniku z vnějšího pohledu.

Konkrétně byl vybrán podnik s názvem SPS engineering, s.r.o. Tato firma byla založena roku 1992, sídlí v Praze, v roce 2010 zaměstnávala 48 zaměstnanců a bilanční suma dosáhla téměř 100 milionů Kč. Podnik se zabývá výhradně stavební činností. Veřejně dostupné informace o firmě lze nalézt v Obchodním rejstříku, kde jsou k dispozici výroční zprávy podniku. [24] Ty kromě rozvahy a výkazu zisku a ztráty obsahují ještě přílohu k účetní závěrce, ze které je možné se dozvědět další využitelné informace. Dobrovolně sestavované výkazy, které by taktéž mohly být v rámci hodnocení analyzovány (zejména cash-flow), podnik nezveřejňuje.

Při aplikaci výše definovaného postupu hodnocení bonity na tento podnik lze začít krokem číslo 6, protože body 1 až 5 již byly provedeny v předchozích kapitolách. Základní informace o podniku a příslušné výkazy jsou k dispozici, a proto lze přejít k horizontální a vertikální analýze, která pomůže získat celkový přehled o vývoji a současné situaci společnosti.

### 8.1. Horizontální a vertikální analýza

#### 8.1.1. Horizontální analýza

Jako první bude provedena horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, změny je nutno vzhledem k potřebě srovnatelnosti vyjádřit pomocí relativních rozdílů. Tyto hodnoty budou dále porovnány s mediány spočtenými v podkapitole 5.1, při interpretaci je však třeba přihlížet ke zjištěné omezené vypovídací schopnosti odvětvové horizontální analýzy. Následující tabulka zobrazuje relativní rozdíly nejdůležitějších položek rozvahy zkoumaného podniku.

**Tab. č. 19: Horizontální analýza rozvahy podniku SPS engineering, s.r.o. (v %)**

	<b>2010/2009</b>	<b>2009/2008</b>
<b>CELK. AKTIVA</b>	<b>0,08</b>	<b>15,06</b>
<b>stálá aktiva</b>	<b>222,95</b>	<b>1,99</b>
<b>oběžná aktiva</b>	<b>-2,97</b>	<b>8,69</b>
<i>zásoby</i>	*	-
<i>pohledávky</i>	-8,14	9,20
<i>KFM</i>	-38,96	4,47
<b>vlastní kapitál</b>	<b>10,09</b>	<b>9,57</b>
<i>HV úč. období</i>	15,46	-70,79
<b>cizí kapitál</b>	<b>-4,02</b>	<b>17,25</b>
<i>dlouh. závazky</i>	2269,44	0,00
<i>krátk. závazky</i>	-6,37	17,28
<i>bank. úvěry</i>	-	-

Zdroj: vlastní, 2012

V roce 2009 se celkový majetek podniku zvýšil o 15% oproti roku 2008. Více než dlouhodobá rostla oběžná aktiva, zejména pohledávky. V omezeném rozsahu vzrostl i krátkodobý finanční majetek, zásoby podnik na koncích roků 2008 ani 2009 nevlastnil. Nesoulad mezi mírou růstu celkových aktiv a stálých a oběžných aktiv byl způsoben zvýšením položek časového rozlišení. Růst majetku byl financován zvýšením krátkodobých závazků, vlastní kapitál rostl pomaleji, na čemž měl podíl prudký pokles zisku. Bankovní úvěry podnik ani v jednom ze sledovaných roků neměl.

V roce 2010 se růst podniku v podstatě zastavil. Mírně klesla oběžná aktiva celkem, na čemž měl největší podíl krátkodobý finanční majetek. Symbol \* u položky zásob v tabulce znamená, že na konci roku 2010 podnik evidoval zásoby ve výši 7,5 mil. Kč, avšak vzhledem k předchozí nulové hodnotě nelze spočítat příslušný index. Stálá aktiva se naopak zvýšila o více než 200%. Lze usoudit, že dlouhodobá aktiva mají na celkových jen malý podíl (tuto skutečnost potvrdí následující vertikální analýza). Při pohledu do výkazů zjistíme, že růst stálých aktiv byl způsoben v menší míře růstem položky samostatných movitých věcí a ve větší míře navýšením dlouhodobého finančního majetku, konkrétně se jednalo o půjčku poskytnutou spřízněné osobě. Tato půjčka vysvětluje prudký pokles položky krátkodobého finančního majetku. Pozitivní je skutečnost, že vlastní kapitál v roce 2010 opět vzrostl, na čemž měl podíl růst zisku

o 15%. Cizí kapitál díky snížení krátkodobých závazků poklesl. Výrazně vzrostla položka dlouhodobých závazků, která je však velmi málo významná, neboť na položku cizích zdrojů téměř neměla vliv. Z přílohy k účetní závěrce za rok 2010 [24] lze zjistit, že se jednalo o úvěr na nákup automobilů.

Trend vývoje podniku se v některých aspektech liší od vývoje analyzovaného vzorku firem. Zatímco oběžná aktiva s časem ve vzorku mírně rostou, u podniku vzrostla a další rok klesla (viz půjčka – krátkodobý majetek se přeměnil na dlouhodobý). Protichůdně se vyvíjela položka cizího kapitálu – v podniku nejprve vzrostla a další rok klesla, ve vzorku tomu bylo naopak. Netypicky se také vyvíjel zisk podniku – ten prudce klesl o 70%, následující období ale o 15% vzrostl. Ve vybrané skupině podniků zisk stále klesal, i když pomalejším tempem. Ostatní položky se vyvíjely víceméně shodně, upozornit lze na růst vlastního kapitálu – v tomto případě se nejen trend ale i míry růstu blíží mediánu.

Následující tabulka zobrazuje vývoj hlavních položek výkazu zisku a ztráty.

**Tab. č. 20: Horizontální analýza výsledovky podniku SPS engineering, s.r.o. (v %)**

	<b>2010/2009</b>	<b>2009/2008</b>
<b>výkony</b>	8,35	-25,25
<b>výkonová spotřeba</b>	9,77	-23,77
<b>přidaná hodnota</b>	-5,25	-36,96
<b>osobní náklady</b>	-2,44	-20,60

Zdroj: vlastní, 2012

Změna roku 2009 oproti roku 2008 byla ve znamení poklesu aktivit podniku. Výkony se snížily o čtvrtinu, výkonová spotřeba klesala jen o málo pomalejším tempem. Přesto byl zaznamenán výrazný pokles přidané hodnoty o téměř 37%. V souvislosti s menším množstvím výkonů se snížily i osobní náklady, avšak v menší míře. Výsledkem byl již zmíněný pokles zisku o 70%. V roce 2010 došlo k nárůstu výkonů, spotřeba však vzrostla rostla rychleji, což způsobilo další pokles přidané hodnoty o 5%. Přestože výkony vzrostly, osobní náklady mírně klesly, což vylepšilo výslednou situaci. Původ zvýšení zisku o 15% lze nicméně vypátrat až pohledem do výkazu zisku a ztráty – byl totiž způsoben navýšením ostatních provozních výnosů.

### 8.1.2. Vertikální analýza

Analýza struktury rozvahy a výsledovky pomůže doplnit a upřesnit informace zjištěné horizontální analýzou. Následující tabulka zobrazuje vertikální analýzu rozvahy.

Tab. č. 21: Vertikální analýza rozvahy podniku SPS engineering, s.r.o. (v %)

	2010	2009	2008
<b>CELK. AKTIVA</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>stálá aktiva</b>	<b>9,53</b>	<b>2,95</b>	<b>3,33</b>
<b>oběžná aktiva</b>	<b>86,14</b>	<b>88,85</b>	<b>94,05</b>
<i>zásoby</i>	7,84	0,00	0,00
<i>pohledávky</i>	71,74	78,16	82,36
<i>KFM</i>	6,47	10,60	11,67
<b>vlastní kapitál</b>	<b>29,99</b>	<b>27,26</b>	<b>28,63</b>
<i>HV úč. období</i>	2,75	2,38	9,38
<b>cizí kapitál</b>	<b>69,76</b>	<b>72,74</b>	<b>71,37</b>
<i>dlouh. závazky</i>	1,78	0,08	0,09
<i>krátk. závazky</i>	67,97	72,66	71,28
<i>bank. úvěry</i>	0,00	0,00	0,00

Zdroj: vlastní, 2012

Z hodnot v tabulce je patrný velmi malý podíl stálých aktiv na celkové bilanční sumě v letech 2008 a 2009. V roce 2010 se tento podíl zvýšil na necelých 10%, a to díky nákupu automobilů na úvěr a především zmiňované dlouhodobé půjče spřízněné osobě. Nízká hodnota dlouhodobého majetku je způsobena celkově nízkou hodnotou brutto dlouhodobých aktiv a také poměrně vysokou odepsaností, nikoli však leasingovým financováním – pohledem do přílohy k účetní závěrce za rok 2010 [24] lze zjistit, že leasingový závazek činí jen asi 1 mil. Kč. Podíl oběžných aktiv se s časem mírně snižuje, největší vliv má pokles podílu krátkodobých pohledávek (ty jsou tvořeny z větší části pohledávkami z obchodních vztahů a z menší poskytnutými zálohami). Klesá také podíl krátkodobého finančního majetku. Vlastní kapitál činí asi 30% bilanční sumy, nejvyšší podíl byl zaznamenán v roce 2010. Zatímco v roce 2008 dosahoval zisk výrazného podílu 9% celkových pasiv, v následujícím období podíl klesl o 7 procentních bodů. V roce 2010 mírně vzrostl. Naprostou většinu cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky, a to především z obchodních vztahů – tj. neúročené závazky. Podnik nemá bankovní úvěry.

