

UNIVERZITA PARDUBICE
Fakulta ekonomicko-správní
Katedra podnikové ekonomiky a financí

ANALÝZA HOSPODAŘENÍ AGROPROJEKCE LITOMYŠL, spol. s r.o.
POMOCÍ PYRAMIDÁLNÍCH ROZKLADŮ

DIPLOMOVÁ PRÁCE

AUTOR PRÁCE: Zuzana Trávníčková

VEDOUCÍ PRÁCE: Ing. Ivana Kraftová, CSc.

2000

UNIVERZITY OF PARDUBICE
Faculty of economy and administration
Department of Enterprise Economic and Finance

**THE ANALYSIS OF ECONOMIC SITUATION OF AGROPROJEKCE
LITOMYŠL, spol. s r.o. BY PYRAMIDAL ANALYSES**

DIPLOMA WORK

AUTHOR: Zuzana Trávníčková

HEAD OF THE WORK: Ing. Ivana Kraftová, CSc.

2000

Prohlašuji, že jsem tuto práci vykonala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci použila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Souhlasím s tím, že práce je prezenčně zpřístupněna v Univerzitní knihovně Univerzity Pardubice.

V Pardubicích 13. května 2000

Zuzana Trávníčková

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych na tomto místě poděkovala Ing. Ivaně Kraftové, CSc. za její příkladné odborné vedení. S její pomocí byla práce úspěšně dokončena.

SOUHRN

Tato diplomová práce pojednává o finanční analýze, zejména však o pyramidálních rozkladech, které jsou její součástí. Jedním z cílů práce je vymezení významu finanční analýzy a definování a popsání poměrových ukazatelů finanční analýzy.

Hlavním předmětem zájmu práce je vymezení podstaty a účelu pyramidálních rozkladů a analýza konstrukce a interpretace pyramidálních rozkladů ukazatelů ROE a rentability vlastního kapitálu konstruovaného na základě cash flow.

Vytvořené pyramidální rozklady finanční analýzy jsou ve čtvrté části práce aplikovány na rozbor hospodaření společnosti Agroprojekce Litomyšl, spol s r.o.

SUMMARY

This diploma work discusses a financial analysis especially a pyramidal analyses, which are constituent part of it. One of the main aims of this work is to define the meaning of financial analysis and to define and to describe ratio indexes.

The main subject of the work is to define substance and purpose of pyramidal analyses and analysis of construction and interpretation of pyramidal analyses of coefficients: Return on Equity based on a profit and based on the cash flow.

In the fourth part of the work, the pyramidal analyses are applied to the analysis of economic situation of Agroprojekce Litomyšl, spol. s r.o.

OBSAH

Úvod.....	13
1. Finanční analýza při ekonomické výkonnosti podniku.....	14
1.1 Podstata a význam finanční analýzy při řízení firmy.....	14
1.2 Ekonomická výkonnost, resp. efektivnost podniku.....	16
1.2.1 Pojetí efektivnosti v oblasti ekonomiky.....	16
1.2.2 Hodnocení efektivnosti podniku.....	16
2. Finanční analýza na bázi zisku a na základě cash flow.....	17
2.1 Analýza rentability.....	17
2.1.1 Zisk.....	18
2.1.1.1 Funkce zisku.....	18
2.1.1.2 Tržní hodnota firmy.....	19
2.1.1.3 Kategorie zisku.....	19
2.1.1.4 Faktory velikosti zisku.....	20
2.1.2 Ukazatelé rentability a aktivity.....	21
2.1.2.1 ROA.....	21
2.1.2.2 ROE.....	22
2.1.2.3 ROS.....	22
2.1.2.4 Rentabilita nákladů.....	23
2.1.2.5 Ukazatelé aktivity.....	24
2.2 Ukazatelé finanční struktury.....	24
2.3 Ukazatelé platební schopnosti.....	27
2.4 Ukazatelé na bázi cash flow.....	28
2.4.1 Analýza cash flow.....	28
2.4.1.1 Přehled o peněžních tocích a ukazatel cash flow.....	28
2.4.1.2 Vztah zisku a cash flow.....	29
2.4.1.3 Metody zjišťování cash flow.....	31
2.4.1.4 Fondové pojetí výkazu cash flow.....	34
2.4.1.4.1 Finanční fondy.....	34

2.4.1.4.2	Interpretace změny finančního fondu.....	35
2.4.1.4.3	Výkaz cash flow na bázi ČPK.....	38
2.4.2	Ukazatelé na bázi finančních fondů a cash flow.....	40
3.	Podstata a účel pyramidálních rozkladů.....	44
3.1	Soustavy ukazatelů.....	44
3.2	Pyramidální soustava ukazatelů.....	45
3.2.1	Du Pontův rozklad ukazatele ROE a jiné rozklady ROE.....	45
3.2.1.1	Du Pontův rozklad.....	45
3.2.1.2	Tři determinanty ROE.....	48
3.2.1.3	Jiné rozklady ROE.....	52
3.2.2	Cash flow pyramidy.....	57
4.	Analýza a modelování výkonnosti spol. s r.o. Agroprojekce Litomyšl pomocí pyramidálního rozkladu.....	61
4.1	Charakteristika společnosti Agroprojekce Litomyšl.....	61
4.2	Analýza výkonnosti Agroprojekce Litomyšl, s.r.o. v letech 1995-1999.....	64
4.2.1	Základní informace o hospodaření společnosti v letech 1995-1999.....	64
4.2.1.1	Hospodaření společnosti v roce 1995.....	64
4.2.1.2	Hospodaření společnosti v roce 1996.....	65
4.2.1.3	Hospodaření společnosti v roce 1997.....	65
4.2.1.4	Hospodaření společnosti v roce 1998.....	65
4.2.1.5	Hospodaření společnosti v roce 1999.....	66
4.2.2	Analýza výkonnosti společnosti v letech 1995-1999 pomocí rozkladů ukazatele ROE a ukazatele rentability vlastního kapitálu na základě cash flow.....	66
4.2.2.1	Rok 1995.....	67
4.2.2.1.1	Du Pontův rozklad ukazatele ROE pro rok 1995.....	67
4.2.2.1.2	Rozklad ukazatele ROE I. (podle schématu č. 9) pro rok 1995.....	69
4.2.2.1.3	Rozklad ukazatele ROE II. (podle schématu č.12) pro rok 1995.....	72
4.2.2.1.4	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. (podle schématu č. 13) pro rok 1995.....	74

4.2.2.1.5	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. (podle schématu č. 14) pro rok 1995.....	75
4.2.2.1.6	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. (podle schématu č. 15) pro rok 1995.....	77
4.2.2.2	Rok 1996.....	79
4.2.2.2.1	Du Pontův rozklad ukazatele ROE pro rok 1996.....	79
4.2.2.2.2	Rozklad ukazatele ROE I. (podle schématu č. 9) pro rok 1996.....	81
4.2.2.2.3	Rozklad ukazatele ROE II. (podle schématu č.12) pro rok 1996.....	83
4.2.2.2.4	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. (podle schématu č. 13) pro rok 1996.....	85
4.2.2.2.5	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. (podle schématu č. 14) pro rok 1996.....	87
4.2.2.2.6	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. (podle schématu č. 15) pro rok 1996.....	89
4.2.2.3	Rok 1997.....	91
4.2.2.3.1	Du Pontův rozklad ukazatele ROE pro rok 1997.....	91
4.2.2.3.2	Rozklad ukazatele ROE I. (podle schématu č. 9) pro rok 1997.....	92
4.2.2.3.3	Rozklad ukazatele ROE II. (podle schématu č.12) pro rok 1997.....	94
4.2.2.3.4	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. (podle schématu č. 13) pro rok 1997.....	95
4.2.2.3.5	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. (podle schématu č. 14) pro rok 1997.....	96
4.2.2.3.6	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. (podle schématu č. 15) pro rok 1997.....	98
4.2.2.4	Rok 1998.....	99
4.2.2.4.1	Du Pontův rozklad ukazatele ROE pro rok 1998.....	99
4.2.2.4.2	Rozklad ukazatele ROE I. (podle schématu č. 9) pro rok 1998.....	100
4.2.2.4.3	Rozklad ukazatele ROE II. (podle schématu č.12) pro rok 1998.....	102
4.2.2.4.4	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. (podle schématu č. 13) pro rok 1998.....	103
4.2.2.4.5	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. (podle schématu č. 14) pro rok 1998.....	105

4.2.2.4.6	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. (podle schématu č. 15) pro rok 1998.....	106
4.2.2.5	Rok 1999.....	108
4.2.2.5.1	Du Pontův rozklad ukazatele ROE pro rok 1999.....	108
4.2.2.5.2	Rozklad ukazatele ROE I. (podle schématu č. 9) pro rok 1999.....	109
4.2.2.5.3	Rozklad ukazatele ROE II. (podle schématu č.12) pro rok 1999.....	111
4.2.2.5.4	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. (podle schématu č. 13) pro rok 1999.....	112
4.2.2.5.5	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. (podle schématu č. 14) pro rok 1999.....	113
4.2.2.5.6	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. (podle schématu č. 15) pro rok 1999.....	115
4.2.2.6	Hodnocení výkonnosti společnosti v letech 1995-1999.....	116
4.2.2.6.1	Du Pontův rozklad ukazatele ROE pro období 1995-1999.....	116
4.2.2.6.2	Rozklad ukazatele ROE I. (podle schématu č. 9) pro období 1995-1999.....	118
4.2.2.6.3	Rozklad ukazatele ROE II. (podle schématu č.12) pro období 1995-1999.....	121
4.2.2.6.4	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. (podle schématu č. 13) pro období 1995-1999.....	124
4.2.2.6.5	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. (podle schématu č. 14) pro období 1995-1999.....	126
4.2.2.6.6	Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. (podle schématu č. 15) pro období 1995-1999.....	128
4.2.2.7	Hodnocení pákového efektu cizího kapitálu.....	130
4.2.2.7.1	Pákový efekt cizího kapitálu působící na ROE.....	130
4.2.2.7.2	Pákový efekt cizího kapitálu působící na rentabilitu vlastního kapitálu na základě cash flow.....	132

4.2.2.8	Závěry vyplývající z hodnocení výkonnosti společnosti v letech 1995-1999 pomocí pyramidálních rozkladů a z hodnocení pákového efektu cizího kapitálu.....	133
---------	---	-----

	Závěr.....	136
--	------------	-----

	Seznam ilustrací.....	139
--	-----------------------	-----

	Seznam tabulek.....	142
--	---------------------	-----

	Seznam použitých zkratk, symbolů a základních vzorců.....	143
--	---	-----

	Seznam použité literatury.....	145
--	--------------------------------	-----

Seznam příloh:

1. Příloha č. 1 : Přehled nejpodstatnějších položek rozvahy v letech 1995-1999 společnosti Agroprojekce Litomyšl
2. Příloha č. 2 : Přehled nejpodstatnějších položek výkazu zisků a ztrát v letech 1995-1999 společnosti Agroprojekce Litomyšl

ÚVOD

Každý podnikatelský subjekt má zájem na tom, aby byl co nejvíce konkurenceschopný, aby získal co největší podíl na trhu. K tomu je třeba, aby při poskytování svých produktů byl v co nejvyšší míře finančně zdravý. To znamená jeho značnou nezávislost na věřitelích, schopnost dostát svým závazkům včas, schopnost rozšiřovat nejen nabídku svých výrobků či služeb, ale i rozšiřovat své provozovny apod. K zjištění míry finančního zdraví podniku slouží finanční analýza.

Cílem první části této práce je vymezení významu finanční analýzy. Druhá část si klade za cíl definovat a popsat poměrové ukazatele finanční analýzy konstruované na bázi zisku a na bázi cash flow. Ty pak budou v třetí části práce použity v konkrétních soustavách ukazatelů. Hlavním předmětem zájmu práce je vymezení podstaty a účelu pyramidálních rozkladů a analýza konstrukce a interpretace pyramidálních rozkladů ukazatelů ROE a rentability vlastního kapitálu na základě cash flow.

Vedle toho si práce klade za cíl aplikovat pyramidální rozklady finanční analýzy na rozbor hospodaření firmy Agroprojekce Litomyšl, spol. s r. o. Cílem této aplikace je zhodnotit využitelnost, vypovídací schopnost a vhodnost v práci zkonstruovaných pyramidálních rozkladů při analýze finanční situace podniku a nalézt příčiny výsledných hodnot sledovaných ukazatelů ROE a rentability vlastního kapitálu na základě cash flow naměřených u této společnosti.

1. FINANČNÍ ANALÝZA PŘI EKONOMICKÉ VÝKONNOSTI PODNIKU

1.1 Podstata a význam finanční analýzy při řízení firmy

Účelem podnikání je dosažení zisku.¹⁾ „Energii“, která podnikání umožňuje, je kapitál. Ten má již dlouho známou schopnost reprodukce, tzn. produkovat více, než je do podnikání vloženo. Ovšem tak tomu být nemusí. Aby tomu tak skutečně bylo, je třeba, aby management firmy nejenom zajišťoval potřebný kapitál, ale pečoval i o efektivní využívání zdrojů, zajišťoval diagnózu stavu firmy a včasnou preventivní obnovu aktiv, popř. jejich další rozvoj.

Finanční analýza propojuje dva nástroje podnikového řízení – účetnictví a finanční řízení podniku. Účetnictví, které je jazykem financí, poskytuje prostřednictvím základních finančních výkazů – rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přehledu o peněžních tocích (cash flow) – data a informace pro finanční rozhodování managementu firmy.

Souhrnné výstupy účetnictví jsou schopny poskytovat prvotní a často hlavní ekonomická data, avšak samy o sobě neurčují diagnózu firmy, tj. neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku, o jeho silných a slabých stránkách, nebezpečích, trendech a celkové kvalitě hospodaření.

Finanční analýza jako souhrn formalizovaných metod, který poměří získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, přichází na pomoc. Finanční analýza umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné vedením podniku přijmout žádoucí rozhodnutí.

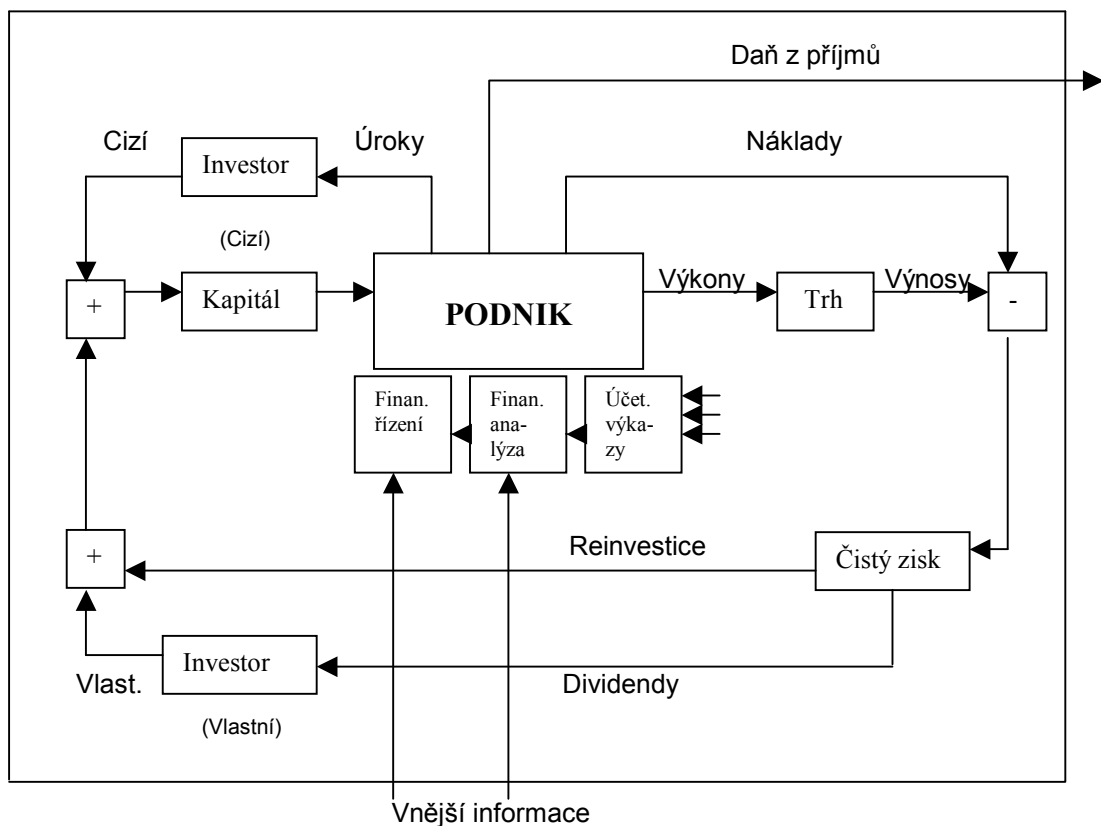
Účelem finanční analýzy je tedy především komplexně vyjádřit finanční situaci podniku, tzn. podchytit všechny její složky; tento rozbor představuje ohodnocení

1) Podnikáním se podle obchodního zákoníku rozumí „soustavná činnosti prováděná podnikatelem vlastním jménem a na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisku“. Mluvíme-li o primárním cíli podniku, je třeba připomenout, že v průběhu 20. století se od statické maximalizace zisku postupně přecházelo k poměrovým ukazatelům (např. ROE), k maximalizaci zisku na jednu akcii, k tržní ceně akcie, k zahrnutí rizika do manažerského rozhodování a k určité dynamizaci. Ta se projevila především v hodnocení investičních projektů nebo při stanovení hodnoty firmy. V běžném manažerském rozhodování se však zůstalo u zisku a na něm založených ukazatelích (především u ukazatele ROE). V 80. letech 20. století byly vytvořeny složitější modely pro řízení podniku, které za cíl chování podniku považují maximalizaci jeho hodnoty. V teorii i v hospodářské praxi takto pojatý cíl podnikání převládá dosud a zároveň je základem i nejnovějších modelů považujících za cíl podnikání maximalizaci hodnoty jmění akcionářů (shareholder value).

minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku potřebné pro rozhodování finančního řízení firmy.

Schématicky lze místo finanční analýzy v informačním toku firmy znázornit obrázkem č. 1. Obrázek znázorňuje vložení kapitálu do podniku, přeměnu výkonů podniku trhem na výnosy, určení čistého zisku jako rozdílu výnosů a nákladů (úroky za používání cizího kapitálu + ostatní náklady včetně daně z příjmů), rozdělení čistého zisku na dividendy (cenu vlastního kapitálu) a na částku, která se zadrží pro další použití a řízení podniku na základě informací dodávaných finanční analýzou, která je těžší z účetnictví, a z vnějších zdrojů.

Obr. č. 1 Finanční toky podniku



Pramen: Kovanicová, D., Kovanic. Poklady skryté v účetnictví, díl II. Praha: Polygon, 1995, str. 2.

Sedláček, J.-Hamplová, E.-Úradníček, V. Finanční analýza. Brno: ESF MU, 1998, str. 9.

1.2 Ekonomická výkonnost, resp. efektivnost podniku

1.2.1 Pojetí efektivnosti v oblasti ekonomiky

Efektem obecně rozumíme užitek, užitečný výsledek. Efektivnost pak vyjadřuje vztah mezi výstupem (efektem) a vstupem výrobního procesu. O efektivní výrobě hovoříme však jen tehdy, jestliže každý podnik své zdroje vynakládá účelně a hospodárně.

O účelnosti podnikové činnosti mluvíme tehdy, jestliže je činnost daného podniku zaměřena žádoucím směrem, jestliže podnik plní funkce uznávané trhem – odběrateli. Účelnost tedy vyjadřuje vztah mezi výsledkem výroby a koupěschopnou poptávkou.

Hospodárností podniku rozumíme usilování firmy o snižování spotřeby zdrojů při výrobě, o lepší využití zdrojů s cílem, aby transformace vstupů na výstupy přinesla firmě co největší efekt.

Můžeme tedy říci, že podnik si počíná efektivně tehdy, jestliže uspokojuje poptávku (v objemu, struktuře, kvalitě, apod.) s minimálními zdroji.

V tržním hospodářství užitečnost výrobku prověřuje, efektivnost výroby a tím i chování výrobce bezprostředně ovlivňuje cena.

Efektivnost podniku je bezprostředně spojená s řešením otázek:

1. Co, jaké produkty bude podnik vyrábět?
2. Čím, jakými prostředky bude podnik vyrábět, jakou techniku a technologii použije?
3. Jak se dané produkty budou vyrábět (s jakými náklady)?

Nejlepší cestou k úspěchu je udržet nejnižší náklady uplatněním nejefektivnějších výrobních postupů.

1.2.2 Hodnocení efektivnosti podniku

Obecně můžeme efektivnost vyjádřit vztahem: $E=Q/Z$,

kde E....efektivnost

Q....výsledek výroby a

Z....použité výrobní zdroje.

Při charakteristice výsledků výroby má rozhodující význam jejich peněžní vyjádření odrážející situaci na trhu, úroveň cen. Pro peněžní vyjádření efektů podnikové činnosti lze použít:

- výkony (výkony nazýváme výsledky činnosti podniku; mohou jimi být výrobky, provedené práce – např. opravy, služby),
- tržby (rozumíme jimi tržní ohodnocení výkonů, jejich realizaci na trhu),
- hospodářský výsledek (HV) (chápeme jej jako rozdíl mezi výnosy a náklady v daném období; může být ziskem nebo ztrátou) nebo
- další ukazatele, např. cash flow vyjadřující vnitřní finanční prosperitu v normální hospodářské činnosti podniku.

Tyto efekty však nezahrnují další, obtížně kvantifikovatelné, efekty podnikové činnosti (např. usnadnění práce, zlepšení životního, pracovního prostředí).

Vstupy (náklady na dosažení vytvořené produkce) můžeme vyjádřit:

- zdroji,s jejichž přispěním bylo požadovaných efektů dosaženo (např. kapitálem) nebo
- běžnými náklady výroby (hodnotou spotřebovaných věcných činitelů výroby a práce vynaložených na dosažení těchto efektů; i tyto náklady bývají vyjadřovány v různých modifikacích).