Struktura rozvahy zkoumaného podniku se od vybraného vzorku firem (hodnoty viz kapitola 5.2.) liší. Zatímco pro vzorek je typický více než 20% podíl stálých aktiv na celkové bilanční sumě, v podniku dlouhodobý majetek tvoří jen několik procent. Téměř tři čtvrtiny majetku v podniku tvoří krátkodobé pohledávky, ve vzorku se tento podíl pohybuje okolo 40%. Podíl krátkodobého finančního majetku se kromě roku 2010 blížil mediánu. Ani struktura pasiv podniku není zcela typická. Poměr vlastních a cizích zdrojů v podniku je asi 30:70, v případě vzorku je o několik procentních bodů více vlastních a méně cizích. Podíl zisku na bilanční sumě podniku byl v rocích 2009 a 2010 nižší než ve zkoumaném vzorku. Nadprůměrný podíl krátkodobých závazků a pohledávek značí, že finanční stabilita podniku závisí na splácení jeho pohledávek. Jejich řízení se zatím daří, pohledávek po splatnosti je minimum.

Následující tabulka prezentuje výsledky vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty.

**Tab. č. 22: Vertikální analýza výsledovky podniku SPS engineering, s.r.o. (v %)**

	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>TRŽBY</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>výkony</b>	100,00	100,00	100,00
<b>výkonová spotřeba</b>	91,71	90,52	88,76
<b>přidaná hodnota</b>	8,29	9,48	11,24
<b>osobní náklady</b>	7,19	7,99	7,52
<b>provozní HV</b>	1,56	1,44	3,45
<b>HV úč. období</b>	1,07	1,00	2,57

Zdroj: vlastní, 2012

Podnik se zabývá výhradně stavební činností, 100% obratu tedy tvoří výkony. Z velmi vysokého podílu výkonové spotřeby lze usoudit, že činnost podniku je náročná na vstupy v podobě materiálu a nakupovaných služeb, méně náročná je naopak na práci zaměstnanců. Podíl výkonové spotřeby navíc stále rostl, důvodem je zřejmě tlak na ceny – podnik se musí spokojit s nižší přidanou hodnotou. Podíl osobních nákladů na tržbách v roce 2009 mírně vzrostl, v roce 2010 byl naopak nejnižší. Provozní i konečný hospodářský výsledek k tržbám vykázal nejnižší hodnotu v roce 2009, v roce 2010 došlo k mírnému zlepšení.

Podnik se strukturou výsledovky odlišuje od analyzovaného vzorku. Zatímco pro vzorek je typická výkonová spotřeba kolem 75% tržeb, přidaná hodnota nad 20%



a osobní náklady více než 15%, u zkoumaného podniku je situace odlišná. Vzhledem k této skutečnosti a také nízkému podílu majetku se lze domnívat, že podnik velké množství vstupů nakupuje od jiných společností, a to formou služeb.

## 8.2. Zhodnocení poměrových ukazatelů

Dalším krokem postupu je výpočet 12-ti poměrových ukazatelů vyjmenovaných v kapitole 7. Výsledky výpočtů za jednotlivé roky jsou uvedeny v následující tabulce, každé hodnotě je dle definovaného postupu přiřazena známka (hodnoty zkoumaného vzorku za rok 2010 viz tabulka č. 18, za roky 2008 a 2009 viz příloha D). Dále je vypočítána průměrná známka, pro přímé porovnání s dalšími metodami celkového hodnocení podniku je na konec tabulky zařazen index IN05 a index bonity.

Tab. č. 23: Hodnocení podniku SPS engineering, s.r.o.

	2010		2009		2008	
	hodnota	známka	hodnota	známka	hodnota	známka
<b>ROE (v %)</b>	9,16	2	8,74	3	32,78	1
<b>ROA (v %)</b>	3,54	3	3,16	3	12,07	2
<b>ROCE (v %)</b>	11,13	2	11,55	3	42,04	1
<b>ROS (v %)</b>	1,42	3	1,33	3	3,20	2
<b>běžná likvidita</b>	1,27	3	1,22	3	1,32	2
<b>pohotová likvidita</b>	1,15	2	1,22	2	1,32	2
<b>okamžitá likvidita</b>	0,10	4	0,15	3	0,16	2
<b>ČPK na aktiva</b>	0,18	2	0,16	3	0,23	2
<b>celk. zadluženost (v %)</b>	69,76	3	72,74	3	71,37	3
<b>UUK</b>	51,29	1	377,25	1	∞	1
<b>krytí DM dlouh. zdroji</b>	3,33	1	9,26	1	8,62	1
<b>obrat aktiv</b>	2,49	2	2,37	2	3,77	1
<b>PRŮMĚRNÁ ZNÁMKA</b>		<b>2,33</b>		<b>2,50</b>		<b>1,67</b>
<b>INDEX IN05</b>		<b>1,33</b>		<b>1,28</b>		<b>1,94</b>
<b>INDEX BONITY</b>		<b>0,78</b>		<b>0,70</b>		<b>1,76</b>

Zdroj: vlastní, 2012

Nejdříve budou stručně okomentovány hodnoty jednotlivých ukazatelů. V roce 2008 si podnik dle ukazatelů rentability vedl velmi dobře, v případě ROE a ROCE zkoumaná

firma patří mezi horních 25% podniků, v případě ROA a ROS mezi lepší polovinu podniků. Vysoká ROE a ROCE je ovlivněna strukturou zdrojů podniku – převažují krátkodobé zdroje. V roce 2009 firma dosáhla horších výsledků, všechny hodnoty ukazatelů rentability byly podprůměrné. V následujícím období se hodnoty rentabilit kromě ROCE mírně zvýšily.

V oblasti likvidity si podnik vede průměrně. Běžná likvidita v roce 2009 klesla a další rok mírně stoupla, pohotová likvidita stále mírně klesá. Klesala také okamžitá likvidita, jejíž hodnota se v roce 2010 dostala pod dolní kvartil (podnik velkou část svého krátkodobého finančního majetku půjčil). Hodnota ukazatele čistého pracovního kapitálu na aktiva se však v roce 2010 zvýšila a vrátila se mezi ve vzorku nadprůměrné hodnoty.

Celková zadluženost podniku je vyšší než je ve vzorku obvyklé, v roce 2010 se nicméně o několik procentních bodů snížila. Přesto je stále hodnocena známkou 3. Ukazatel úrokového krytí nabývá vysoce nadprůměrných hodnot. Protože v roce 2008 podnik nevykázal žádné úrokové náklady, hodnota ukazatele se blížila nekonečnu. V dalším roce EBIT téměř 400krát převyšil úrokové náklady, v roce 2010 50krát. Také ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji dosahuje vysoce nadprůměrných hodnot, což je dáno velmi malým podílem stálých aktiv na bilanční sumě. I když tento ukazatel v roce 2010 poklesl, dlouhodobé zdroje převyšují dlouhodobá aktiva více než 3krát. Podnik tedy používá konzervativní strategii financování, dlouhodobými zdroji je kryta i část krátkodobých aktiv.

Hodnoty ukazatele obratu aktiv napovídají, že podniku se daří využívat svá aktiva. Vliv na tyto výsledky měla zčásti odepsanost stálých aktiv. Vzhledem k vybranému vzorku firem je podnik nadprůměrný, svého minima dosáhl v roce 2009.

Všem dosaženým hodnotám byla dle definovaného postupu přiřazena známka, z těchto známek byl spočítán průměr. Jak je vidět v tabulce, nejlepšího výsledku podnik dosáhl v roce 2008 – průměrná známka měla hodnotu 1,67, což tedy znamená, že zkoumaná společnost si v kontextu odvětví vedla velmi dobře a patřila mezi nadprůměrné podniky. Rok 2009, jak již napovědělo hodnocení jednotlivých ukazatelů, byl pro podnik nejhorší. Výsledná známka dosáhla hodnoty 2,50, což podnik řadí mezi průměr. V následujícím období však došlo ke zlepšení, podnik získal známku 2,33. Stále byl však vzhledem ke vzorku pouze průměrný.

### **8.3. Zhodnocení souhrnných indexů**

Hodnoty indexu IN05 dosahované v jednotlivých letech jsou umístěny v tabulce pod průměrnými známkami. Důvodem je umožnění přímé konfrontace vlastního hodnocení s hodnocením pomocí tohoto indexu. V roce 2008 dosáhl podnik hodnoty indexu 1,94, což je nad hranicí 1,6. Podnik se v tomto období řadil mezi pravděpodobně zdravé firmy vytvářející hodnotu. Výsledek souhlasí s vlastním hodnocením, které vzhledem k odvětví identifikovalo podnik jako nadprůměrný. Další rok index IN05 dosáhl hodnoty 1,28, podnik se tudíž přesunul do šedé zóny. I tento výsledek celkem souhlasí s vlastním hodnocením, dle kterého se podnik řadil do průměru. V roce 2010 pak index dosáhl hodnoty o málo lepší, konkrétně 1,33. Stále však zůstal v šedé zóně. Stejně jako index IN05 i vlastní hodnocení pomocí průměrné známky zaregistrovalo mírné zlepšení, stále však v rámci průměrných podniků.

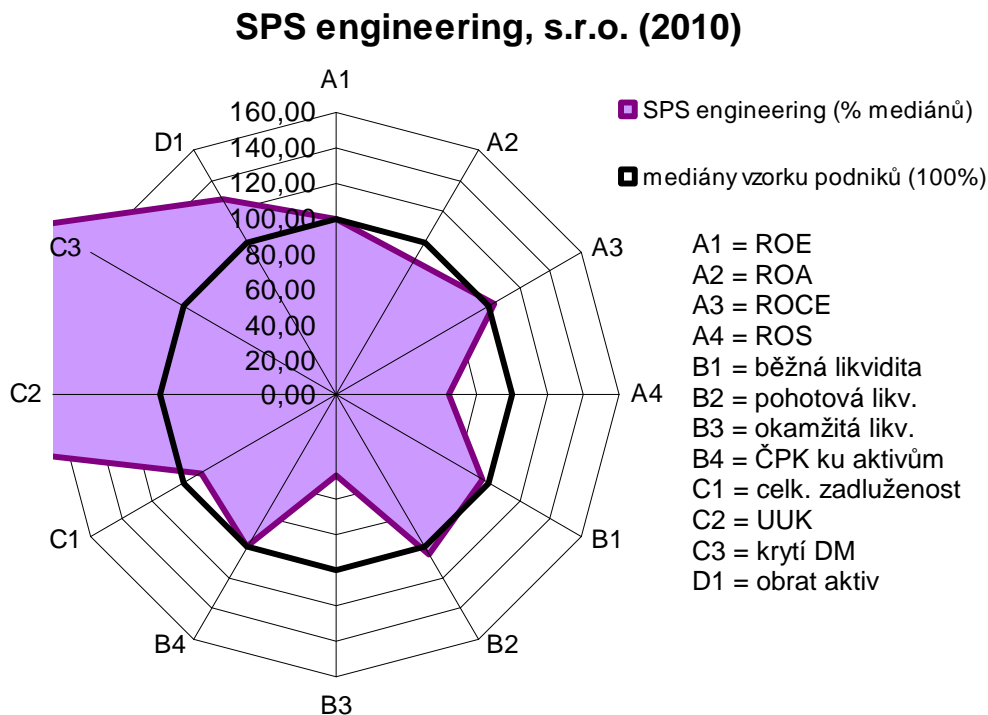
Index bonity se vyvíjel stejným směrem, vypočtené hodnoty je taktéž možné nalézt v tabulce č. 23. V roce 2008 byla situace podniku dle indexu dobrá, v roce 2009 se však zhoršila, podnik spadl do intervalu značící určité problémy. Do tohoto intervalu nicméně spadá nejvíce podniků ve vzorku. V následujícím období se situace zlepšila, přesto dle indexu měl podnik stále problémy. Ve všech zkoumaných obdobích však podnik patřil mezi bonitní.

Na základě výsledků lze konstatovat, že podnik byl v roce 2008 ve velmi dobré situaci, která se však v dalším roce zhoršila, a zkoumaná společnost se tak zařadila mezi průměrné. Pozitivní je skutečnost, že v roce 2010 se vývoj obrátil a situace podniku se mírně zlepšila.

#### **8.3.1. Spider graf**

Vypočítané hodnoty jednotlivých ukazatelů lze nyní využít k sestrojení spider grafu. 100% tvoří mediány vybraného vzorku podniků v jednotlivých letech, postup vytváření grafu včetně označení ukazatelů je v souladu s metodikou definovanou v kapitole 6. Následující pavučinový graf zobrazuje situaci podniku v roce 2010, roky 2009 a 2008 jsou vzhledem k rozsáhlosti grafů v příloze E. Pro snazší orientaci je připojena legenda vysvětlující význam značení.

Graf č. 11: Spider graf, podnik SPS engineering, s.r.o., rok 2010 (100% = medián)



Zdroj: vlastní, 2012

Stupnice v grafu má rozsah 0 až 160%, což pokryje všechny hodnoty dosahované podnikem kromě ukazatelů C2 a C3 (UUK, krytí DM dlouhodobými zdroji), jejichž hodnoty výrazně převyšují medián a jsou tedy mimo meze grafu. Kromě bodů na jednotlivých osách, jejich spojnice a jí vymezeného vnitřního prostoru je v grafu pro lepší orientaci zvýrazněna úroveň 100%.

Z grafu je patrné, že většina ukazatelů dosahuje průměrných či mírně podprůměrných hodnot, celkovou situaci podniku nicméně výrazně vylepšují hodnoty ukazatelů C2, C3 a D1 (obrat aktiv). Struktura financování se dle grafu zdá být málo riziková, využití aktiv je také nadprůměrné. V oblasti rentability a likvidity si podnik vede hůře, avšak únosně. Za příčinu nízké rentability lze považovat tlak na nízké ceny, důvodem nedostatečné okamžité likvidity (B3) je jednorázový výdej prostředků v podobě půjčky spřízněné osobě. Nízkou likviditu je za této situace tedy možno tolerovat.

V porovnání s předchozími obdobími se rok 2010 jeví jako úspěšnější než rok 2009. V tomto roce byla plocha vymezená hodnotami ukazatelů znatelně menší, pouze ukazatele C2 a C3 opět dosahovaly vysokých hodnot (viz příloha E). V roce 2008 byl podnik naopak velmi úspěšný, prakticky všechny hodnoty ukazatelů převyšovaly

mediány, z důvodu přehlednosti muselo být upraveno i měřítko os, maximální zobrazovaná hodnota se zvýšila na 210%.

Výhodou spider grafu je jeho názornost. Vývoj velikosti plochy vymezené spojnicí hodnot koresponduje s předchozím hodnocením pomocí známek a souhrnných indexů. Výsledek je však spíše přibližný, graf lze tedy spíše považovat za doplněk hodnocení, který umožní základní orientaci v míře úspěšnosti zkoumaného podniku a jejím vývoji. Spider graf však není jediným typem grafu, který lze použít pro srovnání podniku se zkoumaným vzorkem. Stejný účel může plnit i sloupcový graf, jehož výhodou je možnost zobrazení více podniků najednou. Porovnání těchto dvou možností zobrazení výsledků lze nalézt v příloze F. Lze konstatovat, že ve sloupcovém grafu jsou lépe vidět jednotlivé hodnoty, kterých podnik dosáhl. Spider graf je v tomto ohledu méně přehledný, na druhou stranu je názornější z hlediska celkového výsledku.

### **8.3.2. Závěry z hodnocení podniku**

Z provedené horizontální analýzy vyplynulo, že podnik se stále zvětšuje, v roce 2009 jeho bilanční suma stoupla o 15%, v roce následujícím jen o 0,08%. Vlastní kapitál rostl tempem asi 10% ročně, cizí vzrostl a další rok klesl. Po propadu zisku v roce 2009 se trend obrátil a v roce 2010 se zisk o 15% zvýšil. Objem výkonů se vyvíjel podobně.

Z vertikální analýzy vyplynulo, že zkoumaný podnik se do jisté míry odlišuje od zvoleného vzorku strukturou majetku a výkazu zisku a ztráty. Asi 90% bilanční sumy tvoří oběžná aktiva, s časem však podíl stálých aktiv roste. Za slabinu podniku je možné označit nízkou přidanou hodnotu, která z již tak podprůměrných 11% postupně klesla o 3 procentní body. Příčinu této skutečnosti lze hledat v tlaku na ceny.

Podnik si ještě v roce 2008 vedl velmi dobře, dosahoval vysoce nadprůměrné rentability, likvidita podniku byla dostatečná, úročené zdroje financování podnik nevyužíval. Pouze celková zadluženost byla vyšší, a to z důvodu velkého množství krátkodobých závazků z obchodního styku. Z dalšího vývoje lze však usoudit, že dopad nepříznivé ekonomické situace na podnik byl výraznější než na vzorek. Poklesly především ukazatele rentability, snížila se i intenzita využívání aktiv a likvidita. Podnik se však výrazně nezadlužil, podíl cizích zdrojů zůstal téměř stejný. V roce 2010 se situace podniku zlepšila, většina ukazatelů dosáhla vyšších hodnot než v roce předchozím, výjimkou byly ukazatele pohotové a okamžité likvidity. Míra zadlužení podniku klesla pod 70%.

Na základě provedeného hodnocení lze usoudit, že podnik je finančně zdravý. V současné době firma ve všech ukazatelích dosahuje uspokojivých hodnot. Sice nedosahuje nadprůměrné rentability, lze však tvrdit, že krizi přestála bez větší újmy a vývoj se obrátil pozitivním směrem. Zisk mnohonásobně převyšuje úrokové náklady, podnik by tedy zřejmě dokázal splácet případný úvěr.

Uspokojivou situaci podniku potvrzuje i komplexní hodnocení – vlastní systém mu pro rok 2010 přiřadil průměrnou známku, index IN05 ho začlenil do šedé zóny. Skutečnost, že podnik patří do šedé zóny, sice znamená, že nelze jednoznačně rozhodnout o bankrotu, nicméně s velkou pravděpodobností tento podnik tvoří hodnotu. Z analýzy vzorku navíc vyplynulo, že hodnocení indexu je poměrně přísné, proto se lze domnívat, že riziko bankrotu je málo pravděpodobné. Index bonity, který lze vnímat spíše jako doplněk předchozího hodnocení, označil situaci podniku za problematickou, přesto podnik zařadil do skupiny bonitních.

Z pohledu potenciálního věřitele je tedy možné zkoumaný podnik shledat bonitním.

## **9. Přednosti a slabiny zvoleného postupu**

Před uzavřením práce je vhodné provést diskusi o kladech a záporech definovaného postupu hodnocení bonity podniků.

### **9.1. Problematika mezipodnikového srovnávání**

Za silnou stránku postupu lze považovat skutečnost, že podnik není hodnocen izolovaně, ale veškeré výsledky jsou interpretovány s ohledem na příslušný obor, ve kterém podnik působí. Tento obor je navíc vymezen úžeji – na rozdíl od metodiky MPO jsou vybrány podniky podobné velikosti. Analýza potvrdila, že výsledky dosahované ve vlastním vzorku se mohou lišit od výsledků vzorku MPO. Při srovnávání podniků na základě vlastního vzorku lze určit více charakteristik, není tedy nutné se spoléhat pouze na průměry jako v případě údajů MPO. Při výpočtech se potvrdilo, že průměr je často ovlivněn extrémními hodnotami a vhodnější charakteristikou je proto medián.