Tyto uvedené vztahy lze charakterizovat soustavami ukazatelů (soubory ukazatelů vnitřně spjatých). Počet ukazatelů zahrnutých do soustavy závisí především na cíli a hloubce rozboru hospodaření konkrétního podniku. Důležité je mít neustále na paměti, jaká je vypovídací schopnost jednotlivých ukazatelů.

2. FINANČNÍ ANALÝZA NA BÁZI ZISKU A NA ZÁKLADĚ CASH FLOW

2.1 Analýza rentability

Ukazatelé rentability jsou velmi často používanými ukazateli finanční analýzy. Rentabilita (výnosnost) vloženého kapitálu vyjadřuje, do jaké míry a jak rychle se vklad prostředků do hospodářské činnosti podniku vyplatil, popř. v budoucnosti

vyplatí; vyjadřuje vztah mezi vloženými prostředky a konečným efektem činnosti, do které byly tyto prostředky vloženy.

Výsledný efekt podnikatelské činnosti se zpravidla vyjadřuje úrovní dosaženého zisku; rentabilita je pak formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.²⁾ Mnohem vyšší vypovídací schopnost však má hospodářskou činností vytvořené cash flow jako vyjádření hospodářského výsledku.³⁾ Využití cash flow na místě zisku je dáno především skutečností, že zisk lze účetně korektními způsoby ovlivnit – způsobem odepisování investičního majetku, tvorbou rezerv a opravných položek, časovým rozlišením nákladů a výnosů; navíc i zisková firma může mít nedostatek peněžních prostředků a může se nacházet ve finanční tísní.

2.1.1 Zisk

2.1.1.1 Funkce zisku

Ziskem označujeme takový hospodářský výsledek (rozdíl mezi výnosy a náklady), kdy výnosy převyšují náklady; v opačném případě mluvíme o ztrátě. Výkaz zisků a ztrát (výsledovka) je základním zdrojem informací pro analýzy podmínek, za kterých byla určitá výše zisku dosažena.

Zisk, který je základním cílem podnikání (ne však jediným), plní řadu důležitých funkcí:

1. *kritériální funkce zisku* – zisk je kritériem pro rozhodování o všech základních otázkách ekonomiky firmy (o objevu výroby, nových výrobcích, investicích, apod.),
2. *rozvojová funkce zisku* – zisk je jedním z finančních zdrojů dalšího rozvoje podniku (zisk po úhradě daní a dividend spolu s odpisy a zdroji z prodeje nepeněžitých částí majetku vystupuje jako interní finanční zdroj podniku),

2) Rozborem zisku se zabývá subkapitola 2.1.1 Zisk. Ukazateli rentability na základě zisku subkapitoly 2.1.2 ROA, 2.1.3 ROE, 2.1.4 ROS a 2.1.5 Rentabilita nákladů.

3) Rozborem cash flow a ukazateli na bázi cash flow se blíže zabývá kapitola 2.4 Ukazatelé na bázi cash flow.

3. *rozdělovací funkce zisku* – zisk je základem rozdělování čistých důchodů mezi podnik, stát a vlastníky,
4. *motivační funkce zisku* – zisk je motivem podnikání, může být základem hmotné zainteresovanosti jak pracovníků podniku, tak investorů.

2.1.1.2 Tržní hodnota firmy

Zisk firmy, zejména ve svém relativním vyjádření v poměru k vloženému kapitálu (rentabilita vloženého kapitálu), je jedním z nejdůležitějších měřitek úspěšnosti podnikání, jeho efektivnosti; výrazně ovlivňuje tržní hodnotu firmy, která je v moderní finanční teorii chápána jako hlavní cíl finančního řízení podniku.

Tržní hodnotu firmy lze vyjádřit takto: $T=(v*Z)/(K-G)^4$, kde

T...tržní hodnota firmy,

v... podíl zisku po zdanění, určeného na dividendy,

Z...zisk po zdanění

K...požadovaná výnosnost akcie investorem,

G... průměrný roční přírůstek dividendové výnosnosti.

Z rovnice vyplývá, že čím bude zisk po zdanění vyšší, tím za jinak nezměněných podmínek poroste tržní hodnota firmy.

2.1.1.3 Kategorie zisku

Způsoby a různé kategorie zisku, které jsou vykazovány v účetnictví, se v různých zemích a někdy i podnicích liší. Východiskem pro výpočet zisku v americké praxi je hrubý výnos (hrubý zisk)(gross profit)⁵⁾, který představuje rozdíl mezi čistými tržbami a náklady na výrobu prodaných výrobků, resp. služeb (jde pouze o přímé náklady na materiál, mzdy výrobních dělníků a část výrobní režie). Čistý zisk (zisk před úroky a zdaněním)(EBIT-earnings before interests and taxes) představuje hrubý zisk snížený

4) Valach,J. Finanční řízení a rozhodování podniku. Praha: Nad Zlato, 1993, str.89,

5) Valach,J. Finanční řízení a rozhodování podniku. Praha: Nad Zlato, 1993, str. 90.

o ostatní režijní náklady. Snížíme-li čistý zisk o různé druhy placených úroků, dostaneme čistý zisk před zdaněním (NIBT-net income before taxes), odečteme-li dále důchodové daně, získáme čistý zisk po zdanění (NIAT-net income after taxes) – ten je použitelný na úhradu dividend a na samofinancování rozvoje podniku.

Při analýzách a hodnocení je důležité vždy přesně vědět, o jaký zisk podniku jde.

Podle základních oblastí tvořících podnikatelskou aktivitu českých podniků v současné době za účetní období zjišťujeme provozní hospodářský výsledek jako rozdíl mezi provozními výnosy a provozními náklady, hospodářský výsledek z finančních operací jako rozdíl mezi finančními výnosy a finančními náklady a mimořádný hospodářský výsledek jako rozdíl mezi mimořádnými výnosy a mimořádnými náklady. Provozní hospodářský výsledek a hospodářský výsledek z finančních operací snížený o daň z příjmů z běžné činnosti pak tvoří hospodářský výsledek za běžnou činnost. Tento hospodářský výsledek spolu s mimořádným hospodářským výsledkem tvoří hospodářský výsledek za účetní období (účetní zisk/ztrátu).

Vedle účetního zisku je třeba rozlišit zdanitelný zisk, jehož „základem“ je účetní zisk.

2.1.1.4 Faktory velikosti zisku

Velikost zisku závisí na celé řadě faktorů. Za hlavní čtyři faktory jsou považovány:

1. *Velikost realizované produkce*, která je závislá na objemu výroby, změně stavu zásob hotových výrobků a volbě tzv. momentu realizace (u nás zejména okamžik vystavení faktury; zisk je pak vykazován i z těch výrobků, které nebyly ještě zaplacený; neuhrazují-li odběratelé včas své pohledávky vůči dodavatelům, pak podniky vykazují zisk, ale dostávají se do platebních obtíží). Růst zisku vyvolaný růstem realizace by měl být vyšší (za předpokladu neměnnosti ostatních faktorů) než růst realizace, neboť část nákladů –fixní náklady– se s růstem produkce nemění.
2. *Struktura realizované produkce*. Podnik obvykle vyrábí řadu výrobků s různým individuálním ziskem a celkový zisk se může měnit tím, že se zvyšuje/snižuje podíl ziskovějších či méně ziskových výrobků.

3. *Ceny realizované produkce.*

4. *Náklady na jednotku realizace podnikový zisk ovlivňují nepřímo.*

Ze zisku (jeho celkové výše ve výkazu zisků a ztrát) podnik uskutečňuje řadu plateb, které snižují definitivní výši zisku určenou k samofinancování.

2.1.2 Ukazatelé rentability a aktivity

Obecně se rentabilita vyjadřuje jako poměr zisku k částce vloženého kapitálu a takto konstruovaný ukazatel se označuje jako ukazatel rentability vloženého kapitálu (ROI – Return on Investment). Podle formy vloženého kapitálu rozlišujeme dvě základní modifikace tohoto ukazatele:

- *rentabilita úhrnných vložených prostředků (celkového vloženého kapitálu) (ROA – Return on Assets) = zisk / celková aktiva⁶⁾ a*
- *rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity) = čistý zisk / vlastní kapitál.*

2.1.2.1 ROA

Měřením rentability úhrnných vložených prostředků vyjadřujeme celkovou efektivnost podniku. ROA (Return on Assets) poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány.

Dosazujeme-li do čitatele čistý zisk zvýšený o nákladové úroky, z výpočtu tím vyloučíme vliv nákladů na cizí zdroje a rozdílné podmínky, za nichž byly cizí zdroje pořízeny. Výsledky pak představují vhodný nástroj k porovnání rozdílné finanční struktury a zároveň rentability jednotlivých podniků v rámci oborového a mezioborového srovnání. Toto srovnání umožňuje ukazatel ROA v této podobě:

ROA = zisk po zdanění a navýšený o úroky/ celková aktiva.

Je-li při výpočtu zisk zvýšen o daň z příjmu, vyloučen je vliv daňové soustavy na zhodnocení majetku. Takto modifikovaný ukazatel je pak vhodný pro mezinárodní

6) Položky rozvahy mají charakter stavových veličin, proto se při konstrukci jednotlivých ukazatelů finanční analýzy zpravidla uvádějí ve formě prostého aritmetického průměru z počátku a konce období, resp. průměrné hodnoty počítané z měsíčních konečných zůstatků.

srovnání firem ze stejného oboru. Při porovnání podniků z různých zemí je vždy vhodné vyloučit jak vliv úrokového zatížení, tak i rozdílných daňových soustav. ROA pak bude mít tuto podobu: **ROA = zisk před úroky a daněmi / celková aktiva.**

Teoreticky správnější je hodnocení výnosnosti kapitálu právě ukazatelem ROA ve srovnání s následujícím ukazatelem ROE, neboť z praktického hlediska nelze z celkového zisku přesně určit tu část, která je výsledkem použití jen vlastního kapitálu.

2.1.2.2 ROE

Ukazatel ROE je nejvýznamnějším měřítkem finanční výkonnosti pro vlastníky a investory. Vyjadřuje efektivnost, s jakou společnost využívá kapitál vlastníků. Ukazuje velikost zisků, připadajících na 1 Kč akcionáři, resp. vlastníky vloženého (investovaného) kapitálu.

Podle tohoto ukazatele mohou investoři zjistit, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, tzn. zda je využíván s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Rentabilita vlastního kapitálu by tedy měla být vyšší než míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu.

Vedení firmy při hodnocení rentability vlastního kapitálu především zajímá úroveň krytí reprodukce společnosti a jejího rozvoje vlastními prostředky, množství efektu hospodářské činnosti, který využití vlastního kapitálu představuje. Tato skutečnost má vliv na tvorbu optimálního poměru cizího a vlastního kapitálu pro tu kterou společnost.⁷⁾

2.1.2.3 Rentabilita tržeb (ROS - Return on Sales)

Ukazatel rentability tržeb hodnotí, do jaké míry dokázala firma uplatnit svoje výrobky, služby a prodávané zboží na trhu. Základním způsobem výpočtu tohoto ukazatele je poměr čistého zisku a tržeb: **ROS = čistý zisk / tržby.**

7) Analýzou finanční struktury se bude zabývat kapitola 2.2 .

Cenový kalkulant využívající ukazatele ROS, bude vycházet z hrubého pojetí zisku, tj. ze vztahu **ROS = zisk před zdaněním / tržby**.

Při srovnávání několika firem ukazatelem ROS, je výhodné vyloučit vliv rozdílného úrokového zatížení cizího kapitálu jednotlivých firem. ROS pak vypočteme takto:

ROS = zisk před úroky a zdaněním / tržby.

Vysoká úroveň rentability tržeb ale nic neříká o skutečné finanční situaci podniku; tržby totiž představují hodnotu fakturovanou, ne skutečně vytvořené peněžní prostředky ve společnosti prodejem zboží, výrobků a služeb. Proto je vhodné hodnocení rentability tržeb doplnit dalšími ukazateli, rozbořením pohledávek z obchodní činnosti firmy⁸⁾ a výpočtem rentability tržeb na bázi cash flow⁹⁾.

2.1.2.4 Rentabilita nákladů

Rentabilita nákladů je vyhodnocením toho, jak se firmě vyplatilo vynaložení nákladů na její hospodářskou činnost. Ukazatel říká, kolik Kč čistého zisku podnik získá vložením 1 Kč celkových nákladů; vypočte se takto: **rentabilita nákladů = čistý zisk / celkové náklady**.

Vtažením dílčích nákladů k zisku se dají vypočítat rentability jednotlivých nákladových položek (např. rentabilita materiálových, mzdových nákladů). Čím vyšší ukazatel rentability nákladů je, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu. Ve zdravém konkurenčním prostředí jsou podniky ukazatele rentability nákladů velmi sledované; firmy se intenzívně snaží snížením nákladů zabývat, neboť zvýšení tohoto ukazatele nemohou docílit růstem zisku prostřednictvím zvýšené ceny svých výrobků.

Doplňkovým ukazatelem k rentabilitě nákladů je **ukazatel nákladovosti = celkové náklady / tržby** nebo **= 1 – ROS**.

8) Ukazateli platební schopnosti se bude zabývat kapitola 2.3.

9) Ukazateli konstruovanými na bázi cash flow se bude zabývat kapitola 2.4.

2.1.2.5 Ukazatelé aktivity

Rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA) je ovlivňována mimo jiné ukazatelem **obratu celkových aktiv**¹⁰⁾, který je vyjádřen poměrem tržeb k celkovému vloženému kapitálu. Za kapitál považujeme aktiva podniku v různých formách. **Ukazateli aktivity** nazýváme soustavu dílčích ukazatelů vázanosti kapitálu vytvořenou podle jednotlivých forem aktiv.

Nejčastěji se sledují tyto ukazatele: **rychlost obratu (obratovost) zásob**, která je definovaná jako poměr tržeb (nebo celkových nákladů) a průměrného stavu zásob všeho druhu; výsledkem výpočtu je absolutní číslo - počet obrátek, které nám říká kolikrát se zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětovný nákup zásob; **doba obratu zásob** ($=360/\text{obratovost zásob}$) ukazuje, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob; **obratovost pohledávek** ($=\text{tržby}/\text{průměrné pohledávky}$) ukazuje, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky; **doba obratu pohledávek** ($=360/\text{obratovost pohledávek}$) ukazuje, kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek a **obratovost HIM** ($=\text{tržby}/\text{průměrný hmotný inv. majetek v zůstatkové ceně}$), která vyjadřuje, jaká částka tržeb byla vyprodukována z 1 Kč HIM, je ukazatelem intenzity využívání zejména budov, strojů a zařízení.

2.2 Ukazatelé finanční struktury

Finanční struktura je charakterizována poměrem (skladbou) vlastních a cizích zdrojů financování činnosti podniku. Zadlužeností vyjadřujeme skutečnost, že podnik používá k financování své podnikatelské činnosti i cizí zdroje. Používání cizích zdrojů ovlivňuje výnosnost kapitálu a riziko. Ukazatelé zadluženosti vypovídají o poměru mezi cizími zdroji a vlastními zdroji krytí majetku firmy. Jsou tím vyšší, čím je firma zadluženější. Vysoce zadlužené firmy mají většinou problémy se splácením úvěrů a ostatních závazků¹¹⁾ a se splácením úroků z těchto závazků.

10) Blíže se tímto ukazatelem bude zabývat 3. část práce; a to i otázkami zařazení ukazatelů aktivity mezi ukazatele rentability.

11) Schopností firmy hradit své závazky se zabývají ukazatelé platební schopnosti (kapitola 2.3).

Různé přístupy, které směřují ke zvolení poměru mezi vlastními a cizími zdroji financování ve finanční struktuře podniku, vycházejí z hodnocení **věřitelského rizika, z poměru celkových závazků** (krátkodobých i dlouhodobých, včetně dlouhodobých a krátkodobých úvěrů v rozvaze uváděných odděleně od ostatních závazků) **k celkovým aktivům**. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je vyšší zadluženost podniku a riziko pro věřitele. Je ovšem nutné ji vždy posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností, kterou podnik dosahuje z celkového vloženého kapitálu.

Velikost podílu cizího kapitálu v celkovém má totiž dopady nejen na likviditu podniku, ale i na rentabilitu kapitálu¹²⁾. Zvyšující se podíl cizího kapitálu představuje vyšší finanční rizika, ale ve vztahu k rentabilitě vlastního kapitálu (ROE) může za určitých podmínek působit vyšší podíl cizího kapitálu akcelerovaně ve prospěch ROE. Tento účinek cizího kapitálu na rentabilitu vlastního kapitálu bývá označován jako **pákový efekt cizího kapitálu** (leverage efekt).

Dosahuje-li firma hodnoty ukazatele ROA vyšší než je úroková míra cizího kapitálu, pak je ROE „obohacena“ o rozdíl mezi celkovou rentabilitou kapitálu (ROA) a úrokovou mírou vztahující se k cizímu kapitálu.

Rentabilita celkového kapitálu se vypočítá takto: **ROA=zisk/kapitál = zisk/(VK+CK),**

kde zisk ... čistý zisk navýšený o hodnotu úroků

VK ... vlastní kapitál,

CK ... cizí kapitál.

Rentabilita vlastního kapitálu se vypočítá následujícím způsobem:

$$\text{ROE} = Z_{\text{č}}/\text{VK} = (Z - \text{ú})/\text{VK} = (\text{ROA} * (\text{VK} + \text{CK}) - i * \text{CK})/\text{VK} = \text{ROA} * (1 + (\text{CK}/\text{VK})) - i * (\text{CK}/\text{VK}) \\ = \text{ROA} + \text{ROA} * (\text{CK}/\text{VK}) - i * (\text{CK}/\text{VK}) = \text{ROA} + ((\text{CK}/\text{VK}) * (\text{ROA} - i)),$$

kde $Z_{\text{č}}$... čistý zisk (po odpočtu úroků a zdanění),

ú ... úroky z cizího kapitálu a

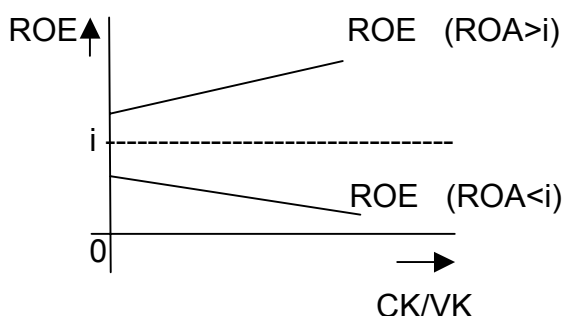
i ... úroková míra z cizího kapitálu.

12) Ukazateli rentability se zabývá kapitola 2.1.

Ze vztahu vyplývá závislost ROE na ROA, míře zadluženosti a na rozdílu „zúročení“ celkového kapitálu a zúročení cizího kapitálu. Pozitivní účinek míry zadluženosti na ROE nastává jen za předpokladu, že $ROA > i$. Pokud platí opak, tedy $ROA < i$, pákový efekt působí negativně, tzn., že s rostoucí mírou zadluženosti klesá ROE.

Pákový efekt cizího kapitálu ukazuje obr. č. 2.

Obr. č. 2 Pákový efekt cizího kapitálu



Pramen: Freiberg, F. Finanční teorie a financování. Praha: ČVUT, 1997, str.39.

Doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika je **ukazatel poměru vlastního jmění k celkovým aktivům** vyjadřující podíl, v němž jsou aktiva podniku financována penězi akcionářů. Tento ukazatel se používá pro hodnocení hospodářské a finanční stability podniku. Čím větší je jeho hodnota, tím menší je závislost podniku na věřitelích.

Ukazatel úrokového krytí (TIE – times interest earned) ($=EBIT/U$) hodnotí přiměřenost zadluženosti podniku z hlediska výše úroků jako nákladů a jejich dopadu na zisk. Ukazatel vyjadřuje kolikrát zisk dosažený za určité období převyšuje úroky v tomtéž období.

Ukazatel míry krytí dluhového břemene ziskem (TBC – times burden covered) ($=EBIT/(U+(splátky\ jistiny/1-daňová\ sazba))$), rozvíjející definici ročního finančního dluhu společnosti zahrnutím jak splátek úvěrové jistiny, tak úroků z úvěrů, výpůjček. Opomene-li totiž společnost uhrazovat splátky dluhové jistiny, když jsou splatné, výsledek je stejný, jako když opomene platit úroky. V obou případech je společnost v prodlení, věřitelé ji mohou přinutit k bankrotu.

2.3 Ukazatelé platební schopnosti

Jedním ze základních předpokladů úspěšné existence podniku v podmínkách trhu je trvalá platební schopnost. Prostřednictvím poměrových ukazatelů likvidity jsou podávány informace o tom, do jaké míry je podnik schopen hradit svoje závazky. Tyto ukazatelé odvozují *solventnost* (obecnou schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků)¹³⁾, resp. *likviditu* podniku (momentální schopnost uhradit splatné závazky)¹⁴⁾ od poměru mezi oběžnými aktivy jako nejlíkvidnější skupinou aktiv a krátkodobými závazky splatnými v blízké budoucnosti.

Měřítkem krátkodobé solventnosti podniku je **ukazatel solventnosti (běžné likvidity)** definován jako **poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků**, který ukazuje kolika jednotkami (Kč) oběžných aktiv je kryta jedna jednotka (1Kč) krátkodobých závazků; „optimální“ hodnotou tohoto ukazatele je poměr 2:1. **Ukazatel pohotové likvidity** se vypočítá jako **poměr oběžných aktiv snížených o nejméně likvidní část – o zásoby a krátkodobých závazků**. Za „dobrou“ bývá považována hodnota ukazatele alespoň 1:1, kdy je podnik schopen se vyrovnat se svými závazky aniž by musel prodávat své zásoby. **Ukazatel okamžité likvidity** určený **poměrem peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků** vypovídá o tom, kolik k určitému datu splatných závazků (včetně všech starších) je firma schopna uhradit peněžními prostředky na hotovosti, běžných účtech a krátkodobých cenných papírech. Za „přiměřenou“ bývá považována hodnota 0,2:1, resp. 1:5.

13) Grünwald,R.-Holečková,J. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: VŠE, 1994, str. 64,

14) Grünwald,R.-Holečková,J. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: VŠE, 1994, str. 64.