Přesto ani vlastní vzorek nemusí být zcela vyhovující. Přestože vybrané podniky působí ve stejném odvětví a jejich velikost se pohybuje ve zvoleném rozsahu, mohou se od sebe značně lišit. Např. mají ještě různé doplňkové činnosti, které ovlivňují jejich výsledky, nebo působí v jiném prostředí či nesou rozdílné riziko. [15] Dalším problémem, který ovlivňuje reprezentativnost vzorku, je samotný způsob výběru podniků. Podniky jsou do vzorku vybrány pouze v případě, že jejich účetní závěrky jsou zveřejněny. To znamená, že ve vzorku jsou podniky, které plní včas a řádně své povinnosti. Lze tedy předpokládat, že do vzorku vstoupí ty lepší podniky a výsledné hodnocení zkoumaného podniku bude přísnější.

### **9.2. Výběr hodnotících ukazatelů**

Za přednost lze považovat cílený výběr ukazatelů. Příprava postupu hodnocení nespočívala v nalezení co největšího množství ukazatelů finanční analýzy, které mohou být spočítány, ale ve výběru vhodných. Za vhodné ukazatele lze pokládat takové, které se vztahují k danému účelu (v tomto případě hodnocení bonity), mají dobrou vypovídací schopnost a lze je vypočítat na základě veřejně dostupných údajů. Samozřejmě existuje mnohem více možností a nelze tvrdit, že vybrané ukazatele jsou ty nejvhodnější. Záleží tedy na subjektivním posouzení hodnotitelem, jaké ukazatele považuje za podstatné a jaké ne.

### 9.3. Vypovídací schopnost účetní závěrky

Skutečnost, že údaje pro analýzu jsou čerpány z účetních závěrek, znamená určité omezení. Účetní hodnotu majetku ovlivňuje přijatá účetní politika podniku (např. způsob odepisování nebo zařazení aktiva do dlouhodobého majetku, tvorba a čerpání rezerv). [15] Výsledky finanční analýzy může značně ovlivnit také majetek pořízený na leasing. Takovýto majetek, přestože je používán k podnikání stejně jako majetek financovaný jiným způsobem, se neobjeví v rozvaze. Tato skutečnost může zvyšovat ukazatele, ve kterých je počítáno s dlouhodobými aktivy, tj. zejména rentabilitu aktiv, obrat aktiv. Stejně tak ani zdroj financování není zachycen v rozvaze, přestože má charakter dluhu. [15] Tím mohou být nadhodnoceny např. ukazatele zadluženosti či rentability investovaného kapitálu. Přesnost mezipodnikového srovnání je tímto snížena.

Zde je vhodné zmínit, že některé doplňující informace lze zjistit z přílohy k účetní závěrce. Právě v příloze se vyskytují údaje o leasingu, což umožní získat lepší představu o zadlužení podniku. Z databáze Albertina [3] však takové informace nelze vyexportovat a dále s nimi pracovat. To znamená, že údaje pro výpočet oborových hodnot ukazatelů by bylo možné o leasing upravit pouze s vynaložením velkého úsilí neúměrného dosaženému výsledku. Započítat leasing pouze u hodnoceného podniku nemá smysl, neboť při srovnání výsledků se zjištěnými oborovými hodnotami bez započtených leasingových dluhů by byl zkoumaný podnik podhodnocen.

Srovnatelnost účetních závěrek také ovlivňují rozdíly v aplikaci účetních zásad či různý výklad účetních předpisů, což nemusí nutně znamenat jejich porušení. Může se jednat např. o tiché rezervy, kdy aktiva podniku mají nižší ocenění a dluhy vyšší ocenění než odpovídá skutečnosti. [29] Je také možné předpokládat rozdílné tendence u různých právních forem podnikání. Zatímco akciové společnosti se budou snažit prezentovat velmi dobrou výkonnost a finanční situaci, aby v očích současných a potenciálních akcionářů vypadaly jako úspěšné, ostatní společnosti mohou mít naopak tendenci vykázat horší výsledky, aby platily co nejmenší daně.

Z použití údajů pouze z účetních závěrek plynou ještě další problémy. Např. je obtížné posoudit, do jaké míry je ukazatel obratu aktiv ovlivněn odepsaností majetku. Je vysoká hodnota obratu aktiv způsobena efektivním využíváním majetku? Nebo používáním odepsaného majetku? Nebo je podnik podkapitalizován? Jednoznačnou odpověď může dát pouze podrobná znalost situace uvnitř podniku. Problematické je rovněž



vyhodnocení likvidity podniku. Nízké hodnoty likvidity nemusejí nutně znamenat horší schopnost splácet včas své závazky a tedy nižší bonitu – podnik právě proto, že je bonitní, může mít sjednán levný kontokorentní úvěr a nemusí tedy držet prostředky na účtech. [15]

Přes výše zmíněnou kritiku lze tvrdit, že v České republice je míra srovnatelnosti podniků relativně vysoká. Na rozdíl od jiných účetních systémů je ten český podrobně upraven právními předpisy. Česká legislativa upravuje nejen samotnou účetní závěrku, ale i účetní osnovu a postupy účtování. Přesto ponechává podnikům prostor v podobě nabídky více variant řešení či možnosti rozdílně interpretovat některé skutečnosti. [29] Srovnatelnost podniků tedy nelze považovat za dokonalou, nýbrž za přiměřenou danému účelu.

#### **9.4. Problematika času**

Nedostatkem postupu hodnocení podniku je časové zpoždění. Přestože je podnik hodnocen v roce 2012, používána jsou data z let 2008, 2009 a 2010. Tento problém však nelze odstranit, novější data nejsou dostupná. Pokud je hodnotitel v pozici potencionálního věřitele – poskytovatele úvěru, může získat od podniku přece jen aktuálnější údaje, tj. účetní závěrku za rok 2011, popř. i prognózu na další období. I rok 2011 je však již minulostí a prognóza nemusí být spolehlivá. Dle [17] navíc nelze tvrdit, že podnik poskytovateli úvěru vždy podává přesné (správné) informace.

Přesto je možné aspoň do určité míry usuzovat z minulého vývoje na budoucnost. Pokud si podnik v posledních letech vedl dobře a jeho situace a výsledky byly stabilní, lze předpokládat, že podnik má dobrou výchozí pozici a nehrozí bezprostřední nebezpečí bankrotu.

Problematika času ovlivňuje i vypovídací schopnost souhrnných ukazatelů. Ty byly obvykle sestaveny za určitých podmínek a platí tak pro určité období, vysoká míra vypovídací schopnosti v následujících letech však není zaručena. Hodnotitelům nezbyvá než používat vždy co nejaktuálnější podoby daných ukazatelů a jejich výsledky interpretovat uvážlivě, tj. s přihlédnutím k možné nižší vypovídací schopnosti.

#### **9.5. Kvantitativní a kvalitativní aspekty výkonnosti**

Proti posuzování podniku pouze z kvantitativních hledisek na základě finanční analýzy lze namítnout, že kvalitativní aspekty jsou rovněž podstatné, a to zejména pro úspěch

podniku v budoucnu. Dokladem je metodika měření výkonnosti podniku nazvaná Balanced Scorecard. [28] Tato metodika hodnotí výkonnost nejen v oblasti finanční perspektivy, ale i zákaznické perspektivy, perspektivy interních procesů a perspektivy potenciálů (více viz [28]). Vnější hodnotitel však nemůže tento způsob použít z důvodu nedostatku informací.

Obhajobou hodnocení na základě finančních ukazatelů může být ta skutečnost, že počínání podniku se nakonec projeví právě ve finančních výsledcích. Pokud nebude podnik dobře řízen, nebude pečovat o své zákazníky či nebude investovat do lidského kapitálu, nebude se rozvíjet a dosahovat dobrých výsledků. Problémem je výraz „nakonec“ – zůstává problém časového zpoždění, tj. skutečnost, že analýza prováděná dle definovaného postupu hledí do minulosti.

## **9.6. Možnosti použití postupu definovaného v kapitole 7**

Za výhodou postupu je možné považovat jeho univerzálnost. Velmi jednoduše lze na libovolný podnik patřící svými vlastnostmi do již analyzovaného vzorku tento postup aplikovat. S použitím vhodného programu (např. MS Excel, ve kterém budou předpřipraveny příslušné vzorce) může být výsledné hodnocení a příslušné grafy okamžitě k dispozici. Stejným způsobem je možné i změnit odvětví, stačí dosadit jiný vzorek. Se záměrem zdůraznit univerzálnost postupu byla volena i struktura této práce – vlastní dosazení podniku a jeho ohodnocení bylo provedeno až nakonec.

Vlastní postup by mohly použít různé skupiny externích uživatelů – např. podniky, které chtějí získat informace o obchodních partnerech, úvěrové společnosti, specializované informační agentury, banky, ratingové agentury apod. Všechny tyto subjekty však nemají stejný přístup k informacím, definovaný postup lze proto považovat za základní a v případě získání informací navíc postup rozšířit.

## **9.7. Specifika bankovního hodnocení klientů**

Pro banky je hodnocení potenciálních klientů velmi důležité, protože při úvěrování se vystavuje riziku, že úvěr nebude splacen. [30] Banky obvykle vytvářejí vlastní systémy hodnocení a „...většinou svoje postupy tají, neboť se jedná o jejich know-how. Nicméně ve všech modelech hrají podstatnou roli finanční ukazatele.“ [13, str. 76] Z citátu je možné usoudit, že základní postupy hodnocení bonity bankami se příliš neliší od postupů prezentovaných v této práci.

Bankovní hodnocení však nespočívá pouze v zadání získaných údajů do předem vytvořené softwarové aplikace, záleží i na osobě bankéře – jeho zkušenostech a znalostech. Bankéř by měl být schopen posoudit produkt potenciálního klienta a trh, na kterém působí (konkrétně např. kvalitu produktu, perspektivu rozvoje trhu a pozici podniku na trhu), a dále také dlouhodobou perspektivu podniku (strategii, růst a jeho financování, strukturu produkce apod.). [17] Banka tedy kromě finančních musí hodnotit i nefinanční kritéria. Právě absence nefinančních kritérií je slabinou vlastního definovaného postupu hodnocení bonity. Vzhledem k nedostatku veřejně dostupných informací je však těžko odstranitelná.

## **9.8. Specifika hodnocení ratingovými agenturami**

V souvislosti s posuzováním bonity je nutno také zmínit ratingové agentury, jejichž náplní činnosti je právě hodnocení podniků. „Ratingové agentury přiřazují ratingový stupeň jednotlivým podnikům v závislosti na pravděpodobnosti, s jakou budou uspokojeny nároky investorů – úrokové platby a splátka jistiny.“ [12, str. 182] Ratingové agentury svou metodiku na rozdíl od bank zveřejňují, jak se lze přesvědčit na stránkách jedné z nejznámějších – agentury Standard & Poor`s. [23]

Ratingové hodnocení zahrnuje mnoho aspektů včetně např. charakteristiky odvětví nebo provozních a specifických rizik. Za významné jsou považovány především ziskovost, zadluženost, cash-flow a likvidita. [7] Je nutné upozornit, že ratingové hodnocení se snaží hledět do budoucna. Typickým příkladem je likvidita. Ta se neurčuje jako jednoduchý podíl dvou položek rozvahy. Za zdroje v čitateli jsou kromě krátkodobého finančního majetku považovány také předpokládané (plánované) příjmy z provozní činnosti, nevyčerpané avšak schválené úvěrové linky nebo očekávaná finanční podpora skupiny. Ve jmenovateli jsou zejména splatné dluhy, plánované provozní a investiční výdaje, připravované akvizice a možné výdaje na zpětný odkup podílů (určeno na základě stress testu). [19]

Při hodnocení se využívají stress testy a různé scénáře. Např. stabilita se hodnotí tak, že podnik je podroben stress testu středního stupně a zkoumá se zhoršení situace podniku za 1 rok a za 3 roky. Pokud by např. podnik pod vlivem nepříznivých podmínek během roku spadl do kategorie horší než AA a během 3 let do kategorie horší než BBB, nemůže v současnosti dostat nejlepší hodnocení – AAA. [18]

Z předchozího výčtu je patrné, že hodnocení prováděné ratingovou agenturou je značně komplikované a obsáhlé. Základ hodnocení tvoří i v tomto případě finanční kritéria, je zde však patrná snaha postihnout i budoucí vývoj podniku, což je pozitivem, který u vlastního postupu chybí. Opět lze jen konstatovat, že je to problém za daných podmínek těžko odstranitelný.

## 10. Závěr

Tato práce se zabývala hodnocením bonity podniků, přičemž hlavním cílem bylo sestavení vlastního postupu posuzování podniku. Tento postup byl sestaven tak, aby hodnotitel vystačil s veřejně dostupnými informacemi.

Těžištěm vlastního postupu hodnocení podniku se stala finanční analýza. Velká pozornost byla věnována výběru ukazatelů, které jsou vhodné k posouzení finanční situace a zároveň lze dosažené hodnoty mezipodnikově srovnávat. Důraz byl kladen i na statistické zpracování dat a vyjádření charakteristik vypovídajících o rozdělení hodnot ukazatelů.

Zatímco horizontální analýza nepodala příliš konzistentní informace, vertikální analýza dosahovala menší variability hodnot a měla lepší vypovídací schopnost. Rozdělení hodnot poměrových ukazatelů vykazuje přiměřenou míru variability, často však lze pozorovat odlišnost mediánu od průměru způsobenou odlehlými hodnotami. Výsledky se navíc v mnoha případech lišily od údajů prezentovaných MPO. Z těchto důvodů se analýza provedená na vlastním vzorku ukázala jako opodstatněná.

Pro souhrnné hodnocení podniku byly vybrány 2 souhrnné indexy (IN05, index bonity) a také průměrná známka z předem vybraných dvanácti ukazatelů. Jednotlivé výsledky pro konkrétní firmu nebyly v rozporu, trend vývoje podniku vykazovaly všechny stejně. Pro lepší představu bylo hodnocení doplněno o spider graf, který orientačně zobrazuje výkonnost konkrétního podniku vzhledem k vybranému vzorku. Jako srovnávací báze (100%) byly použity mediány jednotlivých ukazatelů. Zjištěné výsledky tedy byly ve vzájemné shodě a bylo možné vyslovit závěr o finančním zdraví a výkonnosti zvoleného podniku.

Nakonec byl postup podroben kritice. Za slabé stránky postupu lze považovat použití dat z minulosti (nejnovější data jsou z roku 2010), omezenou vypovídací schopnost účetní závěrky a zaměření pouze na finanční kritéria. Odstranění těchto nedostatků se však jeví jako velmi obtížné, překážkou je především nedostatek informací

Hodnocení bonity podniku je komplexní problém, jehož řešení by teoreticky mělo spočívat v analýze nejen finančních, ale i nefinančních ukazatelů. Pokud však hodnocení provádí externí analytik, vždy naráží na určitou míru nedostatku informací. Asi nejpropracovanější metody hodnocení bonity podniků mají bankovní instituce

a ratingové agentury. Ratingové agentury na rozdíl od bank své postupy zveřejňují, lze se tedy přesvědčit o jejich komplexnosti a s tím spojené složitosti. Z postupů těchto agentur je patrná snaha odstranit výše zmíněné nedostatky – metodiky ratingových agentur hledí do budoucnosti a snaží se postihnout finanční i nefinanční aspekty činnosti hodnoceného podniku. Také metodiky ratingových agentur nicméně vyžadují dostatek informací, který běžný externí subjekt nemá k dispozici.

Vlastní postup hodnocení bonity lze považovat za základní, v praxi může být rozšířen o další kritéria v závislosti na rozsahu informací, které má hodnotitel k dispozici.

## 11. Seznam tabulek

Tab. č. 1: Horizontální analýza rozvahy za období 2008 – 2010 (v %) .....	30
Tab. č. 2: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2008 – 2010 (v %) ....	31
Tab. č. 3: Vertikální analýza rozvahy, 2008 – 2010, průměry MPO (v %).....	32
Tab. č. 4: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty, 2008 – 2010, průměry MPO (v %)	33
Tab. č. 5: Základní charakteristiky ROE za roky 2008 – 2010, průměry MPO (v %) ...	35
Tab. č. 6: Zákl. charakteristiky ROA za roky 2008 – 2010, průměry MPO (v %).....	37
Tab. č. 7: Zákl. charakteristiky ROCE za roky 2008 – 2010, průměry MPO (v %) .....	38
Tab. č. 8: Zákl. charakteristiky ROS za roky 2008 – 2010, průměry MPO (v %) .....	40
Tab. č. 9: Zákl. charakteristiky běžné likvidity za roky 2008 – 2010, průměry MPO ...	42
Tab. č. 10: Zákl. charakteristiky pohotové likvidity za roky 2008 – 2010, průměry MPO .....	43
Tab. č. 11: Zákl. charakteristiky okamžité likvidity za roky 2008 – 2010, průměry MPO .....	44
Tab. č. 12: Zákl. charakteristiky ČPK na aktiva za roky 2008 – 2010, průměry MPO..	45
Tab. č. 13: Zákl. charakteristiky obratu aktiv za roky 2008 – 2010, průměry MPO.....	46
Tab. č. 14: Zákl. charakteristiky celkové zadluženosti za roky 2008 – 2010, průměry MPO (v %).....	47
Tab. č. 15: Zákl. charakteristiky UUK za roky 2008 – 2010.....	49
Tab. č. 16: Zákl. charakteristiky ukazatele krytí DM za roky 2008 – 2010, průměry MPO.....	50
Tab. č. 17: Označení ukazatelů.....	55
Tab. č. 18: Kvartily hodnot jednotlivých ukazatelů v roce 2010.....	57
Tab. č. 19: Horizontální analýza rozvahy podniku SPS engineering, s.r.o. (v %) .....	60
Tab. č. 20: Horizontální analýza výsledovky podniku SPS engineering, s.r.o. (v %)....	61
Tab. č. 21: Vertikální analýza rozvahy podniku SPS engineering, s.r.o. (v %) .....	62
Tab. č. 22: Vertikální analýza výsledovky podniku SPS engineering, s.r.o. (v %).....	63
Tab. č. 23: Hodnocení podniku SPS engineering, s.r.o. ....	64

## 12. Seznam grafů

Graf č. 1: Histogram četností ROE, rok 2010.....	36
Graf č. 2: Histogram četností ukazatele ROA, rok 2010.....	37
Graf č. 3: Histogram četností ukazatele ROCE, rok 2010.....	39
Graf č. 4: Histogram četností ukazatele ROS, rok 2010.....	41
Graf č. 5: Histogram četností ukazatele okamžité likvidity, rok 2010 .....	44
Graf č. 6: Histogram četností ukazatele celkové zadluženosti, rok 2010.....	48
Graf č. 7: IN05 – podíly podniků v definovaných kategoriích v letech 2008 – 2010 ....	51
Graf č. 8: Index bonity – podíly podniků v kategoriích v letech 2008 – 2010.....	52
Graf č. 9 a 10: Spider graf – příklad nadprůměrného a podprůměrného podniku.....	55
Graf č. 11: Spider graf, podnik SPS engineering, s.r.o., rok 2010 (100% = medián) ....	67



## 13. Seznam použitých zkratek

CFROI	ukazatel rentability investic stanovené na podkladě peněžních toků
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
DM	dlouhodobý majetek
HV	hospodářský výsledek
KFM	krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	tržní přidaná hodnota
NOPAT	provozní zisk po zdanění
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita celkového investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb

## 14. Seznam použité literatury

- [1] BLAHA, Zdenek Sid. JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vydání, Praha: Management Press, 2006, 194 s., ISBN 80-7261-145-3
- [2] *Bonita firmy*. Credit Check [online] [cit. 15.3.2012], Dostupné z: <http://www.creditcheck.cz/SlovnicekJpojmuDetail.aspx?id=18>
- [3] *Creditinfo – Albertina CZ Gold Edition*. [databáze na DVD-ROM] Praha: Soliditet, s.r.o., srpen 2011, [cit. 8.2.2012]
- [4] DVORÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. přeprac. a rozš. vydání, Praha: Linde Praha, 2005. 681 s., ISBN 80-7201-515-X
- [5] *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010*. [online] Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2011, [cit. 10.4.2012] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>
- [6] *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009*. [online] Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2010, [cit. 10.4.2012] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>
- [7] *General Criteria: Principles of Credit Ratings*. [online] New York: Standard & Poor's Financial Services LLC, 2012, Aktualizace 14.4.2012, [cit. 14.4.2012] Dostupné z: <http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/en/us/?articleType=HTML&assetID=1245324619389>
- [8] HIGGINS, Robert C. *Analysis for financial management*. 7th edition, Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2004, 412 p., ISBN 0-07-253656-X.
- [9] HINDLS, Richard. HRONOVÁ, Stanislava. a kol. *Statistika pro ekonomy*. 8. vydání, Praha: Professional Publishing, 2007, 415 s., ISBN 978-80-86946-43-6
- [10] HINDLS, Richard. KAŇOKOVÁ, Jara. NOVÁK, Ilja. *Metody statistické analýzy pro ekonomy*. 1. vydání, Praha: Management Press, Ringier ČR, a.s., 1997, 249 s., ISBN 80-85943-44-1
- [11] *Implementace novelizované klasifikace NACE ve statistice*. [online] Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2007, [cit. 20.3.2012] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument34386.html>
- [12] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vydání, Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s., ISBN 80-7179-529-1
- [13] KISLINGEROVÁ, Eva. HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2005, 137 s., ISBN 978-80-247-2924-4

- [14] *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)*. [online] Praha: Český statistický úřad, 2012, Aktualizace 20.3.2012, [cit. 20.3.2012] Dostupné z: <http://apl.czso.cz/iSMS/klaspol.jsp?kodklas=80004&kodcis=5105&ciselid=294853&cisjaz=203>
- [15] KNÁPKOVÁ, Adriana. PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing a.s., 2010, 205 s., ISBN 978-80-247-3349-4
- [16] MACEK, Jan. KOPEK, Rudolf. KRÁLOVÁ, Jitka. *Ekonomická analýza podniku*. 1. vydání, Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 2006, 157 s., ISBN 80-7043-446-5
- [17] MANCHON, Eric. *Analyse bancaire de l'entreprise: methodologie*. 1er edition, Paris: Economica, 1994, 498 p., ISBN 2-7178-2713-7
- [18] *Methodology: Credit Stability Criteria*. [online] New York: Standard & Poor's Financial Services LLC, 2012, Aktualizace 14.4.2012, [cit. 14.4.2012] Dostupné z: <http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/en/us/?articleType=HTML&assetID=1245319331052>
- [19] *Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers*. [online] New York: Standard & Poor's Financial Services LLC, 2012, Aktualizace 14.4.2012, [cit. 14.4.2012] Dostupné z: <http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/en/us/?articleType=HTML&assetID=1245321127388>
- [20] *Mzdy, náklady, práce – časové řady*. [online] Praha: Český statistický úřad, 2012, Aktualizace 20.3.2012, [cit. 20.3.2012] Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/pmz\\_cr](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/pmz_cr)
- [21] NEUMAIEROVÁ, Inka. NEUMAIER, Ivan. *Index IN05*. [online] In ČERVINEK, Petr. *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní konference*. Brno: Masarykovy univerzita v Brně, 2005, s. 143-148, ISBN 80-210-3753-9. [cit. 28.3.2012] Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>
- [22] *Obchodní rejstřík a Sbírka listin*. [online] Praha: Ministerstvo spravedlnosti, 2012, Aktualizace 2.3.2012, [cit. 2.3.2012] Dostupné z: <http://portal.justice.cz/>
- [23] *Ratings criteria*. [online] New York: Standard & Poor's Financial Services LLC, 2012, Aktualizace 14.4.2012, [cit. 14.4.2012] Dostupné z: <http://www.standardandpoors.com/ratings/criteria/en/us?filtername=Table%20of%20Contents>

- [24] *Sbírka listin: SPS engineering, s.r.o.* [online] Praha: Ministerstvo spravedlnosti, 2012, Aktualizace 27.3.2012, [cit. 27.3.2012] Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a32845&klic=dK9o7lmg7SGqyqyUKGLPhw%3d%3d>
- [25] SYNEK, Miloslav. a kol. *Manažerská ekonomika*. 3. přeprac. a aktualiz. vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2003, 466 s., ISBN 80-247-0515-X
- [26] SYNEK, Miloslav. KISLINGEROVÁ, Eva. a kol. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vydání, Praha: C. H. Beck, 2010, 498 s., ISBN 978-80-7400-336-3
- [27] SYNEK, Miloslav. *Stručný přehled dalších metodik*. [online] Vysoká škola ekonomická, Praha, [cit. 28.3.2012], Dostupné z: [http://nb.vse.cz/~synek/Dalsi\\_metodiky.doc](http://nb.vse.cz/~synek/Dalsi_metodiky.doc)
- [28] ŠULÁK, Milan. *Teze k přednáškám předmětu rozbor výkonnosti firem*. 1. vydání, Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 2006, 71 s., ISBN 80-7043-496-1.
- [29] ŠULÁK, Milan. VACÍK, Emil. *Měření výkonnosti firem*. 1. vydání, Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 2003, 137 s., ISBN 80-7043-258-6
- [30] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing a.s., 2011, 246 s., ISBN 978-80-247-3647-1
- [31] WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing a.s., 2009, 248 s., ISBN 978-80-247-2924-4
- [32] *Zaměstnanost, nezaměstnanost – časové řady*. [online] Praha: Český statistický úřad, 2012, Aktualizace 20.3.2012, [cit. 20.3.2012] Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/zam\\_cr](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/zam_cr)
- [33] ŽÁK, Milan. a kol. *Velká ekonomická encyklopedie*. 1. vydání, Praha: Linde Praha, 1999, 806 s., ISBN 80-7201-172-3

## 15. Seznam příloh

**Příloha A:** Horizontální analýza – histogramy četností

**Příloha B:** Horizontální analýza rozvahy a výsledovky, jiná metodika

**Příloha C:** Charakteristiky dob obratu za roky 2008 – 2010

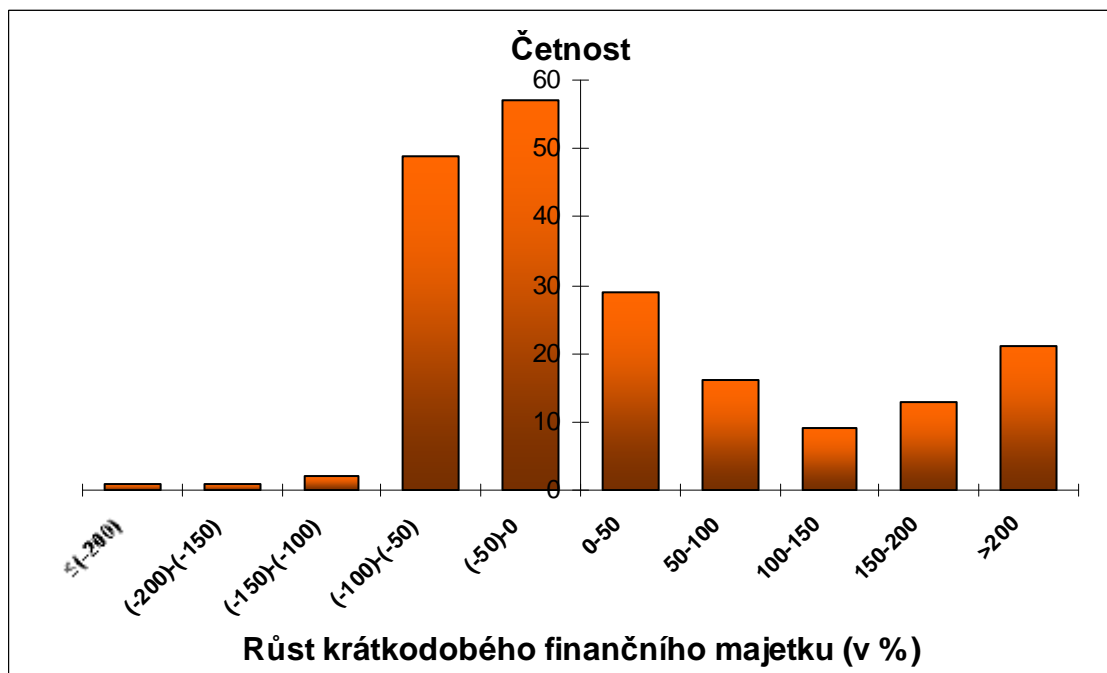
**Příloha D:** Hodnoty kvartilů a přiřazené známky, roky 2009 a 2008