2.4 Ukazatelé na bázi cash flow (CF)

2.4.1 Analýza cash flow

2.4.1.1 Přehled o peněžních tocích a ukazatel cash flow

Přehled o peněžních tocích (cash flow), který doplňuje dvojici účetních výkazů (rozvahu a výkaz zisků a ztrát) o další pohled na hospodářské dění v podniku z úhlu příjmově výdajového, je nedílnou součástí příloh k účetní závěrce pro podnikatele, kteří podléhají ze zákona povinnému auditu účetní závěrky a mají povinnost zveřejňovat údaje z účetní závěrky.

Jeho účelem je podat přehled např. o:

- a) finančních a investičních procesech v příslušném účetním období v jejich vzájemné souvislosti,
- b) změnách ve finanční situaci podniku v rámci účetního období se zaměřením na vývoj likvidity a solventnosti v účetním období,
- c) finančních zdrojích z vlastní činnosti a cizích zdrojích ve vztahu k jednotlivým formám jejich užití a
- d) změně stavu peněžních prostředků jako ukazatele, který vyjadřuje likviditu podniku.

Nejdůležitějším cílem přehledu o peněžních tocích je doložit tvorbu zdrojů a užití peněžních prostředků při obvyklé hospodářské činnosti, v investiční činnosti a ve sféře financování. Nejběžněji používaným modelem¹⁵⁾ přehledu je model vycházející z výsledného salda mezi výnosy a náklady, tj. z hospodářského výsledku (zisku, popř. ztráty), který je nejdůležitějším regulátorem likvidity (krátkodobě může být likvidní i ztrátový podnik, který má přístup k cizím zdrojům). V tomto modelu se zisk nebo ztráta upravují o připočitatelné nebo odpočitatelné položky tvořené změnou stavu rozvahových položek tvořících rozdíl mezi toky příjmů a výdajů a mezi toky výnosů a nákladů.

15) Účetní jednotka má podle pokynů pro účetní závěrku 96 (Opatření ministerstva financí č.j. 281/80.380/96 upravující obsah účetní závěrky) pravomoc rozhodnout, jakou metodou bude sestavovat přehled o peněžních tocích, jaký konkrétní model a jakou strukturu položek příslušného modelu zvolí.

Od přehledu o peněžních tocích v podobě výkazu je třeba důsledně oddělit ukazatel cash flow vyjadřující vnitřní finanční prosperitu z normální hospodářské činnosti podniku, tj. schopnost vytvořit větší finanční zdroje, než kolik jich bylo při hospodářské činnosti spotřebováno. Zatímco cash flow v podobě tabulky informuje o tvorbě finančních zdrojů v daném období a o jejich užití podle vytyčených hledisek, ukazatel cash flow umožňuje získat pohotovou informaci o finančně hospodářské situaci podniku. Ukazatel cash flow je možno využít i pro poměrové ukazatele různého typu¹⁶⁾.

Peněžní tok (cash flow) je skutečným pohybem (tokem) peněžních prostředků firmy. Vzhledem k tomu, že existuje rozdíl mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením (např. nákup zásob na obchodní úvěr), že vzniká časový nesoulad mezi hospodářskými operacemi vyvolávajícími náklady a jejich finančním zachycením (např. vznik mzdových nákladů a vlastní výplata mezd) a že vzniká rozdíl mezi náklady a výdaji a mezi výnosy a příjmy (pro správné vykázání hospodářského výsledku účetní jednotky za sledované účetní období se na konci daného účetního období provádí úprava nákladů a výnosů), je cash flow východiskem pro řízení likvidity¹⁷⁾ firmy.

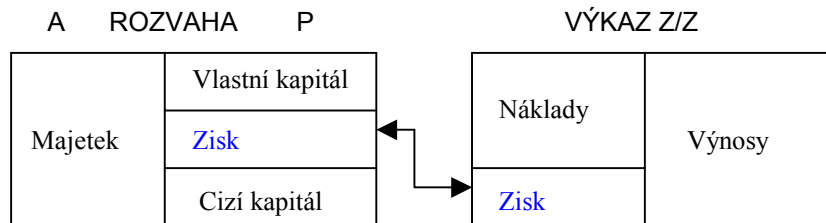
2.4.1.2 Vztah zisku a cash flow

Zisk (popř. ztráta) zjištěný ve výkazu zisků a ztrát z rozdílu toků výnosů a nákladů je současně vykazován v rozvaze na straně pasiv jako přírůstek (úbytek) vlastního kapitálu, jak to ukazuje obr. č. 3.

16) O ukazatelích na bázi cash flow bude pojednávat kapitola 2.4.2.

17) Ukazateli likvidity se zabývala kapitola 2.3.

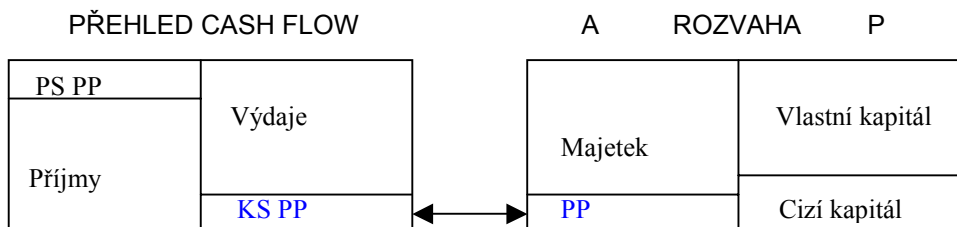
Obr. č. 3 Propojení rozvahy a výkazu zisků a ztrát



Pramen: Sedláček, J.-Hamplová, E.-Úradníček, V. Finanční analýza. Brno: ESF MU, 1998, str. 56.

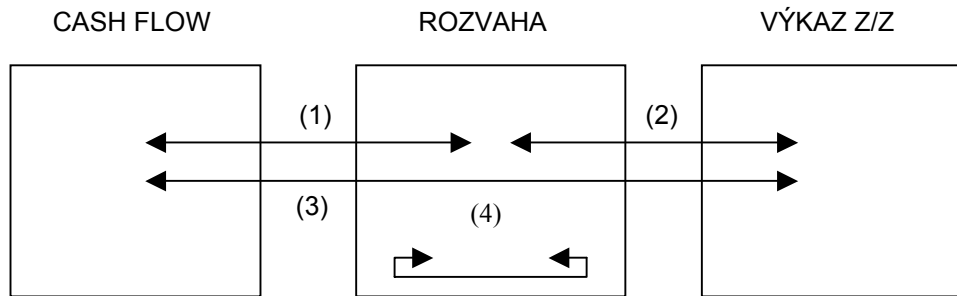
Cash flow zjištěné v přehledu o peněžních tocích z rozdílu toků příjmů a výdajů peněžních prostředků je shodné s rozdílem mezi konečným (KS PP) a počátečním stavem peněžních prostředků (PS PP) zjištěným z rozvahy, jak to ukazuje obr. č. 4.

Obr. č. 4 Spojení rozvahy a přehledu cash flow



Pramen: Sedláček, J.-Hamplová, E.-Úradníček, V. Finanční analýza. Brno: ESF MU, 1998, str. 57.

Z uvedených výkazů lze vytvořit tříbilanční systém, podle něhož můžeme identifikovat čtyři základní typy hospodářských transakcí, jak to ukazuje obr. č. 5.

Obr. č. 5 Tříbilanční systém

- Legenda: (1) Finančně účinné transakce, neovlivňující zisk (např. přijetí úvěru)
 (2) Ziskově účinné transakce, neovlivňující peněžní prostředky (např. opotřebení majetku firmy)
 (3) Ziskově i finančně účinné transakce (např. prodej zboží za hotové)
 (4) Transakce neovlivňující zisk a neovlivňující peněžní prostředky (např. kapitalizace pohledávek)

Pramen: Sedláček, J.-Hamplová, E.-Úradníček, V. Finanční analýza. Brno: ESF MU, 1998, str. 58.

2.4.1.3 Metody zjišťování cash flow

Přímá metoda je založena na sledování skutečných příjmů a výdajů, což je v podvojném účetnictví problematické, neboť nejsou zavedeny účty pro příjmy a výdaje. Účetní systém bychom museli doplnit o nové syntetické účty příjmů a výdajů, které by se uzavíraly přes bilanci cash flow a saldo příjmů a výdajů by se přeneslo na účty peněžních prostředků. Mimoúčetní sestavení přehledu cash flow by znamenalo dodatečně analyzovat operace uskutečněné na bankovních účtech a v pokladně, popř. kódovat účetní doklady podle jednotlivých příjmů a výdajů s jejich následným seskupením za dané časové období. Tato pracovní metoda nepostihuje informace o tocích finančních prostředků, které nemají charakter příjmů a výdajů.

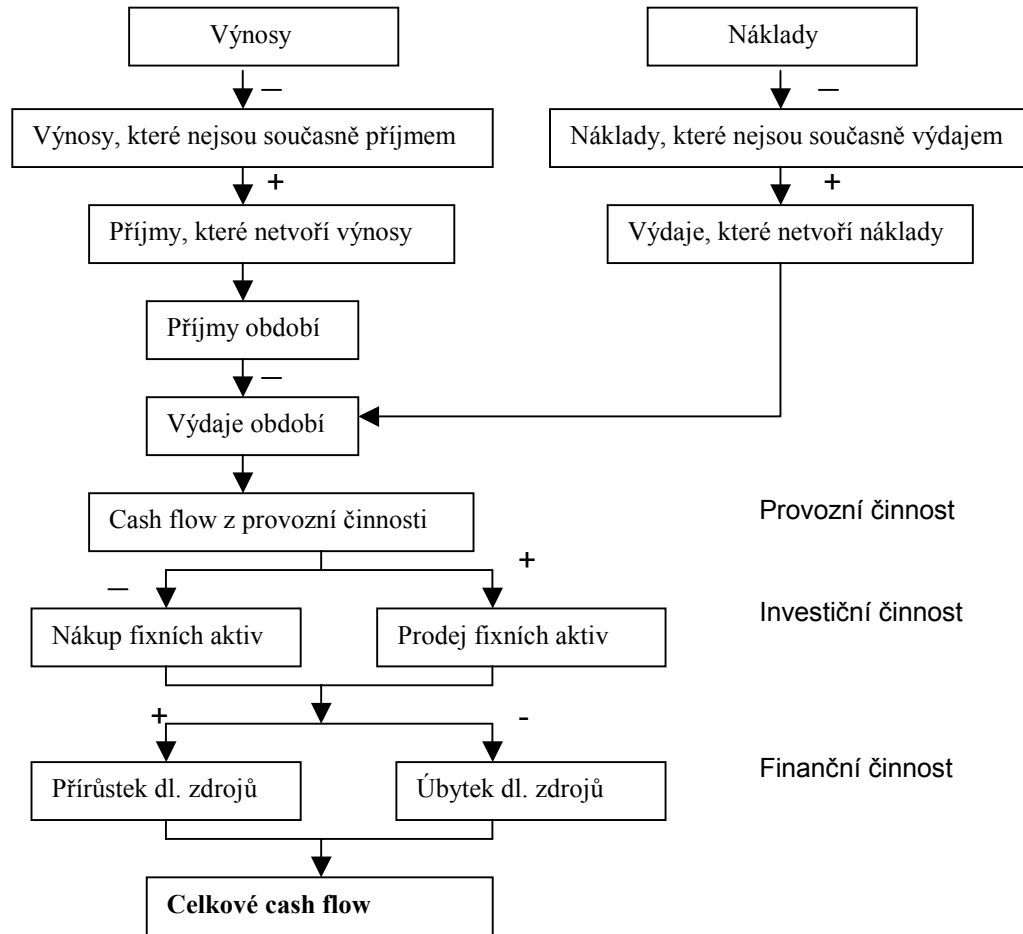
Obr. č. 6 Bilanční forma přehledu CF

Příjmy		PŘEHLED O CASH FLOW		Výdaje	
Počát. stav peněž. prostředků		Výdaje období		Obrat výdajů	
Obrat příjmů	Příjmy období				
Součet		=	Součet		
			Konečný stav peněžních prostředků		

Pramen: Sedláček, J.-Hamplová, E.-Úradníček, V. Finanční analýza. Brno: ESF MU, 1998, str. 61.

Nepravá přímá metoda zjišťování cash flow spočívá v transformaci výnosově nákladových dat na příjmově výdajová. Výnosy a náklady období se korigují o změny položek rozvahy na příjmy a výdaje (např. výnosy se korigují o změny stavu pohledávek na příjmy; náklady zase o změny stavu dodavatelů materiálu na výdaje). Ziskově účinné transakce, které nejsou peněžním tokem se vylučují; finančně účinné transakce, které neovlivňují zisk se naopak přiřazují. Podle jednotlivých činností se peněžní toky člení na provozní, investiční a finanční. Vypovídací schopnost přehledu cash flow se snižuje, snižuje-li se přesnost vykazovaných jednotlivých příjmů a výdajů a jejich sald. K tomu dochází, nelze-li jednoznačně přiřadit změnu stavu rozvahy k jednotlivým položkám výsledovky a tyto položky jsou vykazovány samostatně bez vazby na nákladové či výnosové položky.

Obr. č. 7 Zjišťování CF nepravou přímou metodou



Pramen: Sedláček, J.-Hamplová, E.-Úradníček, V. Finanční analýza. Brno: ESF MU, 1998, str. 62.

Nepřímá metoda zjišťování cash flow vychází z docíleného hospodářského výsledku (výsledného salda mezi výnosy a náklady), který se dále upravuje o změny položek rozvahy vyjadřující rozdíl mezi toky příjmů a výdajů a mezi toky výnosů a nákladů. Jde o nepeněžní operace – náklady, které nejsou výdaji v běžném účetním období a výnosy, které nejsou příjmy v běžném účetním období a o změny potřeb pracovního kapitálu.

Obr. č. 8 Zjišťování cash flow nepřímou metodou

Počáteční stav peněžních prostředků	
	Zisk nebo ztráta (+/-) Nepeněžní operace (+/-) Úprava oběžných aktiv a krátkodobých závazků (+/-)
Čistý peněžní tok z hospodářské činnosti (CF I)	
	Přírůstek (nákup) fixních aktiv (-) Výnosy z prodeje fixních aktiv (+) Úhrada komplexního pronájmu (+/-)
Cash flow z investiční činnosti (CF II)	
	Změna stavu dlouhodobých závazků (+/-) Změna vlastního kapitálu z vybraných operací (+/-)
Cash flow z finanční činnosti (CF III)	
	Celkové cash flow = CF I + CF II + CF III
Konečný stav peněžních prostředků	

Pramen: Sedláček, J.-Hamplová, E.-Úradníček, V. Finanční analýza. Brno: ESF MU, 1998, str. 64.

2.4.1.4 Fondové pojetí výkazu cash flow

Fondová koncepce výkazu CF se zakládá na diverzifikaci toků finančních prostředků vzhledem k likviditě. Základem je definování finančního fondu, vyjadřujícího likviditu podniku. Ve výkazu cash flow jde o zachycení změny likvidity a o zobrazení příčin přírůstků a úbytků likvidity.

2.4.1.4.1 *Finanční fondy*¹⁸⁾

Peněžní finanční fond (F_{r1}) obsahuje jen položky majetku podniku nejvyššího stupně likvidity (hotovost, prostředky na běžných účtech, popř. i krátkodobé termínované vklady, směnky a krátkodobé cenné papíry). Jeho výhodou je nízký vliv podnikatelských oceňovacích procesů na jeho výši, nevýhodou pak snadnost

18) Pojem „finanční fond“ používá např. Freiberg, F. Cash flow: řízení likvidity podniku. Praha: Management Press, 1993, str. 75.

manipulace výše fondu přesunem příjmů a výdajů v čase a značná citlivost na náhodné jevy.

Čistý peněžně pohledávkový finanční fond (F_{f2}) obsahuje aktivní položky rozvahy, které jsou oproti peněžnímu fondu širší o krátkodobé pohledávky, event. i o přechodná aktiva a poskytnuté zálohy; patří sem i směnky a krátkodobé cenné papíry, nejsou-li již součástí fondu peněžního. Kromě aktivních položek obsahuje i pasivní, a to krátkodobé závazky vůči dodavatelům, finančním institucím, státu, krátkodobé závazky, ostatní krátkodobé závazky, event. i přechodná pasiva a přijaté zálohy.

Čistý pracovní kapitál (ČPK)(F_{f3}) obsahuje veškeré krátkodobě vázané položky majetku (oběžný majetek – OM) a krátkodobé položky finančních zdrojů (cizí kapitál krátkodobý CK_{kr.}). Výše ČPK je ovlivňována oceněním položek aktiv a pasiv.

$$\text{ČPK} = \text{OM} - \text{CK}_{\text{kr.}}$$

2.4.1.4.2 Interpretace změny finančního fondu

Během určitého období dochází vlivem probíhajících hospodářských transakcí ke změně hodnoty finančního fondu:

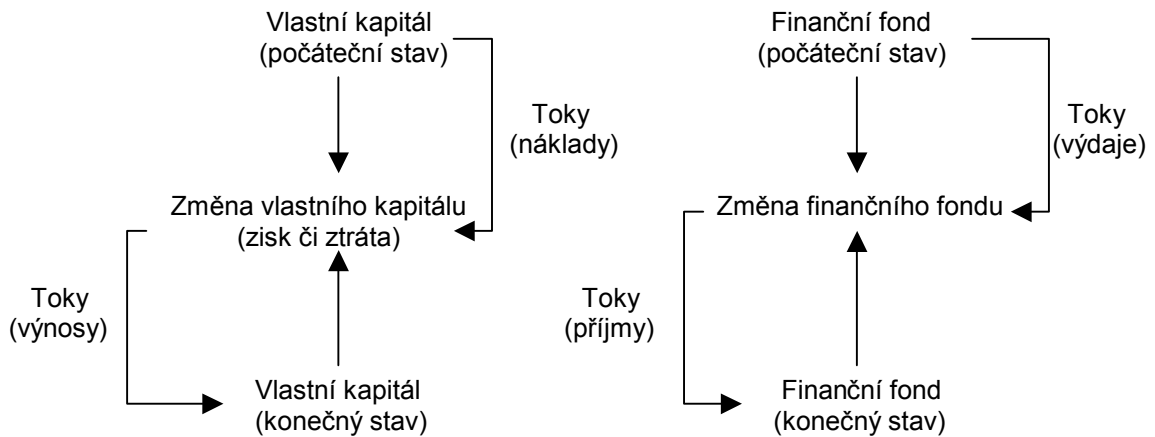
$$\Delta F_f = F_{fk} - F_{fp}, \text{ kde } \Delta F_f \dots \text{ změna finančního fondu v určitém období,}$$

F_{fk} ... hodnota finančního fondu na konci tohoto období a

F_{fp} ... hodnota finančního fondu na začátku období.

Význam výkazu cash flow pro interpretaci a analýzu změny finančního fondu lze přirovnat k významu výkazu zisků a ztrát pro rozbor změn vlastního kapitálu. Tuto analogii přibližuje obr. č. 9.

Obr. č. 9 Analogie vztahu mezi změnou vlastního kapitálu a toky nákladů a výnosů a mezi změnou finančního fondu a toky představujícími zdroje a užití finančního fondu¹⁹⁾



Pramen: Freiberg, F. Cash flow: řízení likvidity podniku. Praha: Management Press, 1993, str. 77.

Toky v podobě výdajů představují užití, příjmy zdroje finančního fondu. Ke každému finančnímu fondu se vážou určité konkrétní příjmy a výdaje, které mění jeho velikost. Vztah finančního fondu a finančního toku generujících jeho změnu lze pro fond F_f odvodit takto:

$F_f = \text{Likv}$... identita finančního fondu a likvidity je výchozí rovnicí

$$\Delta \text{Likv} = \text{Likv}_t - \text{Likv}_{t-1} = F_{ft} - F_{ft-1} \quad (1)$$

$$\Delta A_f + \Delta A_{nf} = \Delta P_f + \Delta P_{nf} \quad (2)$$

$$A_f^{(+)} - A_f^{(-)} + A_{nf}^{(+)} - A_{nf}^{(-)} = P_f^{(+)} - P_f^{(-)} + P_{nf}^{(+)} - P_{nf}^{(-)} \quad (3)$$

$$A_f^{(+)} + P_f^{(-)} - (A_f^{(-)} + P_f^{(+)}) = P_{nf}^{(+)} + \text{Zisk} + A_{nf}^{(-)} - (P_{nf}^{(-)} + A_{nf}^{(+)}) \quad (4)$$

$\underbrace{A_f^{(+)} + P_f^{(-)}}_{\text{změna finančního fondu}} - \underbrace{(A_f^{(-)} + P_f^{(+)})}_{\text{změna finančního fondu}} = \underbrace{P_{nf}^{(+)} + \text{Zisk} + A_{nf}^{(-)}}_{\text{zdroje fin. fondu}} - \underbrace{(P_{nf}^{(-)} + A_{nf}^{(+)})}_{\text{užití finanč. fondu}}$

Legenda:

(1) ... změna likvidity (f. fondu) v časovém intervalu (t, t-1)

(2) ... rovnost mezi změnou aktiv (ΔA) a změnou pasiv (ΔP) v období (t, t-1) přejde po rozdělení položek aktiv a pasiv na položky, které jsou součástí finančního fondu (index f) a na ty, které nejsou jeho součástí (index nf)

¹⁹⁾ Toky příjmů a výdajů stejně jako toky výnosů a nákladů probíhají současně, současně tak mají vliv na změnu finančního fondu a na změnu vlastního kapitálu.

(3) ... vyjádření rovnice (2) pomocí vyjádření souboru položek aktiv a pasiv, které v daném období zvýšily svou hodnotu pomocí znaménka (+) a souboru položek aktiv a pasiv, u kterých došlo v daném období ke snížení hodnoty znaménkem (-)

(4) ... vztah mezi fondovými a nefondovými položkami získáme převedením fondových položek rozvahy na jednu stranu rovnice,

... levá strana rovnice udává změnu velikosti obsahové náplně finančního fondu (likvidity), pravá udává nejen změnu finančního fondu, ale i její příčiny

Převedením pravé strany rovnice (4) do bilanční formy získáme bilanci zdrojů a užití finančního fondu, tj. bilanci cash flow na bázi finančního fondu (jak to ukazuje schéma č. 1).