**Příloha E:** Spider graf podniku SPS Engineering, s.r.o., roky 2009 a 2008

**Příloha F:** Porovnání spider grafu a sloupcového grafu

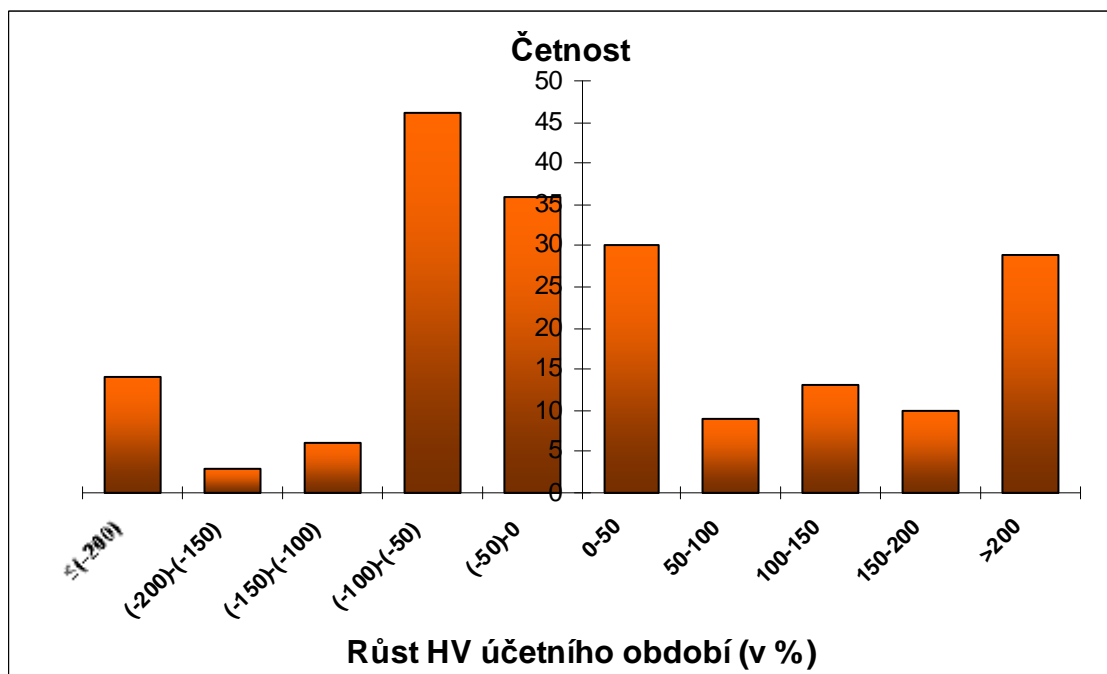
## Příloha A

**Graf 1: Horizontální analýza - histogram četností KFM, rok 2010 (v %)**



Zdroj: vlastní, 2012

**Graf 2: Horizontální analýza - histogram četností HV účetního období, rok 2010 (v %)**



Zdroj: vlastní, 2012

## Příloha B

**Tabulka 1: Horizontální analýza rozvahy za období 2008 - 2010, údaje za vzorek podniků (v %), jiná metodika**

	2010/2009	2009/2008
	průměr	průměr
<b>CELK. AKTIVA</b>	<b>4,1</b>	<b>-0,2</b>
<b>stálá aktiva</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>
<b>oběžná aktiva</b>	<b>4,0</b>	<b>-1,3</b>
<i>zásoby</i>	-11,9	-4,6
<i>pohledávky</i>	8,8	-2,7
<i>KFM</i>	5,6	8,0
<b>vlastní kapitál</b>	<b>8,3</b>	<b>9,3</b>
<i>HV úč. období</i>	-0,3	-34,1
<b>cizí kapitál</b>	<b>2,2</b>	<b>-5,3</b>
<i>dlouh. závazky</i>	35,4	1,9
<i>krátk. závazky</i>	1,9	-6,3
<i>bank. úvěry</i>	-8,9	-2,7

Zdroj: vlastní, 2012

**Tabulka 2: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2008 - 2010, údaje za vzorek podniků (v %), jiná metodika**

	2010/2009	2009/2008
	průměr	průměr
<b>výkony</b>	-3,4	-13,5
<b>výkonová spotřeba</b>	-2,9	-14,7
<b>přidaná hodnota</b>	-2,6	-8,1
<b>osobní náklady</b>	-5,1	2,5

Zdroj: vlastní, 2012

## Příloha C

**Tabulka 3: Charakteristiky dob obratu zásob, pohledávek a závazků za období 2008-2010 (ve dnech)**

	doba obratu zásob			doba obratu pohledávek			doba obratu závazků		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
<b>průměr</b>	<b>31,5</b>	<b>28,9</b>	<b>24,9</b>	<b>85,5</b>	<b>76,9</b>	<b>69,2</b>	<b>97,1</b>	<b>95,7</b>	<b>81,2</b>
$s_x$	68,7	63,7	46,4	67,9	50,5	39,7	114,0	139,2	60,2
$\tilde{x}_{0,1}$	1,6	0,8	1,2	29,0	29,0	24,7	33,0	34,0	35,2
$\tilde{x}_{0,25}$	4,5	4,1	4,0	40,9	44,8	42,7	49,7	49,3	48,4
$\tilde{x}_{0,5}$	<b>12,5</b>	<b>13,2</b>	<b>13,3</b>	<b>70,7</b>	<b>64,1</b>	<b>61,9</b>	<b>76,3</b>	<b>66,3</b>	<b>67,4</b>
$\tilde{x}_{0,75}$	31,4	31,2	24,7	110,4	98,4	94,4	105,4	100,3	95,3
$\tilde{x}_{0,9}$	69,7	62,2	54,9	146,2	130,2	119,3	153,0	146,5	130,7

Zdroj: vlastní, 2012



## Příloha D

Tabulka 4: Kvartily a mediány hodnot jednotlivých ukazatelů v roce 2009

	$\tilde{x}_{0,25}$	$\tilde{x}_{0,5}$	$\tilde{x}_{0,75}$	známky
<b>ROE (v %)</b>	2,68	10,20	22,06	4-3-2-1
<b>ROA (v %)</b>	1,63	5,09	11,56	4-3-2-1
<b>ROCE (v %)</b>	4,35	13,42	24,88	4-3-2-1
<b>ROS (v %)</b>	0,84	2,31	4,72	4-3-2-1
<b>běžná likvidita</b>	1,03	1,31	1,96	4-3-2-1
<b>pohotová likvidita</b>	0,81	1,10	1,62	4-3-2-1
<b>okamžitá likvidita</b>	0,06	0,26	0,58	4-3-2-1
<b>ČPK na aktiva</b>	0,03	0,17	0,35	4-3-2-1
<b>celk. zadluženost (v %)</b>	44,45	62,42	77,56	1-2-3-4
<b>UUK</b>	2,31	7,48	24,66	4-3-2-1
<b>krytí DM dlouh. zdroji</b>	1,12	1,80	2,95	4-3-2-1
<b>obrat aktiv</b>	1,55	2,14	2,98	4-3-2-1

Zdroj: vlastní, 2012

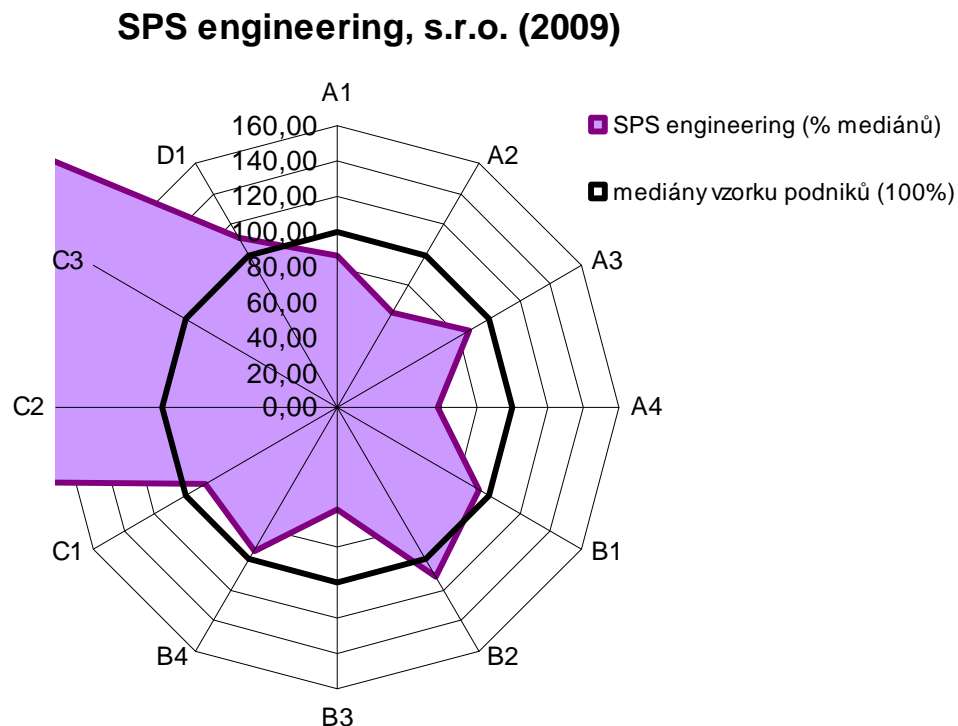
Tabulka 5: Kvartily a mediány hodnot jednotlivých ukazatelů v roce 2008

	$\tilde{x}_{0,25}$	$\tilde{x}_{0,5}$	$\tilde{x}_{0,75}$	známky
<b>ROE (v %)</b>	6,92	16,14	27,51	4-3-2-1
<b>ROA (v %)</b>	3,12	6,83	15,27	4-3-2-1
<b>ROCE (v %)</b>	8,88	18,92	32,70	4-3-2-1
<b>ROS (v %)</b>	1,29	3,21	6,04	4-3-2-1
<b>běžná likvidita</b>	1,04	1,32	1,84	4-3-2-1
<b>pohotová likvidita</b>	0,78	1,08	1,54	4-3-2-1
<b>okamžitá likvidita</b>	0,06	0,20	0,56	4-3-2-1
<b>ČPK na aktiva</b>	0,04	0,16	0,33	4-3-2-1
<b>celk. zadluženost (v %)</b>	47,43	64,42	80,15	1-2-3-4
<b>UUK</b>	3,15	8,31	27,61	4-3-2-1
<b>krytí DM dlouh. zdroji</b>	1,22	1,73	3,19	4-3-2-1
<b>obrat aktiv</b>	1,70	2,25	3,25	4-3-2-1

Zdroj: vlastní, 2012

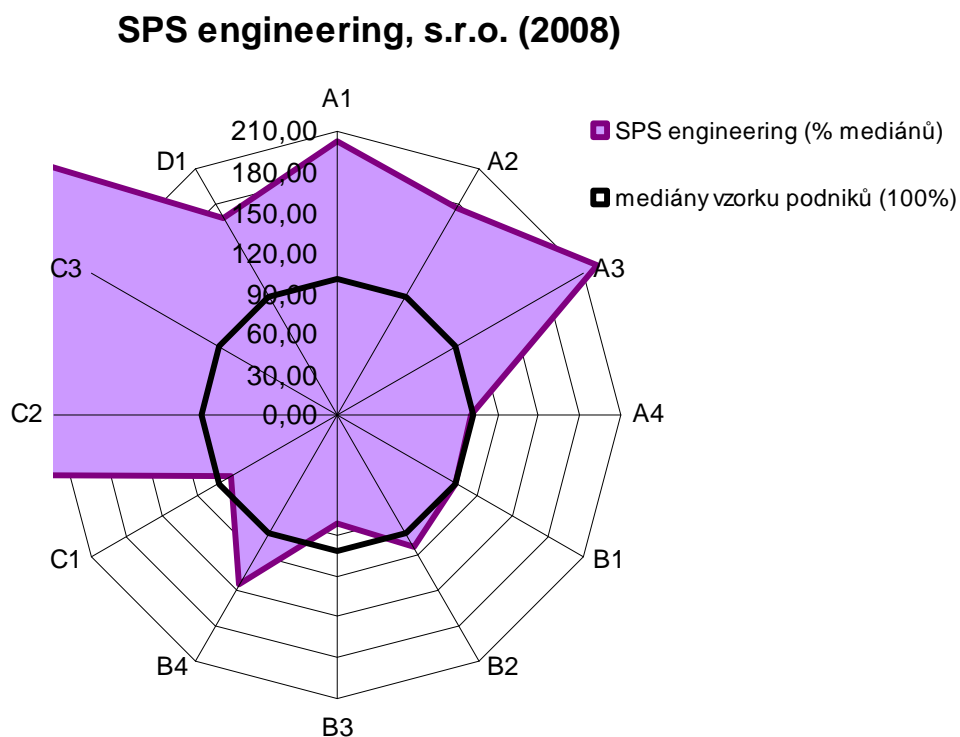
## Příloha E

Graf 1: Spider graf, podnik SPS engineering, s.r.o., rok 2009 (100% = medián)



Zdroj: vlastní, 2012

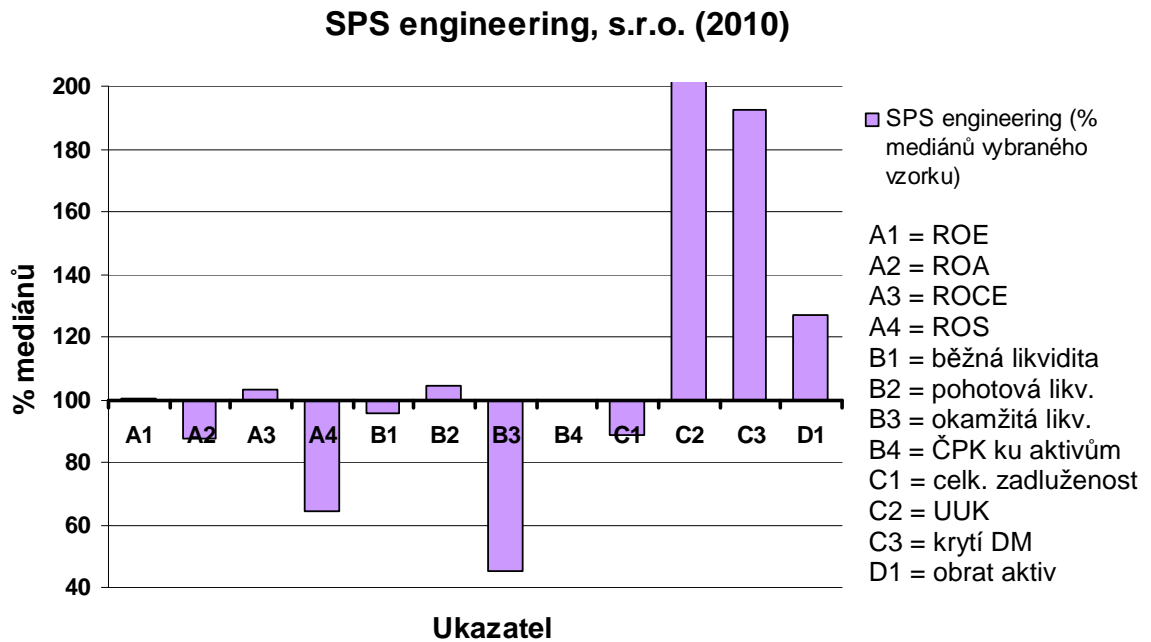
Graf 2: Spider graf, podnik SPS engineering, s.r.o., rok 2008 (100% = medián)



Zdroj: vlastní, 2012

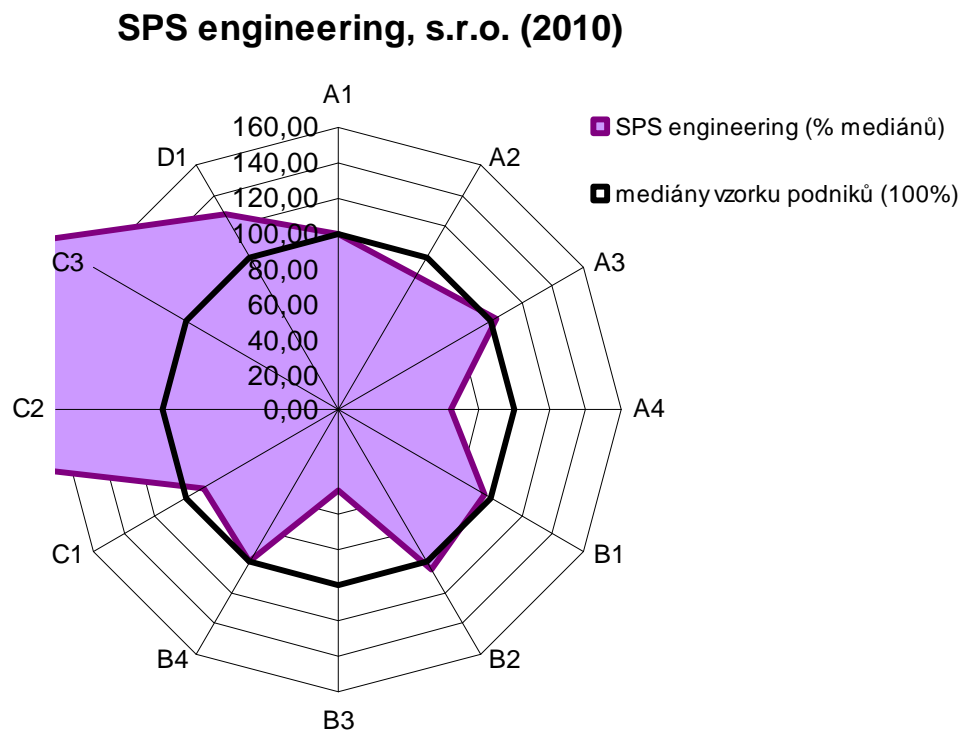
**Příloha F**

**Graf 3: Sloupcový graf, podnik SPS engineering, s.r.o., rok 2010 (100% = medián)**



Zdroj: vlastní, 2012

**Graf 4: Spider graf, podnik SPS engineering, s.r.o., rok 2010 (100% = medián)**



Zdroj: vlastní, 2012

# Abstrakt

BINDEROVÁ, Veronika. *Posuzování bonity klientů*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 84 s., 2012

Klíčová slova: bonita, finanční analýza, mezipodnikové srovnávání, statistická analýza

Předložená práce je zaměřena na hodnocení bonity podniků za situace, kdy má hodnotitel k dispozici pouze veřejně dostupné informace. Základem řešení tohoto stále aktuálního problému je využití metod finanční analýzy. Důraz je kladen na výběr takových finančních ukazatelů, které jsou vhodné pro posuzování bonity podniku a zároveň pro mezipodnikové srovnávání. Podstatná část práce se věnuje problematice prostorové analýzy, přičemž veškeré praktické výpočty jsou prováděny na konkrétním vzorku firem, jejichž účetní závěrky byly získány z databáze firem Albertina. Hlavním výstupem této práce je vlastní metodika pro hodnocení zvoleného podniku. Případová studie ověřuje, jestli je navržený postup schopen poskytnout konzistentní informaci o bonitě podniku. Důležitou součástí práce je také závěrečná diskuse o silných a slabých stránkách postupu. Ten lze jistě dále zdokonalovat, je však zapotřebí mít k dispozici dostatek relevantních informací.

# Abstract

BINDEROVÁ, Veronika. *Assessing the Creditworthiness of Clients*. Diploma thesis. Pilsen: Faculty of Economics, University of West Bohemia in Pilsen, 84 p., 2012

Key words: creditworthiness, financial analysis, inter-company comparisons, statistical analysis

This thesis focuses on assessing the creditworthiness of companies under circumstances where only information opened to the public are available. The solution of this issue is based on the application of financial analysis techniques. An emphasis is laid on the selection of financial indicators which are suitable for assessing the creditworthiness of a company and also for inter-company comparisons. A substantial part of this thesis deals with cross-section analysis. For all calculations a sample of companies is used, their financial statements were obtained from the Albertina database. The main outcome of this thesis is the author`s methodology for assessing a particular company. The case study verifies whether the proposed procedure is able to provide consistent information about the creditworthiness of the company. An important part of the thesis is also a final discussion about the strengths and weaknesses of the procedure. It can certainly be further improved, but enough relevant information is needed.