Schéma č. 1 Bilance cash flow na bázi finančního fondu

Užití (výdaje)	Výkaz CF na bázi fin. fondu	Zdroje (příjmy)
$P_{nf}^{(-)}$		$P_{nf}^{(+)}$
$A_{nf}^{(+)}$		Zisk
ΔF_f		$A_{nf}^{(-)}$
Součet		Součet

Pramen: Freiberg, F. Cash flow: řízení likvidity podniku. Praha: Management Press, 1993, str. 79.

Převedením levé strany rovnice (4) do bilanční formy získáme výkaz struktury finančního fondu (informuje o pohybech zásob, pohledávek, apod.) ozn. jako výkaz likvidity (jak to ukazuje schéma č. 2).

Schéma č. 2 Výkaz likvidity

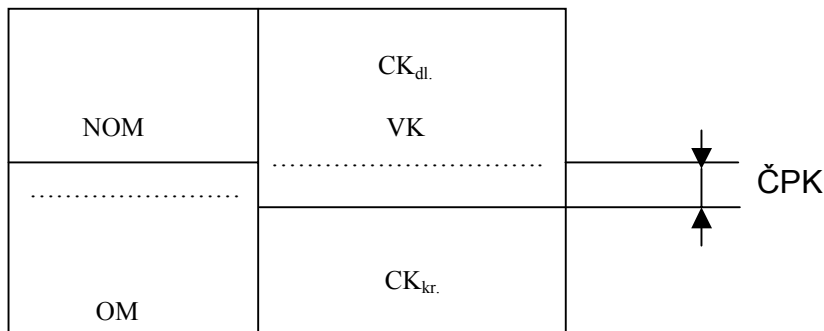
Úbytky	Výkaz likvidity na bázi fin. fondu	Přírůstky
$A_f^{(-)}$		$A_f^{(+)}$
$P_f^{(+)}$		$P_f^{(-)}$
ΔF_f		
Součet		Součet

Pramen: Freiberg, F. Cash flow: řízení likvidity podniku. Praha: Management Press, 1993, str. 79.

2.4.1.4.3 Výkaz cash flow na bázi ČPK

Vztah pro ČPK ($\text{ČPK} = \text{OM} - \text{CK}_{\text{kr.}}$, kde ČPK je čistý pracovní kapitál, OM oběžný majetek a $\text{CK}_{\text{kr.}}$ cizí kapitál krátkodobý) lze graficky vyjádřit takto (schéma č. 3).

Schéma č. 3 Grafické vyjádření ČPK



kde NOM...neoběžný majetek,
 $\text{CK}_{\text{dl.}}$...cizí kapitál dlouhodobý a
 VK...vlastní kapitál.

Pramen:Freiberg,F.Cas flow:řízení likvidity podniku.Praha:Management Press,1993, str. 80.

Jak ukazuje schéma, ČPK lze definovat i pomocí „nefondových“ položek, a to takto: $\text{ČPK} = (\text{CK}_{\text{dl.}} + \text{VK}) - \text{NOM}$.

ČPK prezentuje část oběžného majetku financovanou dlouhodobým kapitálem; vyjadřuje dlouhodobý kapitál vázaný v oběžném majetku. Aby byl podnik likvidní, musí mít určitou velikost ČPK k dispozici; výši především určuje vztah mezi délkou obrátky oběžného majetku a obrátky krátkodobých závazků, míra jejich pravidelnosti, míra tržní stability apod.

Názornější vyjádření změny ČPK získáme, převedeme-li rovnice (4) do symbolů označujících obsahovou náplň ČPK:

$$\underbrace{\text{OM}^{(+)} + \text{CK}_{\text{kr.}}^{(-)}}_{\text{přířůtky ČPK}} - \underbrace{(\text{OM}^{(-)} + \text{CK}_{\text{kr.}}^{(+)})}_{\text{úbytky ČPK}} = \underbrace{\text{CK}_{\text{dl.}}^{(+)} + \text{VK}^{(+)}}_{\text{zdroje ČPK}} + \mathbf{Z} + \underbrace{\text{NOM}^{(-)} - (\text{CK}_{\text{dl.}}^{(-)} + \text{VK}^{(-)})}_{\text{užití ČPK}} + \text{NOM}^{(+)}$$

$$\Delta \text{ČPK} \qquad \qquad \qquad \Delta \text{ČPK}$$

kde \mathbf{Z} je zisk běžného období

Převedením pravé strany této rovnice do bilanční formy získáme podobu cash flow, jak ukazuje schéma č. 4.

Schéma č. 4 Výkaz CF na bázi finančního fondu

Užití (výdaje)	Výkaz CF na bázi fin. fondu	Zdroje (příjmy)
CK _{dl} ⁽⁻⁾		CK _{dl} ⁽⁺⁾
VK ⁽⁻⁾		VK ⁽⁺⁾
NOM ⁽⁺⁾		Zisk
Δ ČPK		NOM ⁽⁻⁾
Součet		Součet

Pramen: Freiberg, F. Cash flow: řízení likvidity podniku. Praha: Management Press, 1993, str. 82.

Transakce zároveň měnící položky finančního fondu a položky, které nejsou součástí finančního fondu lze rozdělit do čtyř skupin:

1. transakce měnící současně hodnotu OM a NOM (např. nákup IM z peněžních prostředků),
2. operace měnící současně hodnotu CK_{kr.} a dlouhodobého kapitálu (např. převod dlouhodobých úvěrů na krátkodobé),
3. operace měnící současně hodnotu OM a dlouhodobého kapitálu (např. splácení dlouhodobého úvěru) a
4. transakce měnící současně hodnotu CK_{kr.} a NOM (např. financování investic krátkodobým kapitálem).

Tyto transakce významně ovlivňují likviditu podniku.

Rozdělením zdrojů a užití (příjmů a výdaje) na oblast běžné hospodářské činnosti a na oblast dlouhodobých finančních zdrojů a neoběžného majetku prohloubíme strukturální pohled do toků ovlivňujících velikost finančního fondu. Příjmy a výdaje – cash flow z běžné hospodářské činnosti – vyjadřují přírůstek (úbytek) ČPK z obrátového procesu; toto cash flow je pak výrazem vnitřní finanční síly podniku. K vyjádření cash flow generovaného oblastí běžné hospodářské činnosti postačí zisk korigovat o náklady a výnosy, které neovlivňují velikost finančního fondu (především jde o odpisy a změnu dlouhodobých rezerv).

Po provedení selekce toků na toky související s běžnou hospodářskou činností a na toky související s dlouhodobou oblastí (jde především o toky v podobě investic, desinvestic, zvýšení či snížení externího dlouhodobého kapitálu) a po převedení do podoby bilance má výkaz cash flow tuto podobu (schéma č. 5).

Schéma č. 5 Výkaz cash flow na bázi ČPK

Užití (výdaje)	Výkaz CF na bázi ČPK	Zdroje (příjmy)
1. Investice: zvýšení NOM (hmotného a finančního) NOM ⁽⁺⁾	1. CF z běžné činnosti (pozitivní) : zisk + odpisy + změna dlouhod. rezerv 2. Desinvestice: snížení neoběžného majetku NOM ⁽⁻⁾ 3. Financování: zvyšování externího dl. kapitálu VK ⁽⁺⁾ , CK _{dl.} ⁽⁺⁾	1. CF z běžné činnosti (pozitivní) : zisk + odpisy + změna dlouhod. rezerv
2. Definancování: snižování externího dl. kapitálu VK ⁽⁻⁾ , CK _{dl.} ⁽⁻⁾		2. Desinvestice: snížení neoběžného majetku NOM ⁽⁻⁾
3. CF z běžné činnosti (negat.)		3. Financování: zvyšování externího dl. kapitálu VK ⁽⁺⁾ , CK _{dl.} ⁽⁺⁾
4. Změna velikosti ČPK		
Součet	Součet	

Pramen: Freiberg, F. Cash flow: řízení likvidity podniku. Praha: Management Press, 1993, str. 85.

2.4.2 Ukazatelé na bázi finančních fondů a cash flow

Ukazatelé čerpající údaje z výkazu peněžních toků (konstruované na bázi CF definovaného jako rozdíl konečného a počátečního stavu pohotových peněžních prostředků) a ukazatelé založené na fondech finančních prostředků mají k sobě velmi blízko, což je vyjádřeno i tím, že analýza výsledné změny určitého fondu finančních prostředků za sledovaný časový interval se označuje jako „cash flow (z provozní činnosti) na fondové bázi“²⁰⁾.

Nejčastějším zaměřením konstrukce poměrových ukazatelů s využitím finančních fondů je vyjádření vnitřní finanční síly podniku, tj. schopnosti podniku vytvářet z vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky použitelné k financování existenčně důležitých potřeb jako jsou úhrady závazků nebo finančních investic.

Poměrovými ukazateli na bázi ČPK jsou:

- **rentabilita tržeb z hlediska ČPK = ČPK/roční tržby** ukazující ČPK na korunu tržeb,

20) Fondové pojetí cash flow je rozebráno v kapitole 2.4.1.4

- **podíl ČPK na majetku = ČPK/průměrná úhrnná aktiva** informující o tom, jaká část aktiv je kryta ČPK
- **rentabilita ČPK = zisk/ČPK** ukazující zisk na korunu ČPK,
- **doba obratu ČPK = ČPK/denní tržby.**

Analyzujeme-li postavení finančních toků ve finanční situaci firmy, konstruují se ukazatele na bázi cash flow, jehož obsah je předem vymezen. Nejčastěji bývá cash flow vymezen jako rozdíl mezi příjmy a výdaji souvisejícími s běžnou hospodářskou činností firmy. Takto pojatý cash flow nahrazuje ve finanční analýze pomocí poměrových ukazatelů zisk. Jsou jíme odstraněny vlivy vyplývající z účetních principů a postupů.

Cash flow z hospodářské činnosti²¹⁾ firmy můžeme nepřímou metodou stanovit takto:

ZISK

+ odpisy

+/- změna stavu rezerv a časového rozlišení

+/- změna stavu opravných položek k majetku

-/+ vyloučení hospodářského výsledku z prodeje investičního majetku

+/- změna stavu oběžného majetku a krátkodobých závazků

= CF z hospodářské činnosti

Jeho stanovení blíže ukazuje i obrázek č. 10. Cash flow, který by vycházel ze zisku z provozní činnosti by poskytl přesnější informace o původu samofinancování, neboť by se vyloučil vliv finančních a mimořádných operací a daně z příjmů).

21) Sedláček, J.-Hamplová, E.-Úradníček, V. Finanční analýza. Brno: ESF MU, 1998, str. 90.

Obr. č. 10 Stanovení CF z hospodářské činnosti

V ý n o s y	Příjmy	CF	Výdaje	N á k l a d y
	Snížení stavu závazků Zvýšení stavu oběžných aktiv Přírůstek aktivních přech. účtů Úbytek pasivních přech. účtů Zisk z prodeje investič. majetku Čerpání opravných položek Čerpání rezerv		Zvýšení stavu závazků Snížení stavu oběž. aktiv Úbytek přech. aktivních účtů Přírůstek pasiv. přech. účtů Ztráta z prodeje inves. majetku Tvorba opravných položek Tvorba rezerv Odpisy fixních aktiv	
			Zisk	Z

Pramen: Sedláček, J.-Hamplová, E.-Úradníček, V. Finanční analýza. Brno: ESF MU, 1998, str. 91.

Z hlediska jednoznačnosti obsahové náplně ukazatele cash flow je třeba upřesnit rozsah příjmů a výdajů; zejména problematiku zahrnování daňových výdajů, úrokových výdajů, mimořádných výdajů a příjmů do obsahové náplně ukazatele cash flow:

- **Daňové výdaje** představují odliv finančních prostředků z podniku, vedou k redukci cash flow. Výše daní je dána daňovými předpisy a mírou reakce podnikových rozhodovacích procesů na tyto předpisy (hledáním řešení vedoucím k minimalizaci daňových náklad). Při mezipodnikovém srovnání je vhodnější za míru finanční úspěšnosti z běžných hospodářských transakcí podniku považovat CF před zdaněním.
- **Výše úrokových výdajů** koresponduje s úrovní úrokových sazeb a rozsahu zadluženosti podniku. CF před úroky není ovlivněn způsobem financování (kapitálovou strukturou podniku), což je obzvláště relevantní v případech, kdy podnik má na strukturu svých finančních zdrojů zanedbatelný vliv. CF před úroky má opodstatnění i v případech, jde-li o vykazování přebytku z nasazení celkového kapitálu. Jde o analogii k zisku před úroky a zdaněním. Neodečítáním úroků se v obou případech sleduje tentýž záměr: adekvátně vyjádřit vazbu mezi inputy a outputy; tedy mezi celkovým kapitálem a přebytkem (ziskem či CF), vyprodukovaným tímto celkovým kapitálem a nesníženým o náklady kapitálu.
- **Mimořádnými příjmy a výdaji** rozumíme tokové příjmy a výdaje, které mají nahodilý charakter. CF po vyčlenění mimořádných příjmů a výdajů má vyšší

vypovídací schopnost o finančním přebytku z periodických, pravidelně se opakujících aktivit podniku; je vhodnější pro mezipodnikové komparace.

Při hodnocení výsledků jednotlivých relativních ukazatelů cash flow musíme mít vždy na zřeteli konkrétní modifikaci cash flow.

Poměrovými ukazateli na bázi cash flow zejména jsou:

- **finanční rentabilita celkového kapitálu = CF z provozní činnosti/K** vypovídající o finanční výnosnosti celkového kapitálu firmy,
- **finanční rentabilita obratu = CF z provozní činnosti/obrat** udávající finanční efektivitu podnikového hospodaření. Obrat zde představuje výnosy z běžné činnosti firmy. Součin tohoto ukazatele s ukazatelem obratovosti kapitálu (obrat/K) vypovídá o finanční výnosnosti celkového kapitálu.
- **finanční rentabilita tržeb = CF z provozní činnosti/tržby** vyjadřuje finanční výkonnost firmy; pokles ukazatele indikuje buď zvýšený objem výnosů nebo snížení vnitřního potenciálu firmy
- **finanční rentabilita vlastního kapitálu = CF z provozní činnosti/VK** doplňující ziskovou rentabilitu vlastního kapitálu (ROE); tento však není ovlivněn odpisy a tvorbou dlouhodobých rezerv. Výše ukazatele finančního využití VK je ovlivněna strukturou kapitálu. Podobně jako u ziskové rentability, i zde působí pákový efekt cizího kapitálu (CK). Intenzita a směr působení pákového efektu jsou dány výší poměru CK k VK (CK/VK) a rozdílem mezi finanční výnosností (CF/K) a mezi průměrnou úrokovou mírou (úrokové výdaje/CK). Je-li rozdíl kladný, pákový efekt působí příznivě, je-li záporný, pak působí nepříznivě. Pákový efekt je dán vztahem: $CF/VK = (CF/K) + ((CK/VK) * ((CF/K) - (úrokové výdaje/CK)))$.
- **finanční rentabilita finančních fondů = CF z provozní činnosti/finanční fond** vyjadřující schopnost firmy reprodukovat z vnitřních zdrojů hodnotu finančního fondu
- **stupeň oddlužení = CF z provozní činnosti/CK** vypovídající o schopnosti firmy vyrovnávat vzniklé závazky z vlastní finanční síly,
- **úrokové krytí = CF z provozní činnosti/placené úroky** vyjadřující krytí úroků pomocí cash flow,

- **ukazatel indikující míru ovlivnění CF náklady na CK = CF po úrocích/CF před úroky**; pokles ukazatele signalizuje vyšší zadluženost nebo snižující se výtěžek z nasazení cizího kapitálu.

3 PODSTATA A ÚČEL PYRAMIDÁLNÍCH ROZKLADŮ

3.1 Soustavy ukazatelů

V kapitolách 1.2.2 Hodnocení efektivnosti podniku bylo uvedeno, že vztahy mezi výstupy a vstupy podnikové činnosti lze charakterizovat soustavami ukazatelů. Každá soustava ukazatelů představuje určitý soubor ukazatelů vnitřně spjatých. Systémy ukazatelů nám pomáhají při analýze poznatků o jednotlivých stránkách ekonomického procesu, které je nutno třídít, vzájemně propojovat, jednotlivě a společně je vyhodnocovat. Cílem analýzy by především mělo být hledání (odhalování) silných a slabých stránek v hospodaření hodnoceného podniku.

Každá soustava ukazatelů je charakteristická i svou hierarchií, tzn. vzájemnou nadřazeností a podřazeností jednotlivých ukazatelů. Rozlišujeme dva základní typy soustav:

- paralelní soustavy ukazatelů, které se vyznačují tím, že se v nich jednotlivé ukazatele kladou „vedle sebe“. Integrace soustav vzniká uspořádáním (určitým způsobem) nejdůležitějších ukazatelů vybraných z jednotlivých dílčích systémů. Není zde vrcholový ukazatel, z kterého by se ostatní odvozovaly. Jednotlivé ukazatele pak mohou mít stejnou důležitost.
- pyramidové (pyramidální) soustavy ukazatelů.

3.2 Pyramidální soustava ukazatelů

Pyramidální soustava ukazatelů vychází z vrcholového (syntetického) ukazatele, který se rozkládá na řadu dílčích ukazatelů, mezi kterými jsou přesné matematické vztahy. Tyto dílčí ukazatele na sobě nejsou bezprostředně závislé, ale jakákoli změna kteréhokoliv z nich se projeví ve změně na něj navazujícího ukazatele směrem k vrcholu pyramidy. Lze tak kvantifikovat vliv jednotlivých činitelů, popř. i více činitelů na efektivnost, na daný vrcholový ukazatel považovaný za syntetizující vyjádření efektivnosti podniku. Za vrcholový ukazatel soustavy je brán ukazatel významově nadřazený všem ostatním ukazatelům zahrnutým do soustavy, který nejlépe souhrnně charakterizuje úroveň efektivnosti hodnoceného podniku. Souvislosti a vazby mezi dílčími ukazateli finanční analýzy, mezi prvky pyramidální soustavy mohou být založeny na vztahu aditivním (sčítání, odčítání) nebo multiplikačním (násobení, dělení).

Pyramidální analýza nám pomůže odpovědět na otázku, co je příčinou určitého vývoje (při pohledu do minulosti) nebo hledat cestu co nejefektivnějšího naplnění stanoveného cíle firmy (při rozhodování manažerů o budoucím vývoji firmy). Získané výsledky pyramidální analýzy lze využít pro analýzu míry vlivu dílčího (analytického) ukazatele na ukazatel souhrnný a pro snadnost realizace žádoucí změny dílčího ukazatele, která by zapříčinila potřebný posun ve vrcholném ukazateli.

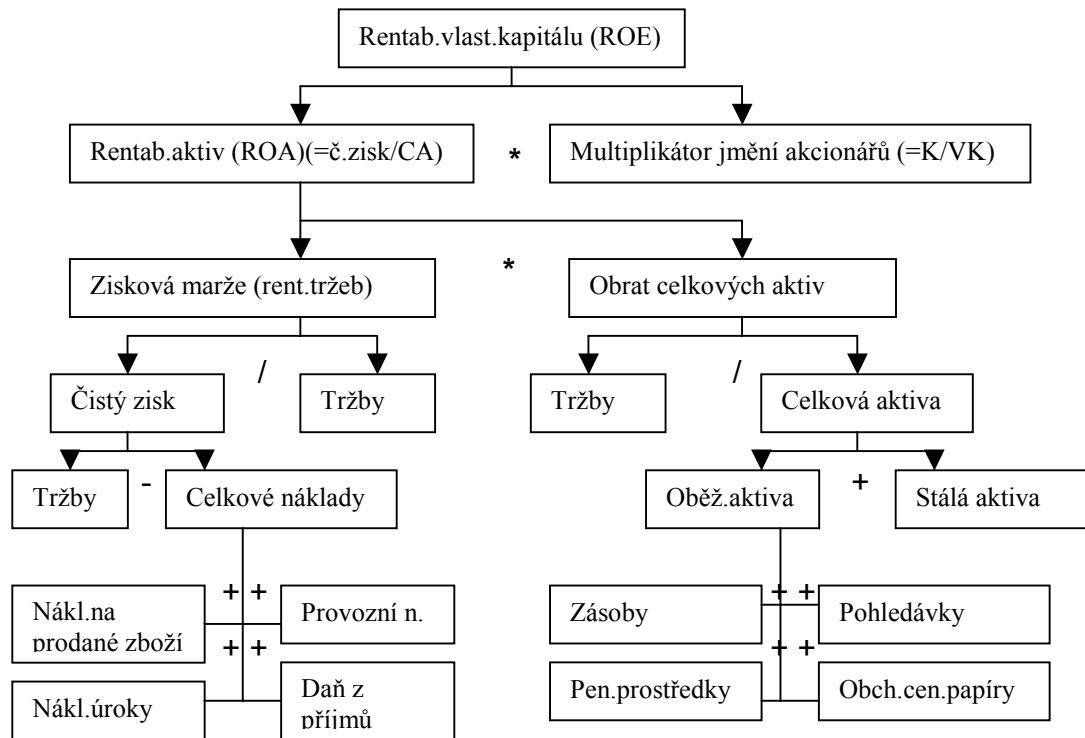
3.2.1 *Du Pontův rozklad a jiné rozklady ukazatele ROE*

3.2.1.1 Du Pontův rozklad

Rozklad ukazatele ROE znázorňující závislost rentability vlastního kapitálu na ziskovém rozpětí, obratu celkových aktiv a poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu (multiplikátoru jmění akcionářů) byl vyvinut a poprvé použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nemours.

Diagram má dvě části a graficky jej lze popsat schématem č. 6.

Schéma č. 6 Du Pont diagram



Pramen: Sedláček,J.-Hamplová,E-Úradníček,V.Finanční analýza.Brno:ESF MU, 1998, str. 96.

Levá strana schématu ukazuje odvození rentability tržeb, kde zisk je vyjádřen jako rozdíl tržeb a celkových nákladů, které jsou vyjádřeny součtem jednotlivých nákladových položek. Pravá strana vymezuje stálá a oběžná aktiva a vyjadřuje obrat celkových aktiv jako poměr tržeb a celkových aktiv. Vztah, kdy rentabilita tržeb vynásobená obratem celkových aktiv udává rentabilitu celkového kapitálu (ROA), se nazývá Du Pont rovnice a je základem celého rozkladu.

Ukazatel zisku v poměru k tržbám (zisková marže) (blíže viz kapitola 2.1.2.3 Rentabilita tržeb – ROS) vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb.

Ukazatel tržeb v poměru k celkovým aktivům vyjadřuje schopnost podniku zajistit investice do aktiv při dané úrovni tržeb, vyjadřuje, jaký je obrat celkových aktiv.

Z Du Pont rovnice je zřejmé, že podnik dosahuje ROA různými kombinacemi ziskovosti tržeb a obratovosti kapitálu. Vysoká ziskovost tržeb je převážně výsledkem dobré kontroly nákladů, hospodárnosti při vynakládání prostředků, vysoký obrat

celkových aktiv zase projevem efektivního využívání kapitálu (majetku), se kterým podnik hospodaří.

Kapitálově náročné podniky, takové, které mají vysoký podíl HIM a z toho vyplývající vysoký podíl fixních nákladů, potřebují zpravidla dlouhou dobu na rozšíření své kapacity. Tyto podniky musí dosahovat relativně vysoké ziskovosti tržeb k přilákání dostatečného množství kapitálu. Ta je většinou dosahována z důvodu bariér pro vstup do odvětví a klesajícími náklady z rozsahu produkce. Tyto podniky fungují v rámci tzv. *kapacitního omezení*²²⁾, tzn. že vysoká kapitálová náročnost vytváří určitý horní limit pro obratovost kapitálu.

Jednou z možností zvyšování ziskovosti v těchto podnicích je i diferenciací produktu. Hodnotu ziskovosti tržeb je třeba posuzovat s ohledem na celkový objem tržeb a rychlost obratu zásob, protože nízká hodnota ukazatele ziskovosti tržeb, je-li zároveň dosahováno rychlého obratu zásob a vysokého absolutního objemu tržeb, může být výhodnější, než kdyby tomu bylo naopak. Absolutní výši zisku totiž lze zvyšovat zvětšováním objemu odbytu, i když zisková marže klesá. Ukazatel ziskovosti tržeb lze zlepšovat i snižováním nákladů bezprostředně ovlivňujících absolutní výši zisku. K vyjádření relativní úrovně se využívá ukazatele nákladovosti, pomocí něhož se vyjadřuje rentabilita nákladů (kapitola 2.1.2.4).

Podniky působící v odvětvích kapitálově méně náročných, kde vstup do odvětví je poměrně snadný, podléhají tzv. *konkurenčnímu omezení*²³⁾, tzn. že vzhledem ke značné konkurenci jsou tyto podniky limitovány v úrovni ziskovosti tržeb a musí se zaměřit na dosahování co nejvyšší obratovosti kapitálu.

22) Grunwald, R.-Holečková, J. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: VŠE, 1994, str. 24,

23) Grunwald, R.-Holečková, J. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: VŠE, 1994, str. 25.

3.2.1.2 Tři determinanty ROE

$$\text{ROE} = \text{čistý zisk/VK} = \text{čistý zisk/tržby} * \text{tržby/celková aktiva} * \text{cel.aktiva/VK}$$

Třemi hlavními komponenty ukazatele ROE jsou zisková marže (profit margin), obrat aktiv (asset turnover) a finanční páka (financial leverage).

Zisková marže měří zlomky každé z korun tržeb proudících do zisku. Tato relace odráží cenovou strategii společnosti a její schopnost kontrolovat provozní náklady. Zisková marže a obrat aktiv mají tendenci se proměňovat opačným způsobem, jak to bylo popsáno v předešlé kapitole. Vysoká zisková marže spolu s vysokou obrátkou aktiv je ideálem, u něhož lze ovšem očekávat, že přivábí značnou konkurenci.

V dalším stupni pyramidálního rozkladu rentability lze ukazatel ziskové marže vyjádřit jako součin podílu čistého zisku na zisku ke zdanění a rentability tržeb:

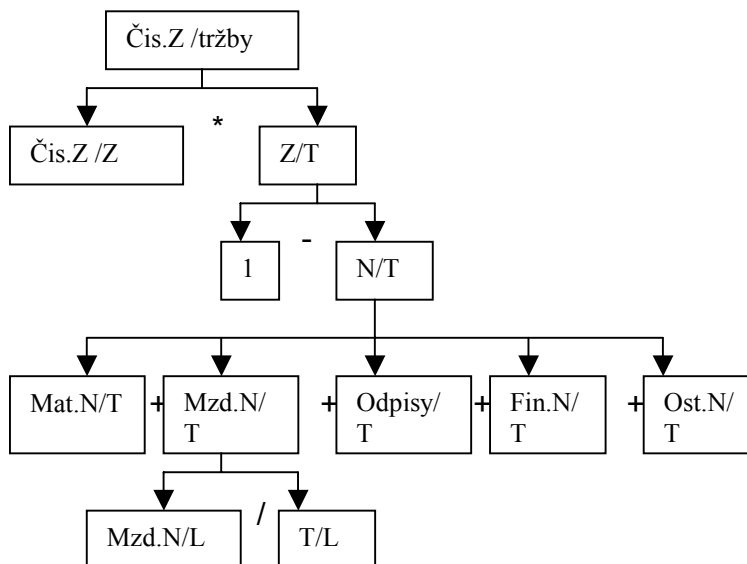
$$\text{Čistý zisk/tržby} = \text{čistý zisk/zisk} * \text{zisk/tržby}$$

Víme-li, že zisk je rozdílem výnosů a nákladů zjištěným z výsledovky a ztotožníme-li výnosy s tržbami, můžeme odvodit, že rentabilita tržeb **zisk/tržby = (tržby-náklady)/tržby = (tržby/tržby)-(náklady/tržby) = 1 - (náklady/tržby)**, kde náklady/tržby je tzv. haléřovým ukazatelem nákladovosti udávajícím, kolik haléřů nákladů se váže na 1 Kč tržeb. Hodnota rentability tržeb poroste, bude-li se hodnota ukazatele nákladovosti snižovat (zmenšovat).

Do čitatele haléřového ukazatele nákladovosti vstupují celkové náklady, které jsou součtem jednotlivých skupin nákladů: materiálových, mzdových, finančních náklad, odpisů, ostatních nákladů. Haléřový ukazatel nákladovosti pak lze vyjádřit takto: **náklady/tržby = mater.náklady/tržby + mzdové nákl./tržby + ... + ostatní náklady/tržby**, kde mater.náklady/tržby je haléřovým ukazatelem materiálových náklad, mzdové náklady/tržby haléřovým ukazatelem mzdových nákladů, atd. Haléřový ukazatel mzdové nákladovosti ukazuje, jak velký podíl mzdové náklady zaujímají na tržbách; lze jej vyjádřit jako podíl průměrné mzdy a produktivity práce: **mzdové nákl./tržby = mzdové náklady/počet pracovníků : tržby/počet pracovníků**.

Tyto parciální rozklady lze uspořádat v jednu globalizující pyramidu, jejímž vrcholem je ukazatel ziskové marže, jak to ukazuje schéma č. 7.

Schéma č. 7 Rozklad ziskové marže



kde Čis. Z/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/T ... rentabilita tržeb

N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti

Mat.N/T ... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti

Mzd.N/T ... haléřový ukazatel mzdové nákladovosti

Mzd.N/L ... průměrná roční mzda pracovníka

T/L ... produktivita práce

L ... počet pracovníků.

Prameny:

Sedláček, J.-Hamplová, E.-Úradníček, V. Finanční analýza. Brno: ESF MU, 1998, str. 98.

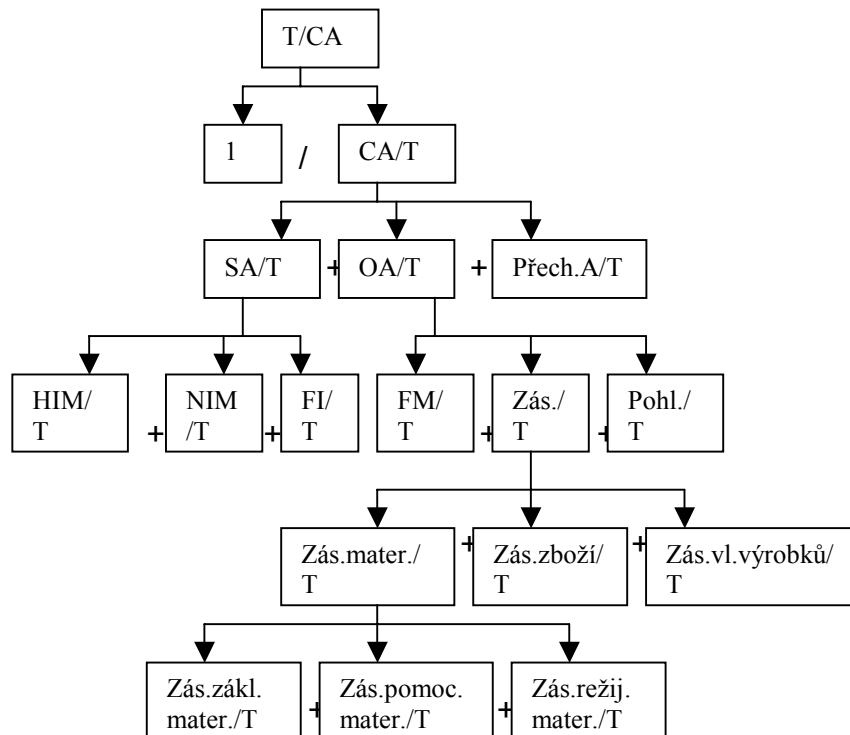
Kraftová, I. Hodnocení ekonomické situace firmy (3) – pomocí pyramidální analýzy. Účetnictví v praxi č. 5/98, str. 23.

Druhou pákou řízení výkonnosti firmy je poměrový ukazatel **obratu aktiv** měřící vytvořené tržby ke koruně vložených aktiv. Za předpokladu, že jiné vlivy jsou konstantní, finanční výkonnost se zvýší, roste-li obrat aktiv. Dosahování vysokých tržeb s malou výší aktiv svědčí o kapitálově intenzivním podniku a naopak. V dobře fungující společnosti se oběžná aktiva pohybují v souladu s tržbami, což je důležité pro věřitele. V průběhu konjunkturální fáze obchodního cyklu vyžadují oběžná aktiva

úvěry, zatímco v období poklesu obchodů klesající oběžná aktiva vytváří peníze na splácení půjček.

V dalším stupni pyramidálního rozkladu rentability lze podle jednotlivých forem aktiv vytvořit soustavu ukazatelů výkonnosti kapitálu, které se souhrnně nazývají ukazatelé aktivity. Proto je vhodné ukazatelé aktivity akceptovat jako součást ukazatelů rentability. Graficky lze tento rozklad znázornit schématem č. 8 takto:

Schéma č. 8 Ukazatelé aktivity



kde T/CA ... obrát celkových aktiv

T ... tržby

CA ... celková aktiva

OA ... oběžná aktiva

SA ... stálá aktiva

HIM ... hmotný investiční majetek

NIM ... nehmotný investiční majetek

FI ... finanční investice

FM ... finanční majetek

Pramen: Kraftová, I. Hodnocení ekonomické situace firmy (3) – pomocí pyramidální analýzy. Účetnictví v praxi č. 5/98, str. 21.

Tímto rozkladem lze získat detailní představu o významu a vlivu jednotlivých složek majetku na změny vrcholného ukazatele obratovosti aktiv.

Finanční páka je třetí pákou, kterou management firmy působí na ROE. Navyšuje-li společnost poměr svých dluhů k vlastnímu akciovému kapitálu, používanému k financování podniku, zvyšuje se hodnota finanční páky. Tento ukazatel manažery stimuluje k tomu, aby se snažili vystihnout uvážlivou rovnováhu mezi výhodami a nevýhodami dluhového financování; nesnaží se o maximalizaci tohoto ukazatele.

Ukazatel finanční páky nejobvykleji vyjadřujeme takto: **$CA/VK = (CK+VK)/VK = CK/VK + 1$** ,

kde CK ... závazky v účetní hodnotě, VK ... vlastní kapitál v účetní hodnotě.

Finanční břemeno, kterému musí společnost při využívání úvěrového financování čelit, však nezávisí na rozsahu jejích závazků v poměru k vlastnímu kapitálu, ale na její schopnosti zvládnout roční splátky dluhové služby. Do popředí zájmu se tak dostávají poměrové ukazatele míry krytí, především ukazatelé TIE a TBC, o nichž se zmiňuje kapitola 2.2 Ukazatelé finanční struktury.

Jednou z determinant dluhové kapacity společnosti je likvidita jejích aktiv. Jedním z ukazatelů měřících likviditu aktiv společnosti je ukazatel pohotové likvidity (AT – acid test) (viz kapitola 2.3 Ukazatelé platební schopnosti).

Ukazatel finanční páky pak lze v dalším stupni pyramidálního rozkladu rentability vyjádřit i takto: **$CA/VK = CK/VK * ((OA-zásoby)/krátk.závazky) * krátk.závazky/CK * CA/(OA - zásoby)^{24}$** ,

kde:

CK/VK ... míra zadluženosti²⁵... tento ukazatel roste s tím, jak roste proporce dluhů ve finanční struktuře firmy,

24) Sedláček, J.-Hamplová, E.-Úradníček, V. Finanční analýza. Brno: ESF MU, 1998, str. 98.

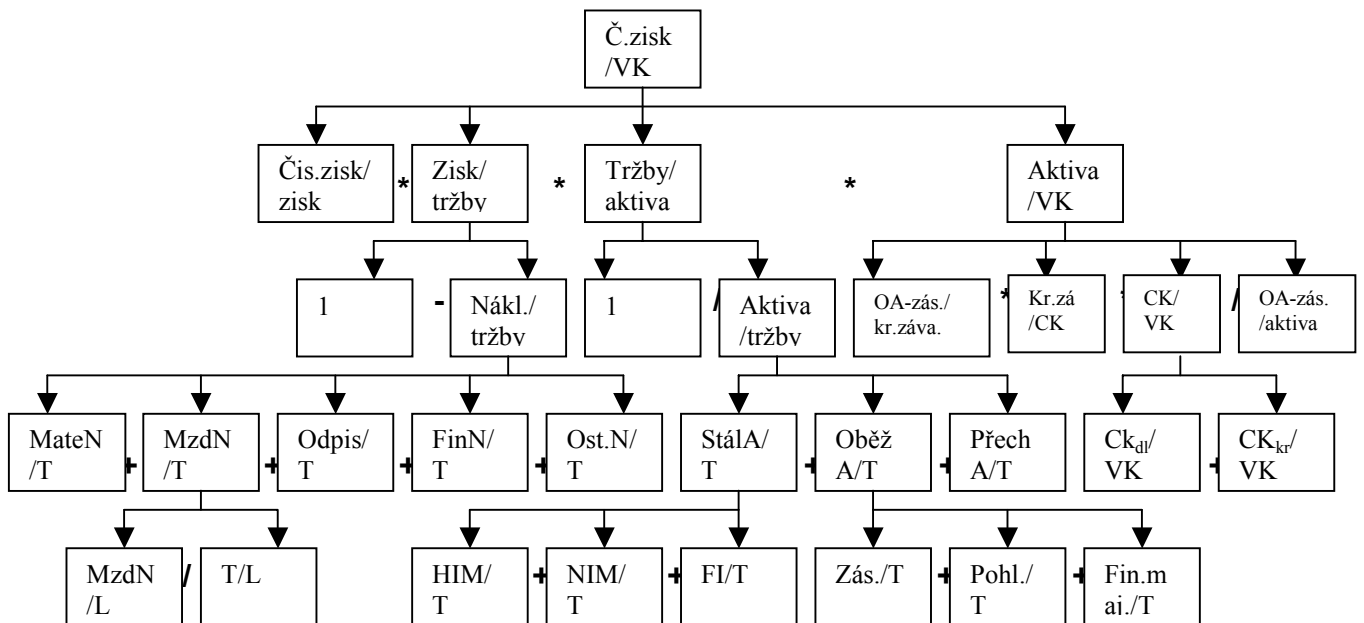
25) Ukazatelé zadluženosti se blíže zabývá kapitola 2.2 Ukazatelé finanční struktury.

$(OA-zásoby)/krátk.závazky$... pohotová likvidita²⁶⁾... za „dobrou“ bývá považována hodnota tohoto ukazatele alespoň v poměru 1:1, kdy je podnik schopen se vyrovnat se svými závazky aniž by musel prodávat své zásoby,
 $krátk.závazky/CK$... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu, jehož součástí jsou krátkodobé závazky,
 $(OA-zásoby)/A$... podíl oběžných aktiv snížených o nejméně likvidní část na celkových aktivech společnosti.

3.2.1.3 Jiné rozklady ROE

Na základě úvah v předešlé kapitole (3.2.1.2 Tři determinanty ROE) lze vytvořit globalizující pyramidu, jejímž vrcholným ukazatelem bude ukazatel rentability vlastního kapitálu, tedy ROE.

Schéma č. 9 Rozklad ROE I.



kde $\check{C}.zisk/VK$... ukazatel ROE

$\check{C}.zisk/Z$... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

$Zisk/tržby$... rentabilita tržeb

$Nákl./tržby$... haléřový ukazatel nákladovosti

²⁶⁾ Ukazatel pohotovosti likvidity je jedním z ukazatelů platební schopnosti, jimiž se zabývá kapitola 2.3 Ukazatelé platební schopnosti.

MateN/T ... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti
 MzdN/T ... haléřový ukazatel mzdové nákladovosti
 T/L ... produktivita práce
 L ... počet pracovníků
 Tržby/aktiva ... obrat celkových aktiv
 HIM/T ... vyjadřuje kolik Kč hmotného investičního majetku se váže na 1 Kč tržeb
 NIM/T ... vyjadřuje kolik Kč nehmotného investičního majetku se váže na 1 Kč tržeb
 FI/T ... vyjadřuje kolik Kč finančních investic se váže na 1 Kč tržeb
 Aktiva/VK ... ukazatel finanční páky
 (OA-zás)/kr.záv. ... ukazatel pohotové likvidity
 kr.záv/CK ... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu
 CK/VK ... míra zadluženosti
 OA-zás./A ... podíl oběžných aktiv snížených o zásoby na celkových aktivech

Tímto rozkladem lze získat detailní představu o významu a vlivu jednotlivých složek nákladu, majetku a o významu a vlivu poměru dluhů k vlastnímu kapitálu společnosti a ukazatele pohotové likvidity na změny vrcholného ukazatele ROE. Takový rozklad ukazatele ROE ukazuje, kam je třeba zaměřit úsilí o zvyšování rentability; např. zvyšováním rentability tržeb prostřednictvím snižování nákladových položek, zrychlením obratu aktiv nebo změnou struktury finančních zdrojů.

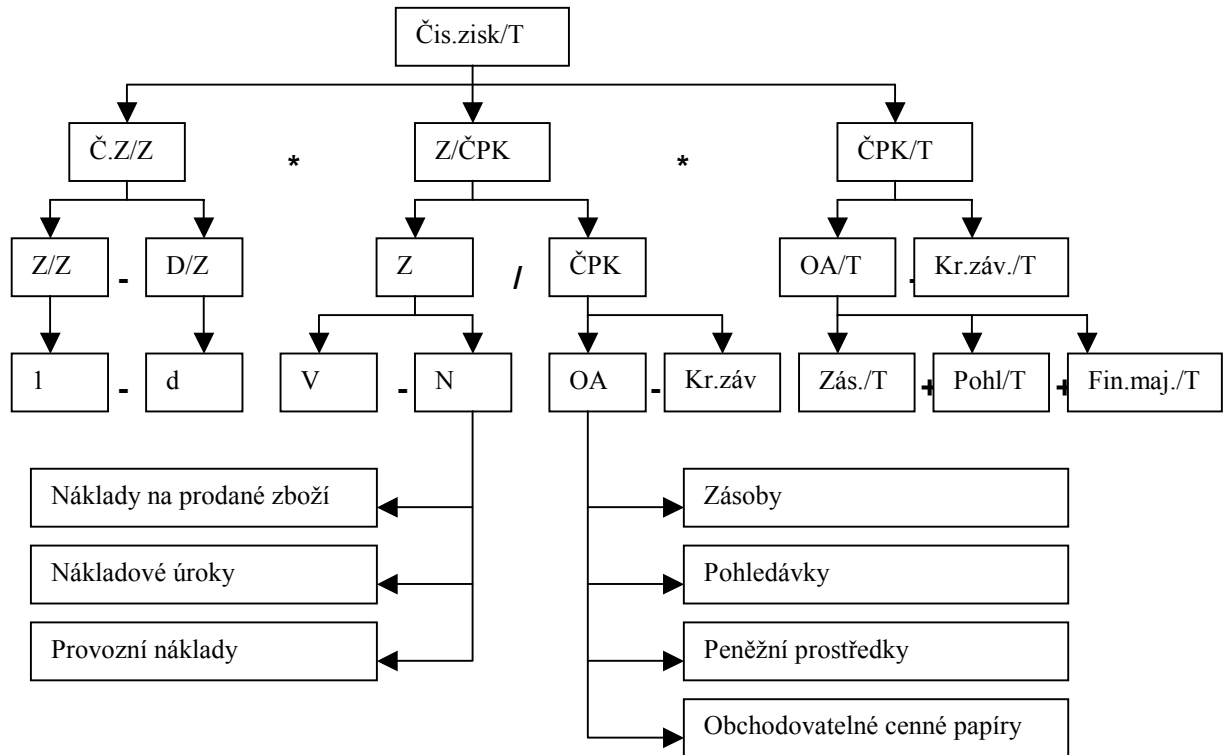
Ukazatel ziskové marže lze vyjádřit i jiným způsobem než jak ukazuje výše uvedený pyramidální rozklad. Ziskovou marži můžeme vyjádřit jako součin daňové redukce zisku, rentability ČPK a rentability obratu z hlediska ČPK: **čistý zisk/T = čistý zisk/zisk * zisk/ČPK * ČPK/T**. Daňovou redukcí zisku lze vyjádřit jako rozdíl $(1-d)$, kde d ... daňová sazba. Tento vztah vyplývá z výpočtu: **čistý zisk/zisk = (zisk-D)/zisk = zisk/zisk - D/zisk = 1-d**.

Ukazatel rentability ČPK, který ukazuje zisk na korunu ČPK, lze vyjádřit jako podíl rozdílu výnosů a nákladů a rozdílu oběžných aktiv a krátkodobých závazků: **zisk/ČPK = (V-N)/(OA-kr.záv.)**.

Ukazatel rentability obratu z hlediska ČPK, vyjadřujícího ČPK na korunu obratu, lze vyjádřit jako rozdíl obratovosti oběžných aktiv a obratovosti krátkodobých závazků: **ČPK/T = OA/T - kr.záv./T**.

Na základě těchto vztahů lze vytvořit jednoduchou pyramidu, jejímž vrcholným ukazatelem bude zisková marže.

Schéma č. 10 Rozklad ziskové marže na základě ČPK



kde Čis.zisk/T ... ukazatel ziskové marže

č.Z/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

d ... daňová sazba

Z/ČPK ... ukazatel rentability čistého pracovního kapitálu

V ... výnosy

N ... náklady

OA ... oběžná aktiva

ČPK/T ... ukazatel rentability obratu z hlediska ČPK

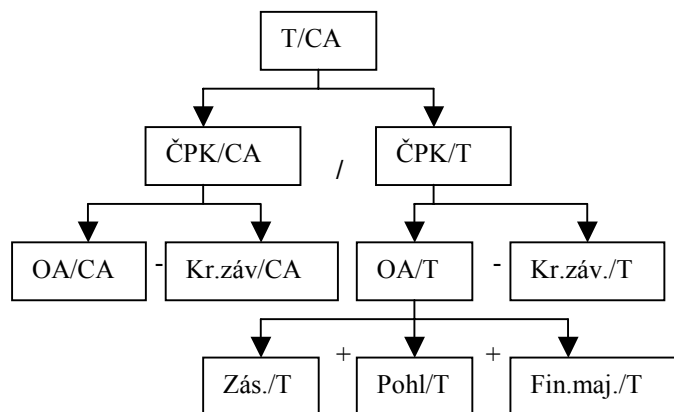
OA/T ... obratovost oběžných aktiv

Stejně jako ukazatel ziskové marže lze vyjádřit i ukazatel obratu aktiv na bázi ČPK; a to jako podíl ukazatele podílu ČPK na majetku a rentability obratu z hlediska ČPK: $T/A = \text{ČPK}/A : \text{ČPK}/T$. První z ukazatelů informuje o tom, jaká část aktiv je kryta čistým pracovním kapitálem, druhý ukazuje ČPK na korunu obratu.

Jestliže ČPK je rozdílem OA a krát. závazků, potom podíl ČPK na majetku můžeme vyjádřit takto: $\text{ČPK}/\text{CA} = (\text{OA} - \text{kr.závazky})/\text{CA} = \text{OA}/\text{CA} - \text{kr.závazky}/\text{CA}$, kde OA/CA vyjadřuje podíl oběžných aktiv na celkových aktivech společnosti.

Na základě takto popsaných souvislostí můžeme vytvořit jednoduchou pyramidu, jejímž vrcholným ukazatelem bude obrat aktiv.

Schéma č. 11 Rozklad obratu aktiv na bázi ČPK



kde T/CA ... ukazatel obratu aktiv

ČPK/CA ... podíl ČPK na majetku

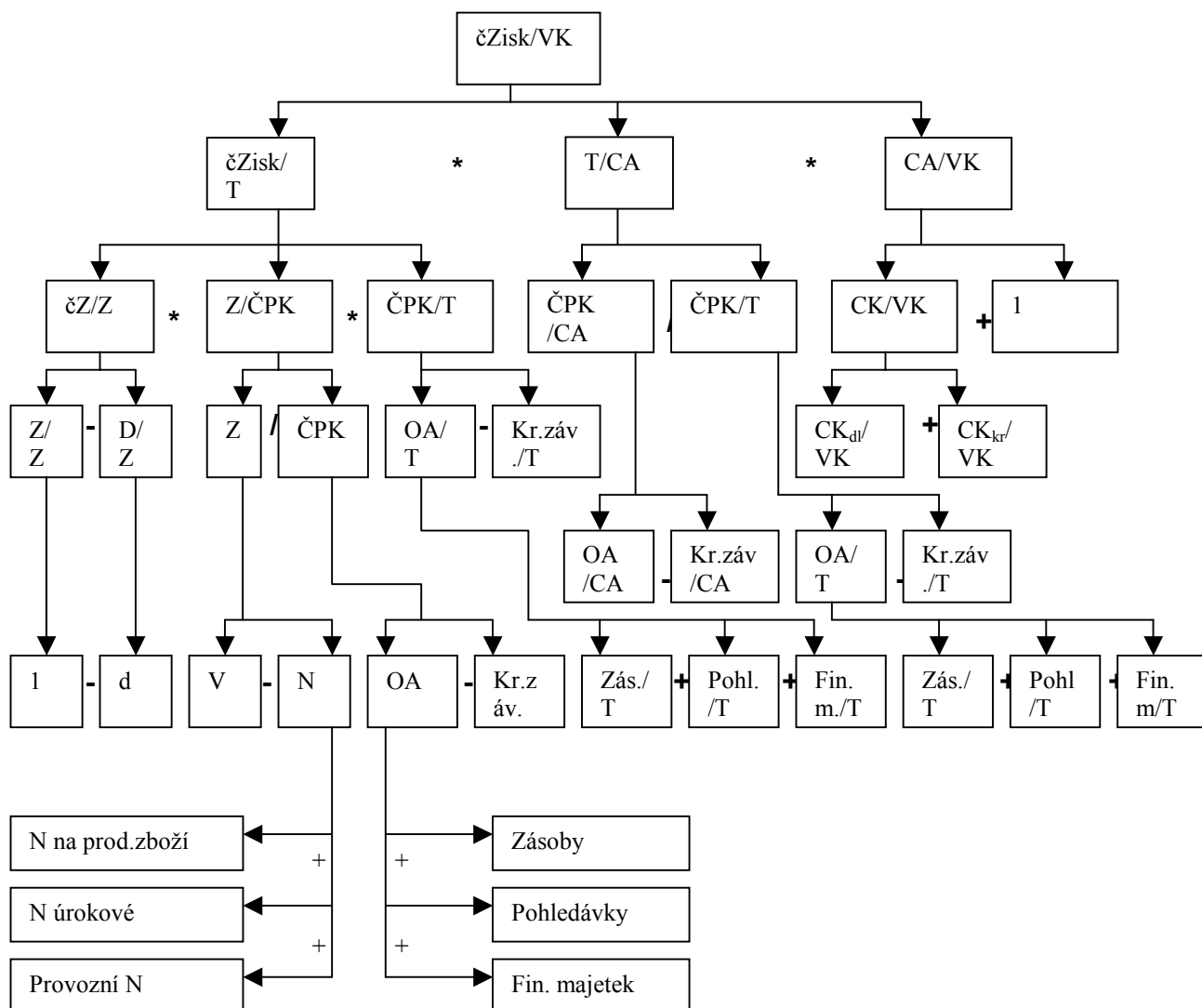
ČPK/T ... rentabilita obratu z hlediska ČPK

OA/CA ... podíl oběžných aktiv na celkových aktivech společnosti

Zatímco růst hodnoty obratu z hlediska ČPK ukazatel ziskové marže zvyšuje, ukazatel obratu aktiv tento růst hodnoty obratu z hlediska ČPK snižuje.

Na základě těchto úvah lze vytvořit novou globalizující pyramidu, jejímž vrcholným ukazatelem bude opět ukazatel ROE.

Schéma č. 12 Rozklad ROE II.



kde Č.zisk/VK ... ukazatel ROE

Č.zisk/T ... ukazatel ziskové marže

Č.Z/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/ČPK ... ukazatel rentability ČPK

ČPK/T ... ukazatel rentability obrátu z hlediska ČPK

T/CA ... ukazatel obrátu aktiv

ČPK/CA ... podíl ČPK na majetku

CA/VK ... ukazatel finanční páky

CK/VK ... míra zadluženosti

Tímto rozkladem lze získat detailní představu o významu a vlivu ČPK na změny vrcholného ukazatele ROE. Růst (pokles) ukazatele obrátu z hlediska tržeb zvyšuje

(snižuje) ukazatel ziskové marže, zároveň však snižuje (zvyšuje) hodnotu ukazatele obratu aktiv. Výsledný vliv tohoto růstu (poklesu) na hodnotu ukazatele ROE je závislý na hodnotách ostatních dílčích ukazatelů (na podílu čistého zisku na zisku ke zdanění, na ukazateli rentability ČPK, na podílu ČPK na majetku (aktivech) firmy) a na faktorech, které tyto ukazatele ovlivňují.

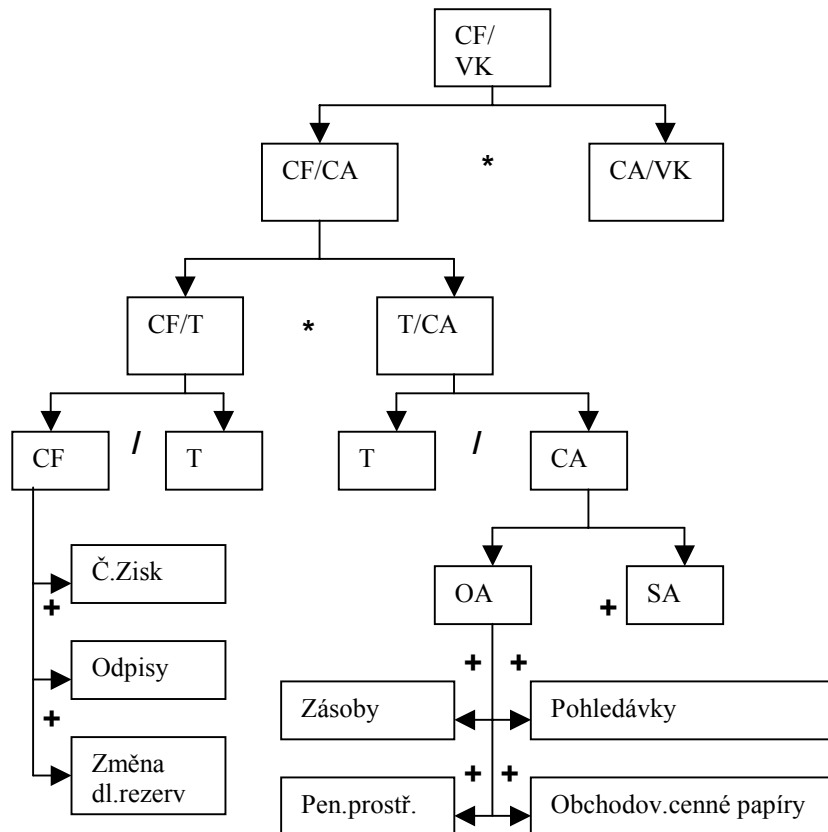
3.2.2 *Cash flow pyramidy*

K pyramidálnímu rozkladu je možné využít i ukazatele cash flow (CF), o němž hovořila kapitola 2.4 Ukazatelé na bázi CF. Důležité však je mít na zřeteli konkrétní modifikaci CF nejen při hodnocení jednotlivých relativních ukazatelů CF použitých v pyramidální analýze, ale i při hodnocení jejích výsledků.

Jak je již v kapitole 2.1 Ukazatelé rentability uvedeno, využití hospodářskou činností vytvořeného CF jako vyjádření hospodářského výsledku na místě zisku je dáno především skutečností, že zisk lze účetně korektními způsoby ovlivnit a navíc i zisková firma může mít nedostatek peněžních prostředků, pro který se může nacházet ve finanční tísní.

V pyramidálním rozkladu se vychází i tentokrát z rentability vlastního kapitálu, ale tentokrát je hodnota zisku nahrazena hodnotou cash flow. Mohou tak být vytvořeny analogické pyramidy k Du Pont diagramu a k rozkladům ukazatele ROE I. a II.

Schéma č. 13 Rozklad rentability VK na základě CF I.



kde CF vychází ze stavu $CF=Z+odpisy+změna\ dl.rezerv$

CF/VK ... rentabilita vlastního kapitálu na základě CF

CF/CA ... rentabilita aktiv na základě CF

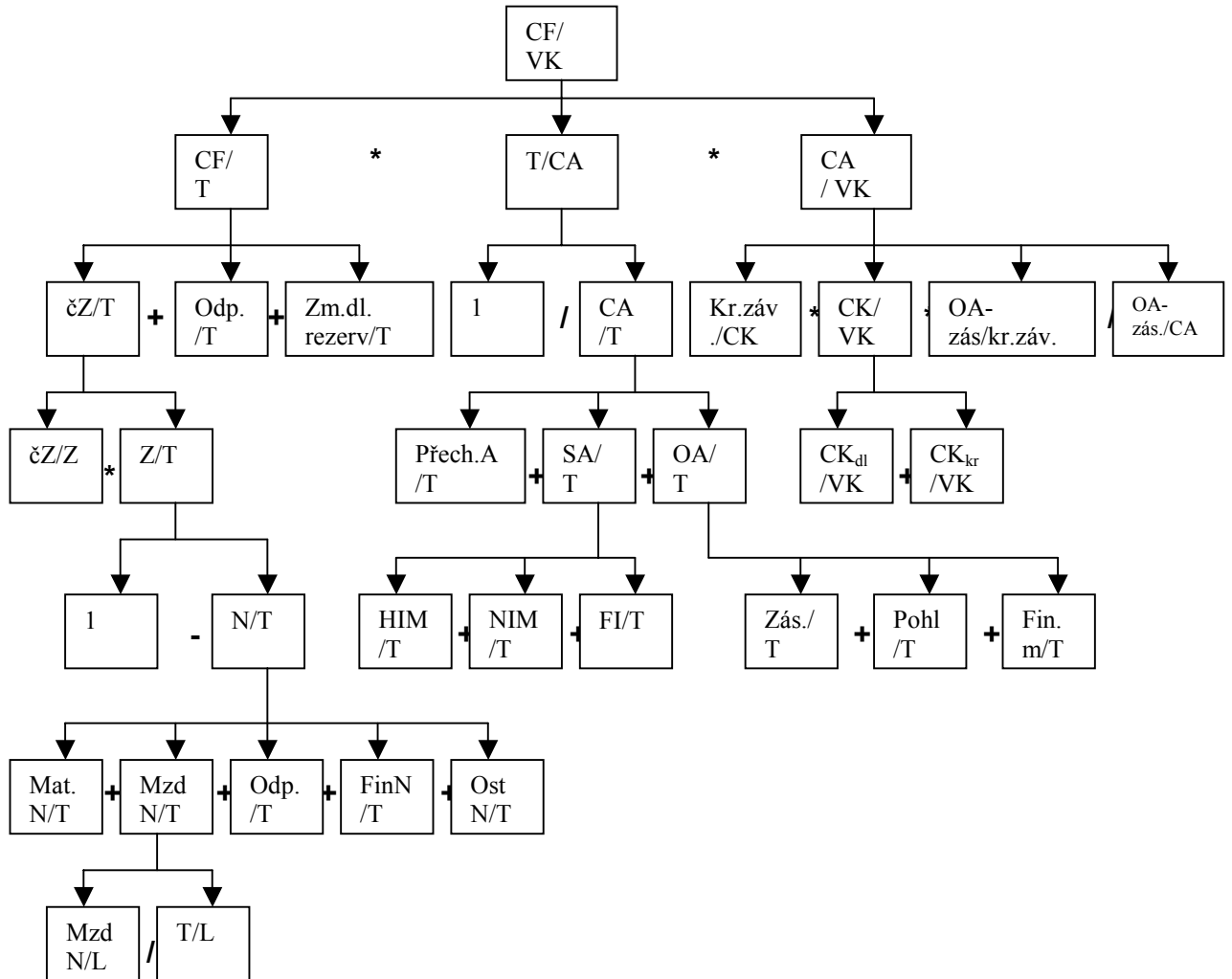
CA/VK ... multiplikátor jmění akcionářů

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

T/CA ... obrat celkových aktiv

Levá strana schématu ukazuje odvození rentability tržeb, kde cash flow je vyjádřen jako součet zisku, odpisů a změny dlouhodobých rezerv. Pravá strana schématu vymezuje stálá a oběžná aktiva a vyjadřuje obrat celkových aktiv jako poměr tržeb a celkových aktiv. Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku zajistit investice do aktiv při dané úrovni tržeb.

Schéma č. 14 Rozklad rentability VK na základě CF II.



kde CF/VK ... rentabilita vlast. kapitálu na základě CF

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

čZ/T ... ukazatel ziskové marže

čZ/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/T ... rentabilita tržeb

N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti

Mat.N/T ... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti

T/CA ... obrat celkových aktiv

CA/VK ... ukazatel finanční páky

CK/VK ... míra zadluženosti

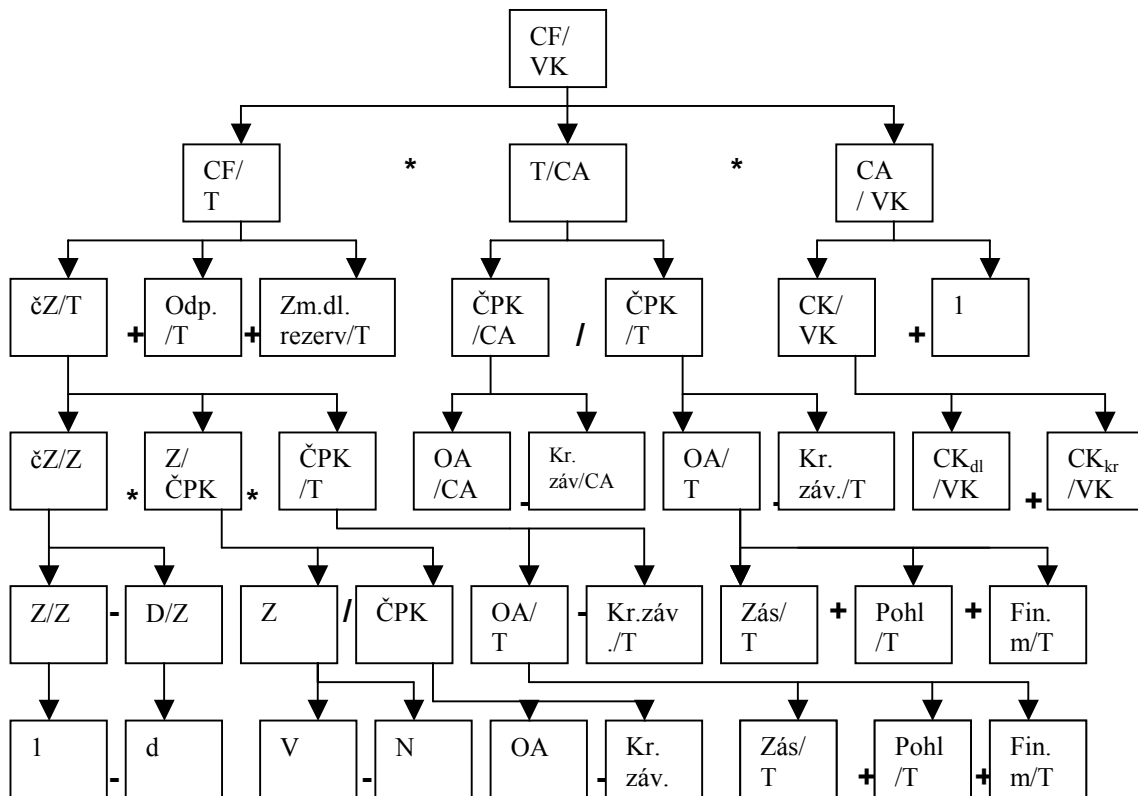
Kr.záv./CK ... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu

(OA-zás.)/kr.záv ... pohotová likvidita

(OA-zás.)/CA ... podíl oběžných aktiv snížených o nejméně likvidní část na celkových aktivech

Tímto rozkladem lze získat detailní představu o významu a vlivu jednotlivých složek nákladů, majetku, poměru dluhů k vlastnímu kapitálu společnosti a ukazatele pohotové likvidity na změny vrcholného ukazatele rentability vlastního kapitálu konstruovaného na základě cash flow.

Schéma č. 15 Rozklad rentability VK na základě CF III.



kde CF/VK ... rentabilita vlastního kapitálu na základě CF

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

čZ/T ... ukazatel ziskové marže

čZ/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/ČPK ... ukazatel rentability ČPK

ČPK/T ... ukazatel rentability obratu z hlediska ČPK

T/CA ... obrat celkových aktiv

ČPK/CA ... podíl ČPK na majetku

OA/CA ... podíl oběžných aktiv na celkových aktivech

Kr.záv./CA ... podíl krátkodobých závazků na celkových aktivech

OA/T ... obratovost oběžných aktiv

CA/VK ... ukazatel finanční páky

CK/VK ... míra zadluženosti

Tímto rozkladem lze získat detailní představu o významu a vlivu ČPK (vyjádřeného jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků) na změny vrcholného ukazatele rentability vlastního kapitálu konstruovaného na základě cash flow.

4 ANALÝZA A MODELOVÁNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI S RUČENÍM OMEZENÝM AGROPROJEKCE LITOMYŠL POMOCÍ PYRAMIDÁLNÍHO ROZKLADU

4.1 Charakteristika společnosti Agroprojekce Litomyšl, spol. s r.o.

Společnost s ručením omezeným Agroprojekce Litomyšl byla založena společenskou smlouvou, která byla dne 16. června 1995 uzavřena třemi společníky. Firma vznikla dne 13. července 1995 zápisem do obchodního rejstříku.

Společnost se zabývá inženýrskou činností ve stavebnictví, projektovou činností ve výstavbě, zpracováním projektů pozemkových úprav, zpracováním dokumentace územních systémů ekologické stability, v oboru vodohospodářských staveb školící a poradenskou činností, projektováním elektrických zařízení, činností organizačních a ekonomických poradců a dále poskytováním planografických služeb, koupí zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodejem a prováděním staveb včetně jejich změn, udržovacích prací na nich a jejich odstraňováním.

Základní jmění (ZJ) společnosti tvořeno vklady společníků, které byly postupně navyšovány podle společenské smlouvy, jak to ukazuje Tabulka č. 1.

Tabulka č. 1: Přehled vývoje navyšujícího se základního jmění společnosti
v letech 1995 – 1999

<i>Stav ke dni</i>	<i>Základní jmění v Kč</i>
16. 6. 1995 ¹⁾	105 000,--
13. 7. 1995 ²⁾	105 000,--
19. 9. 1995	335 000,--
31.12. 1995	335 000,--
13. 6. 1996	500 000,--
31.12. 1996	500 000,--
31.12. 1997	500 000,--
31.12. 1998	500 000,--
31.12. 1999	500 000,--

Poznámky:

- 1) Ke dni založení společnosti (16.6.1995) bylo základní jmění upsáno v uvedené výši.
- 2) Ke dni vzniku společnosti (13.7.1995) bylo základní jmění v uvedené výši zapsáno do obchodního rejstříku.

Prameny:

- 1) Společenská smlouva o založení společnosti s ručením omezeným ze dne 16.6.1995
- 2) Dodatek ke společenské smlouvě ze dne 19.9.1995
- 3) Společenská smlouva o založení společnosti s ručením omezeným z 13.6.1996
- 4) Rozvaha k 31.12.1995, 31.12.1996, 31.12.1997, 31.12.1998 a 31.12.1999.

Firma Agroprojekce Litomyšl vytvořila rezervní fond ke dni svého vzniku, ve výši určené společenskou smlouvou (ve výši 5000 Kč). Dne 19.9.1995 byl přijat společníky společnosti – těmi, kteří společnost zakládali spolu s nově příchozími – dodatek ke společenské smlouvě, ve kterém je zakotveno rozhodnutí rezervní fond navýšit na hodnotu 16000 Kč. Ze zisku roku 1996 byl rezervní fond navýšen na hodnotu 67000 Kč, tj. 13,40 % základního jmění. Tabulka č. 2 ukazuje přehled naplňování tohoto fondu.

Tabulka č. 2: Přehled naplňování rezervního fondu společnosti
v letech 1995 – 1999

<i>Stav ke dni</i>	<i>Rezervní fond</i>	
	<i>Částka</i>	<i>% ZJ</i>
13. 7. 1995	5 000,--	4,76
19. 9. 1995	16 000,--	4,78
31. 12. 1995	16 000,--	4,78
31. 12. 1996	67 000,--	13,40
31. 12. 1997	67 000,--	13,40
31. 12. 1998	67 000,--	13,40
31. 12. 1999	67 000,--	13,40

Prameny:

- 1) Společenská smlouva o založení společnosti s ruč. omezeným ze dne 16.6.1995
- 2) Dodatek ke společ. smlouvě ze dne 19.9.1995
- 3) Rozvaha k 31.12.1995, 31.12.1996, 31.12.1997, 31.12.1998 a 31.12.1999.

Navenek jednat jménem společnosti a za ni podepisovat je oprávněn jednatel společnosti. Valná hromada společníků je nejvyšším orgánem firmy.

Společnost Agroprojekce Litomyšl účtuje v soustavě podvojného účetnictví. Její účetní závěrka kontrole auditora nepodléhá. Základními finančními výkazy společnosti jsou rozvaha a výkaz zisků a ztrát.

Všichni zaměstnanci pracují v provozovně ve Vysokém Mýtě, která byla do roku 1995 nedílnou součástí dnes již neexistující akciové společnosti Agroprojekt Pardubice. Jejím úspěšným pokračovatelem se stala právě Agroprojekce Litomyšl, s.r.o.. Někteří pracovníci společnosti vyučují jako externisté na VOŠS-ISŠS Vysoké Mýto. Touto cestou tak ochotně předávají mladé generaci své bohaté zkušenosti z dlouholeté praxe.

Tabulka č.3: Přehled počtu zaměstnanců firmy v letech 1995 – 1999

<i>Stav ke dni</i>	<i>Počet zaměstnanců</i>
1. 10. 1995	29
31. 12. 1995	24
31. 12. 1996	28
31. 12. 1997	27
31. 12. 1998	31
31. 12. 1999	32

Prameny:

- 1) Podnikatelský záměr
- 2) Příloha k daňovému přiznání 1995 a 1996
- 3) Informace podaná jednatelem společnosti

Firma počítá s postupným nárůstem pracovníků na cca 40. Nové pracovníky chce získávat především z řad absolventů průmyslové školy stavební ve Vysokém Mýtě.

4.2 Analýza výkonnosti Agroprojekce Litomyšl, s.r.o v letech 1995 – 1999

4.2.1 Základní informace o hospodaření společnosti v letech 1995-1999

4.2.1.1 Hospodaření společnosti v roce 1995

V roce 1995 (v roce svého vzniku) dosáhla společnost záporného hospodářského výsledku, tj. ztráty, ve výši 42 883 Kč. Ztráta pro daňové účely činila 41 829 Kč. Hodnota základního jmění byla během roku 1995 navýšena o vklady nových společníků z původních 105 000 Kč na konečných 335 000 Kč. Z důvodu přijetí nových partnerů k podnikání byla navýšena během roku

i hodnota rezervního fondu vytvořeného ke dni vzniku společnosti (13.7.1995) z původních 5 000 Kč na konečných 16 000 Kč.

4.2.1.2 Hospodaření společnosti v roce 1996

Za účetní období 1996 firma dosáhla kladného hospodářského výsledku, tedy zisku, ve výši 1 590 094 Kč před zdaněním. Po zdanění jeho hodnota činila 1 021 474 Kč. Z této hodnoty čistého zisku byla odvedena do rezervního fondu částka ve výši 5 %, tj. 51 000 Kč. Zbytek byl ponechán jako nerozdělený zisk minulých let; ztráta společnosti z roku 1995 nebyla vyrovnána. Hodnota základního jmění se během roku 1996 zvýšila na 500 000 Kč. Tato změna byla způsobena dalším navýšením vkladů společníků.

4.2.1.3 Hospodaření společnosti v roce 1997

V roce 1997 dosáhla společnost kladného hospodářského výsledku (zisku) ve výši 457 026 Kč před zdaněním. Po zdanění jeho hodnota činila 390 726 Kč. Jeho výše byla ponechána jako nerozdělený zisk minulých let. Výše základního jmění a rezervního fondu společnosti se během roku 1997 nezměnila.

4.2.1.4 Hospodaření společnosti v roce 1998

Za účetní období 1998 firma dosáhla kladného hospodářského výsledku, tedy zisku, a to ve výši 929 603 Kč před zdaněním. Po zdanění jeho hodnota činila 521 853 Kč. Stejně jako v roce 1997 byl ponechán jako nerozdělený zisk minulých let. Hodnota základního jmění a rezervního fondu se ani během roku 1998 nezměnila.

4.2.1.5 *Hospodaření společnosti v roce 1999*

V roce 1999 dosáhla společnost kladného hospodářského výsledku (zisku) ve výši 975 tisíc Kč před zdaněním. Daňové přiznání firma vždy podává v červnu následujícího roku²⁷⁾. Z tohoto důvodu není známa výše daně z příjmů Agroprojekce Litomyšl za rok 1999, a proto neznáme ani výši čistého zisku. Pro účely pyramidálních rozkladů byla vypočítána daň z příjmů ve výši 342 tisíc Kč, tj. 35 % z hodnoty hospodářského výsledku před zdaněním neupraveného podle § 34 a § 20 odst. 7 a 8 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. Výše čistého zisku pro pyramidální rozklady pak činí 633 tisíc Kč. Výše základního jmění a rezervního fondu společnosti se během roku 1999 nezměnila.

Podle doporučení finančního úřadu firmě Agroprojekce Litomyšl bude rok 1999 účetně uzavřen až k okamžiku podání daňového přiznání. Z tohoto důvodu jsou finanční výkazy sestavené za tento rok pouze předběžné, a proto i následně provedené pyramidální rozklady ukazatelů finanční analýzy za rok 1999 budou rovněž předběžné a pro podnik orientační.

4.2.2 *Analýza výkonnosti společnosti v letech 1995-1999 pomocí rozkladů ukazatele ROE a ukazatele rentability vlastního kapitálu na základě cash flow*

Jedním ze způsobů analýzy a hodnocení vývoje hospodaření firmy je možnost využití pyramidálních rozkladů. V následujících kapitolách bude aplikován Du Pontův rozklad ukazatele ROE, rozklad ukazatele ROE I. a II., rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu na základě CF I., II. a III. na údajích vycházejících z účetní závěrky společnosti Agroprojekce Litomyšl roku 1995, 1996, 1997, 1998 a roku 1999.

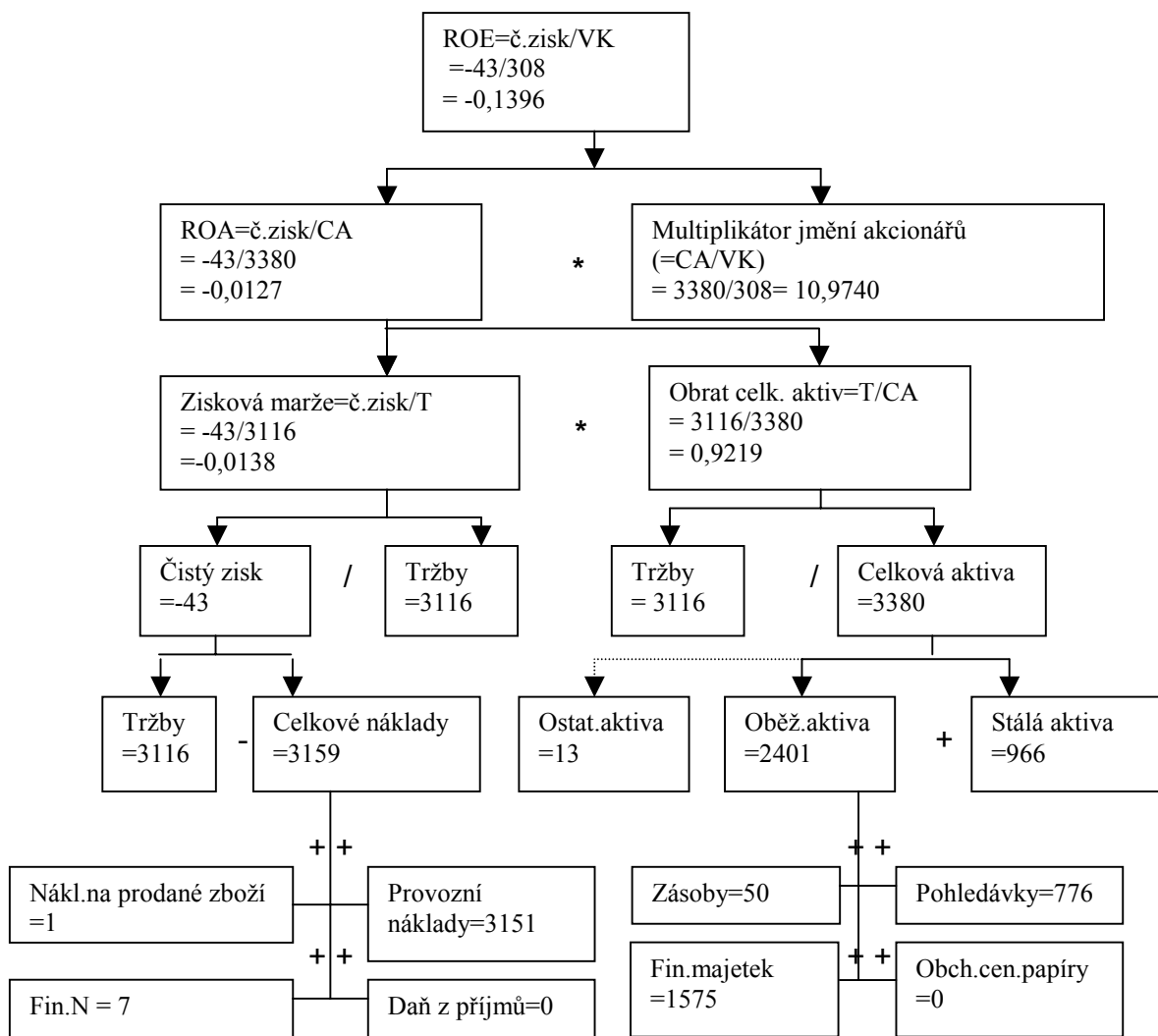
27) Daňové přiznání firmě Agroprojekce Litomyšl, spol. s r.o. vyhotovuje a podává daňový poradce.

4.2.2.1 Rok 1995

4.2.2.1.1 Du Pontův rozklad ukazatele ROE pro rok 1995

S využitím údajů účetní závěrky roku 1995 (z rozvahy a výkazu zisků a ztrát – v celých tisících Kč) lze sestavit Du Pont diagram, jak to ukazuje schéma č. 16.

Schéma č. 16 Du Pont diagram - 1995



Nejprve je třeba poukázat na skutečnost, že není možné používat průměrných hodnot u údajů vycházejících z rozvahy, neboť vrcholný ukazatel je ukazatelem vycházejícím jak z rozvahy, tak i z výsledovky a u údajů

vycházejících z výsledovky není potřeba hodnoty průměrovat. Proto hodnocení hospodaření roku 1995 bude spíše hodnocením hospodářského stavu společnosti k 31.12.1995.

Je třeba poukázat i na možnost rozkladu ziskové marže podle DuPontova diagramu jen za předpokladu, že výnosy ztotožníme s tržbami.

Du Pontův diagram byl pro přesnost a úplnost ještě doplněn o údaje týkajících se oběžných aktiv.

Ukazatel ROE ukazuje, že z 1 Kč kapitálu vloženého společníky v roce 1995 byla vyprodukována ztráta ve výši 0,1396 Kč. Obecně v případě ztráty vyvstává problém, zda výši vlastního kapitálu uváděného ve jmenovateli ukazatele snížit o hodnotu ztráty či nikoli. V druhém případě by výsledná hodnota ukazatele ROE byl vyšší (přesněji $-0,1225$ Kč).

Ukazatel ROE je determinován ukazatelem ROA (ukazatel rentability celkových aktiv), který ukazuje, že z 1 Kč celkového kapitálu společnosti byla vyprodukována ztráta ve výši 0,0127 Kč. Její vliv na výslednou hodnotu ukazatele ROE byl umocněn hodnotou ukazatele multiplikátoru jmění akcionářů²⁸⁾ ve výši 10,9740. Vysoká hodnota tohoto ukazatele říká, že kapitál společnosti je tvořen především cizím kapitálem (z přílohy č.1 Přehled nejpodstatnějších položek rozvahy 1995-1999 společnosti Agroprojekce Litomyšl vyplývá, že cizí kapitál v roce 1995 tvoří 90,9 % celkového kapitálu společnosti).

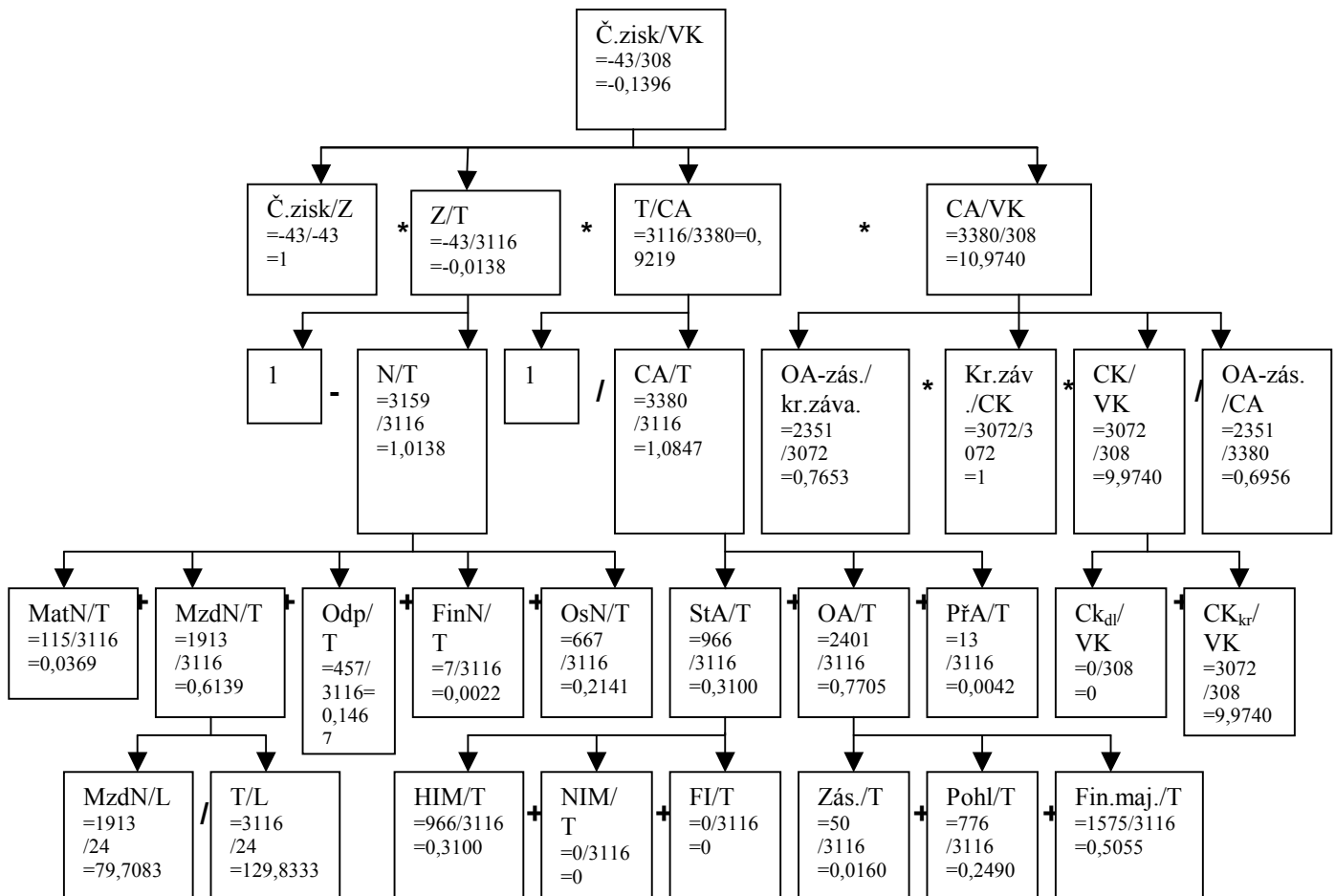
Ukazatel ROA ovlivňuje ukazatel ziskové marže, který říká, že v roce 1995 společnost při dané úrovni tržeb dosáhla ztráty ve výši 0,0138 Kč z 1 Kč tržeb, což bylo způsobeno především nízkou hodnotou tržeb a vysokými náklady. Celkové náklady společnosti jsou především tvořeny osobními náklady, které se na celkových v roce 1995 podílely 60,56 %. Nízká hodnota ukazatele obratu celkových aktiv snížila vliv záporné hodnoty ukazatele ziskové marže na hodnotu ukazatele ROA. Vysoká hodnota celkových aktiv společnosti ovlivnila výslednou hodnotu obratu celkových aktiv.

28) Multiplikátorem jmění akcionářů – tzv. finanční pákou – se zabývá kapitola č. 3.2.1.2 Tři determinanty ROE.

Celková aktiva společnosti jsou v roce 1995 tvořena 28,6 % stálých aktiv, jež tvořily nejnutnější samostatné movité věci a soubory movitých věcí potřebné k zahájení činnosti společnosti, a 71 % oběžných aktiv – což bylo způsobeno pořízením nejnutnějšího vybavení firmy k zahájení její činnosti právě v roce 1995.

4.2.2.1.2 Rozklad ukazatele ROE I. (podle schématu č.9 – viz kapitola 3.2.1.3) pro rok 1995

Schéma č. 17 Rozklad ROE I. - 1995 (údaje v tisících Kč)



kde Č.zisk/VK ... ukazatel ROE

Č.zisk/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/T ... rentabilita tržeb

N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti

MateN/T ... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti

MzdN/T ... haléřový ukazatel mzdové nákladovosti

T/L ... produktivita práce

L ... počet pracovníků

T/CA ... obrat celkových aktiv

HIM/T ... vyjadřuje kolik Kč hmotného investičního majetku se váže na 1 Kč tržeb

NIM/T ... vyjadřuje kolik Kč nehmotného investičního majetku se váže na 1 Kč tržeb

FI/T ... vyjadřuje kolik Kč finančních investic se váže na 1 Kč tržeb

CA/VK ... ukazatel finanční páky

(OA-zás)/kr.záv. ... ukazatel pohotovosti likvidity

kr.záv/CK ... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu

CK/VK ... míra zadluženosti

OA-zás./CA ... podíl oběžných aktiv snížených o zásoby na celkových aktivech

Tímto rozkladem lze získat detailní představu o významu a vlivu jednotlivých složek nákladu, majetku, poměru dluhů k vlastnímu kapitálu společnosti a ukazatele pohotovosti likvidity na velikost vrcholného ukazatele ROE.

Z rozkladu vyplývá, že ukazatel rentability tržeb ($=Z/T$) je ovlivněn vysokou hodnotou haléřového ukazatele nákladovosti, který udává, že v roce 1995 se 1,0318 Kč nákladů váže na 1 Kč tržeb (resp. výnosů). Vysoká hodnota tohoto ukazatele je především způsobena značnou hodnotou haléřového ukazatele mzdové nákladovosti. Ten ukazuje 61,39 % podíl mzdových nákladů na tržbách. Haléřový ukazatel mzdové nákladovosti je podílem roční průměrné mzdy (79 708,30 Kč)²⁹⁾ a produktivity práce (129 833,30 Kč).

Nízký obrat celkových aktiv snížil hodnotu rentability tržeb (ztráty), ukazatel finanční páky ji naopak znásobil. Významnou majetkovou složkou ovlivňující vrcholný ukazatel ROE je složka finančního majetku, který je součástí oběžných aktiv tvořících v roce 1995 71 % celkových aktiv společnosti. Finanční majetek tvoří 46,6 % celkových aktiv společnosti v roce 1995. Významná je i složka hmotného investičního majetku, který tvoří 28,6 % celkových aktiv společnosti. Podíl hmotného investičního majetku k tržbám nám říká, kolik Kč tohoto majetku (0,31 Kč) bylo v roce 1995 potřeba k vytvoření 1 Kč tržeb. Převrácená hodnota tohoto ukazatele (3,2258 Kč)

29) Ukazatel roční průměrné mzdy není v roce 1995 přesný (jedná se spíše o ukazatel půlroční průměrné mzdy) vzhledem ke vzniku společnosti k 13.7.1995, a tedy jejímu hospodaření jen v 2.pololetí roku 1995.

říká, kolik 1 Kč hmotného investičního majetku vyprodukovala Kč. Zde je třeba upozornit na nepřesnost tohoto ukazatele, vzhledem k tomu, že hodnota hmotného investičního majetku nebyla zprůměrovaná z počátku a konce období roku 1995.

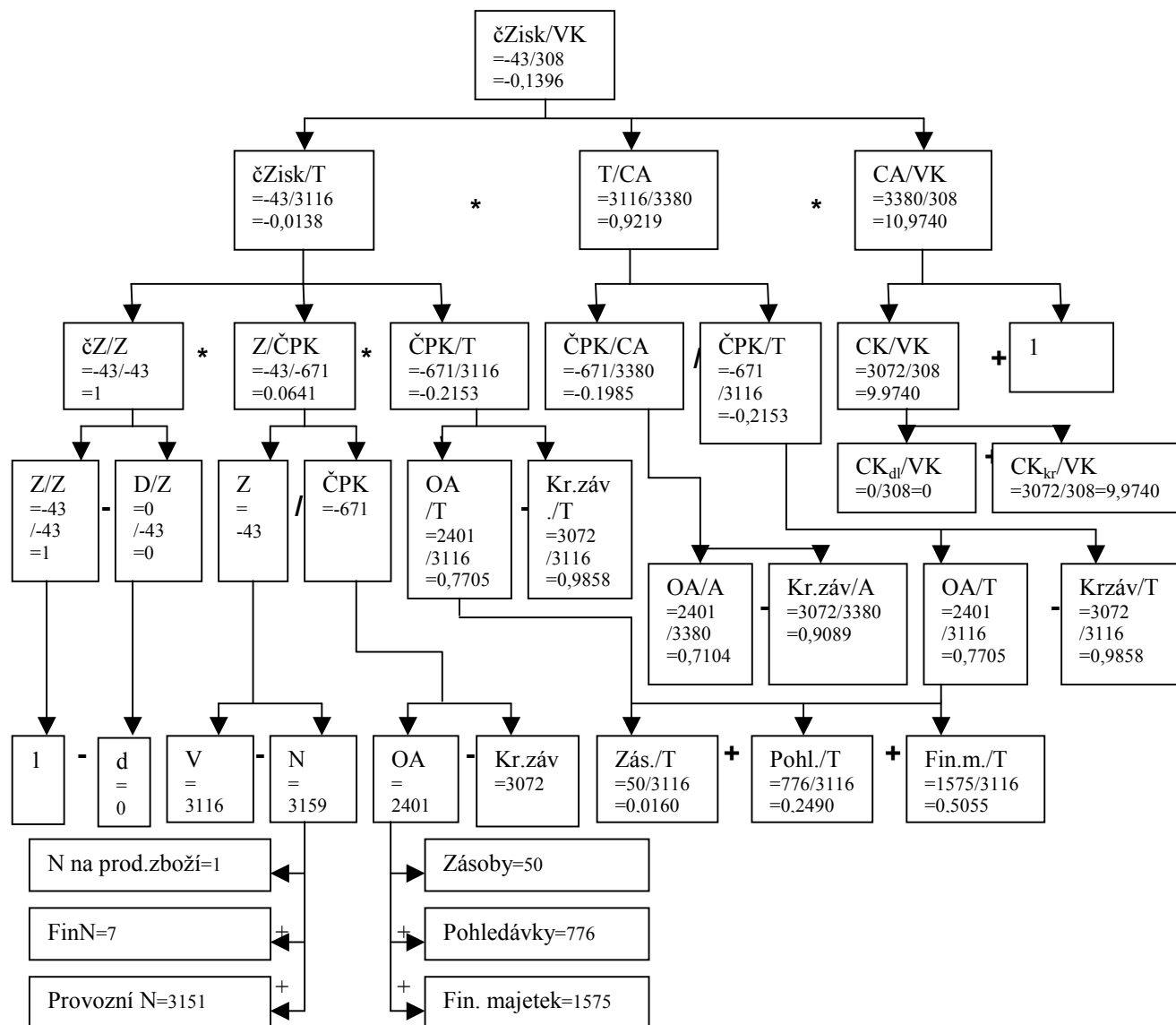
Na vrcholný ukazatel má vliv i hodnota ukazatele pohotové likvidity, která říká, že v roce 1995 1 Kč krátkodobých závazků společnosti byla kryta 0,7653 Kč oběžných aktiv očištěných o zásoby. Znamená to, že podnik k úhradě všech svých závazků najednou by byl nucen prodat nejen zásoby, ale i hmotný investiční majetek.

Výrazný vliv na ukazatel ROE měl poměr cizího k vlastnímu kapitálu společnosti. Jeho vysoká hodnota navyšuje hodnotu finanční páky, která v důsledku toho zvyšuje ztrátu společnosti.

Tento rozklad ukazatele ROE ukazuje, že úsilí o zvyšování rentability je třeba zaměřit na zvyšování rentability tržeb prostřednictvím snižování nákladových položek (zejména mzdových) a zrychlením obratu aktiv.

4.2.2.1.3 Rozklad ukazatele ROE II. (podle schématu č. 12 – viz kapitola 3.2.1.3) pro rok 1995

Schéma č. 18 Rozklad ROE II. – 1995 (údaje v tisících Kč)



kde Č.zisk/VK ... ukazatel ROE

Č.zisk/T ... ukazatel ziskové marže

Č.Z/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/ČPK ... ukazatel rentability ČPK

ČPK/T ... ukazatel rentability obrátu z hlediska ČPK

T/CA ... ukazatel obrátu aktiv

ČPK/CA ... podíl ČPK na majetku

CA/VK ... ukazatel finanční páky

CK/VK ... míra zadluženosti

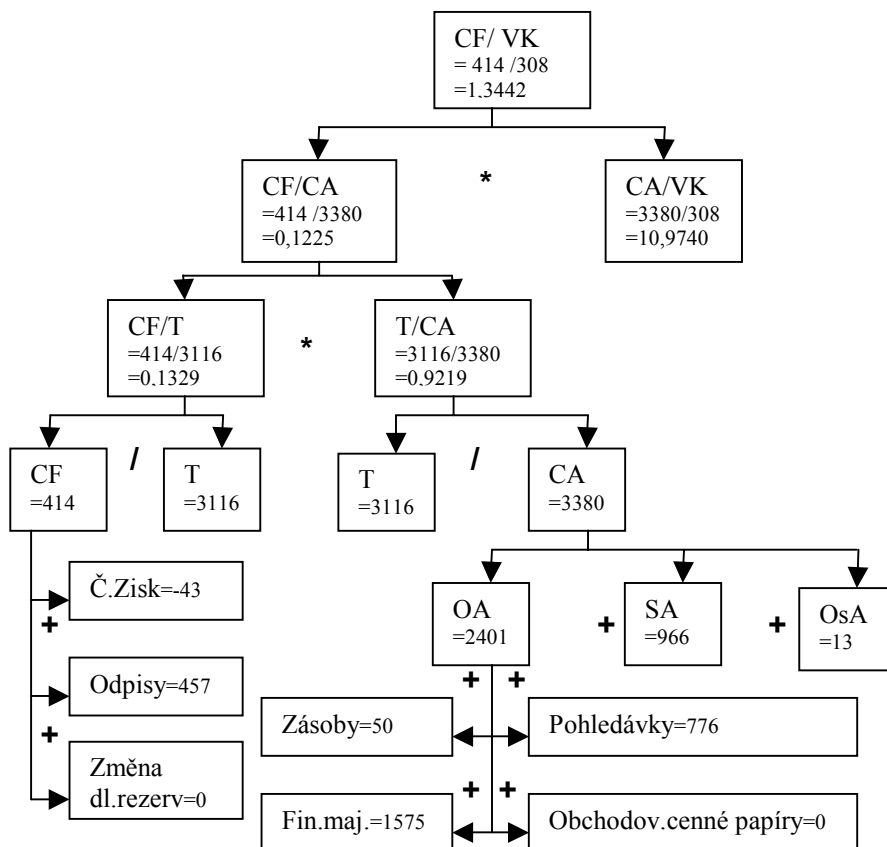
Tímto rozkladem lze získat detailní představu o významu a vlivu ČPK na výslednou hodnotu vrcholného ukazatele ROE. Společnost u ukazatele rentability ČPK ($=Z/\check{C}PK$) vykazuje v roce 1995 0,0641 Kč ztráty na 1 Kč záporného ČPK. Obecně ukazatel ČPK prezentuje část oběžného majetku společnosti financovanou dlouhodobým kapitálem; v tomto případě docházíme k závěru, že celá část oběžného majetku společnosti je financována kapitálem krátkodobým, jehož hodnota je vysoká.

Ukazatel rentability obratu z hlediska ČPK ($=\check{C}PK/T$) ukazuje, že v roce 1995 na 1 Kč tržeb připadá $-0,2153$ Kč ČPK. Tento ukazatel ovlivnil výši ziskové marže. Její záporná hodnota je právě ovlivněna zápornou hodnotou ukazatele rentability z hlediska čistého pracovního kapitálu. Tento ukazatel naopak vylepšil hodnotu obratu celkových aktiv, jež byla ovlivněna zápornou hodnotou podílu ČPK na majetku společnosti. Výsledný vliv hodnoty ukazatele ČPK na hodnotu vrcholného ukazatele ROE závisí na velikosti dosaženého zisku, tržeb a celkovém majetku společnosti. Firma by měla zaměřit své úsilí na zvyšování tržeb prostřednictvím snižováním nákladových položek a na zrychlení obratu aktiv.

Lze konstatovat, že rozklad ukazatele ROE II. pro rok 1995 firmy Agroprojekce Litomyšl ukazuje na velmi nezdravou situaci. Management firmy nemá dostatečný pracovní kapitál k zajištění provozu, firma je zatížena vysokou zadlužeností. Dlouhodobě je takováto situace neudržitelná.

4.2.2.1.4 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. (podle schématu č. 13 – viz kapitola 3.2.2) pro rok 1995

Schéma č. 19 Rozklad rentability VK na základě CF I. – 1995 (údaje v tisících Kč)



kde CF vychází ze stavu $CF = Z + \text{odpisy} + \text{změna dl.rezerv}$

CF/VK ... rentabilita vlastního kapitálu na základě CF

CF/CA ... rentabilita aktiv na základě CF

CA/VK ... multiplikátor jmění akcionářů

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

T/CA ... obrat celkových aktiv

Z pyramidy je patrné, že podíl cash flow a vlastního kapitálu je relativně vysoký a činí 134,42 %, jinými slovy každá koruna vlastního kapitálu vyprodukovala 1,34 Kč cash flow (cash flow ze samofinancování vzhledem k nulové hodnotě změny dlouhodobých rezerv).

Na vrcholný ukazatel pyramidy měl vliv podíl cash flow a celkových aktiv společnosti, který říká, že z každé koruny celkových aktiv bylo vyprodukováno

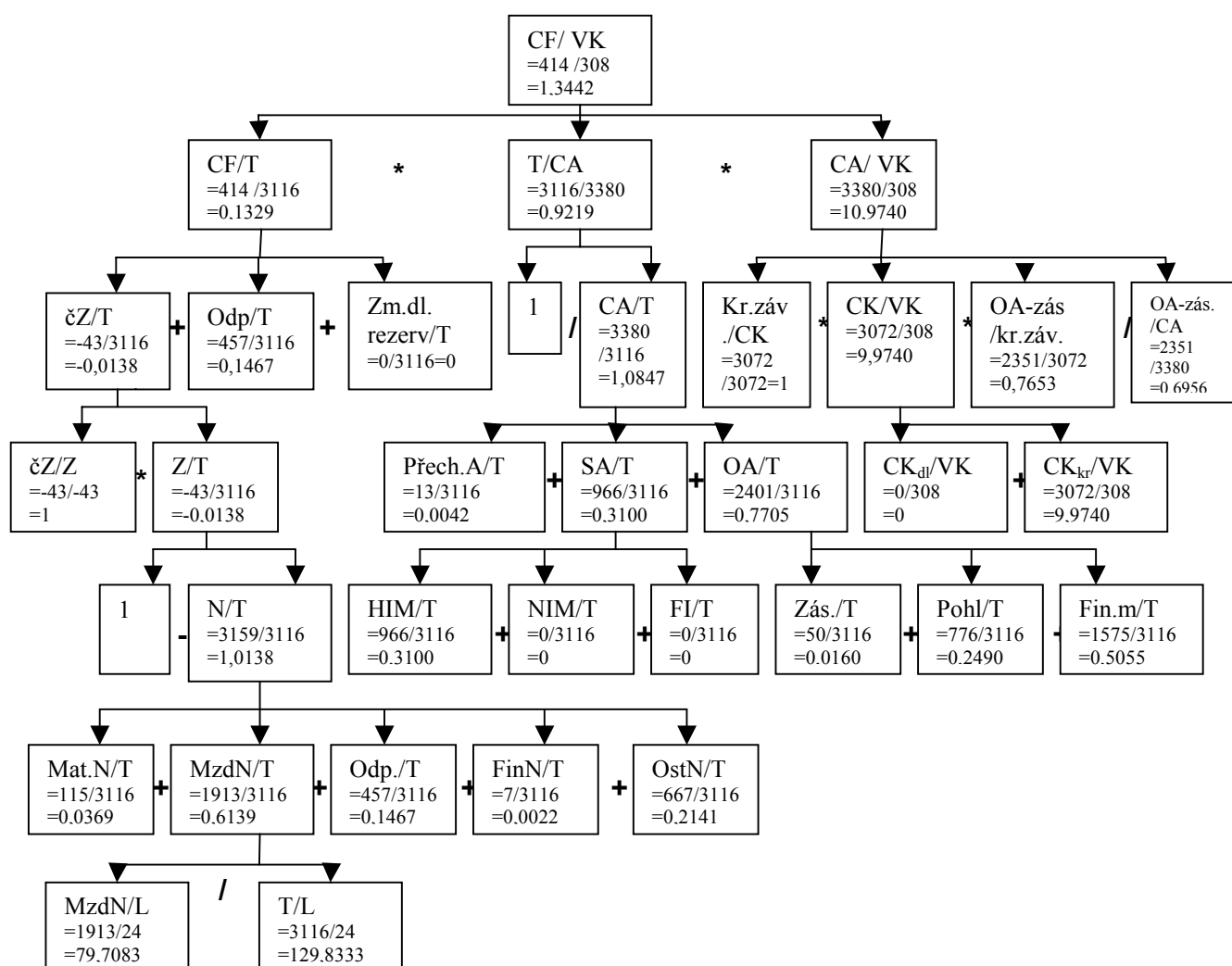
0,1225 Kč CF, a hlavně ukazatel finanční páky, jehož vysoká hodnota říká, že kapitál společnosti je tvořen především kapitálem cizím.

Ukazatel podílu cash flow a celkových aktiv byl ovlivněn podílem cash flow a tržeb říkajícím, že každá koruna tržeb vyprodukovala v roce 1995 0,1329 Kč CF, a nízkou hodnotou ukazatele obratu celkových aktiv.

Hodnota dosaženého cash flow byla ovlivněna výší zisku dosaženého v roce 1995, jímž byla ztráta ve výši 43 tisíc Kč, a výší odpisů investičního majetku (v hodnotě 457 tisíc Kč; dlouhodobé rezervy nebyly vykázány).

4.2.2.1.5 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. (podle schématu č. 14 – viz kapitola 3.2.2) pro rok 1995

Schéma č. 20 Rozklad rentability VK na základě CF II. – 1995 (údaje v tisících Kč)



kde CF/VK ... rentabilita vlast. kapitálu na základě CF
 CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF
 čZ/T ... ukazatel ziskové marže
 čZ/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním
 Z/T ... rentabilita tržeb
 N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti
 Mat.N/T ... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti
 T/CA ... obrat celkových aktiv
 CA/VK ... ukazatel finanční páky
 CK/VK ... míra zadluženosti
 Kr.záv./CK ... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu
 (OA-zás.)/kr.záv ... pohotová likvidita
 (OA-zás.)/CA ... podíl oběžných aktiv snížených o nejméně likvidní část na celkových aktivech

Tímto rozkladem lze získat detailní představu o významu a vlivu jednotlivých položek nákladů, majetku, poměru dluhů k vlastnímu kapitálu společnosti a ukazatele pohotové likvidity na výslednou hodnotu vrcholného ukazatele rentability vlastního kapitálu konstruovaného na základě cash flow.

Vrcholný ukazatel rentability vlastního kapitálu konstruovaný na základě cash flow je ovlivněn těmito ukazateli:

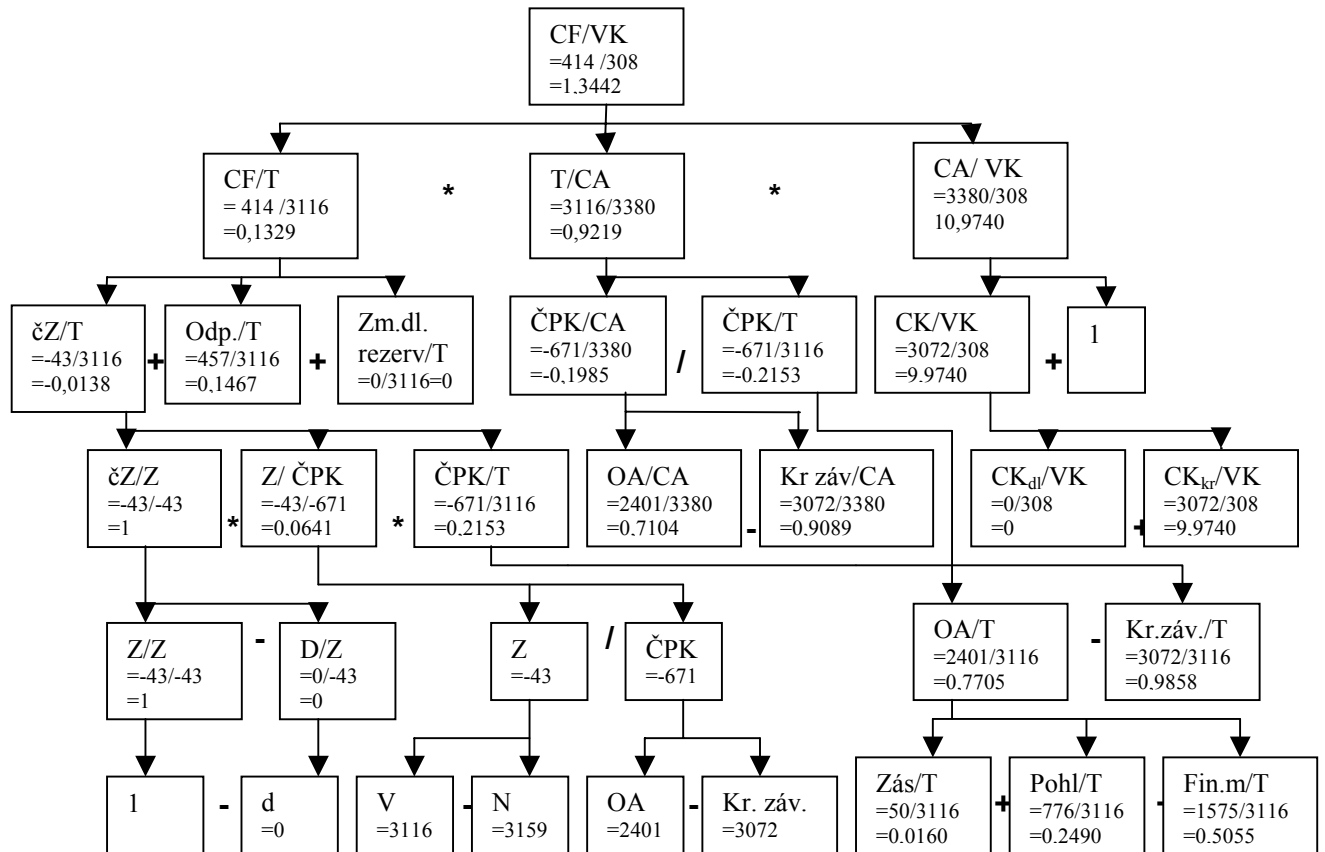
- 1) podílem cash flow a tržeb, který je ovlivněn ukazatelem ziskové marže, která říká, že z každé koruny tržeb byla vyprodukována ztráta ve výši 0,0138 Kč, podílem odpisů a tržeb říkajícím, že každá koruna tržeb se váže k 0,1467 Kč odpisů. Ukazatel ziskové marže je ovlivněn ukazatelem tržeb, na který působí vysoká hodnota haléřového ukazatele nákladovosti, jak bylo popsáno v kapitole č. 4.2.1.2.
- 2) obratem celkových aktiv, který hodnotu podílu cash flow a vlastního kapitálu snížil a
- 3) ukazatelem finanční páky, který naopak hodnotu podílu cash flow a vlastního kapitálu společnosti znásobil.

Vlivy ukazatele obratu celkových aktiv a finanční páky na vrcholný ukazatel pyramidy byly popsány v kapitole č. 4.2.1.2.

Z tohoto rozkladu opět vyplývá, že společnost by měla své úsilí zaměřit na snižování nákladových položek, které významným způsobem ovlivňují výši zisku, a tedy i hodnoty cash flow; konkrétně na zatížení náklady se největší měrou podílejí náklady mzdové, resp. osobní. Průměrná roční mzda činí 79708,30 Kč.

4.2.2.1.6 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. (podle schématu č. 15 – viz kapitola 3.2.2) pro rok 1995

Schéma č. 21 Rozklad rentability VK na základě CF III. –1995 (údaje v tisících Kč)



kde CF/VK ... rentabilita vlastního kapitálu na základě CF

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

ČZ/T ... ukazatel ziskové marže

ČZ/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/ČPK ... ukazatel rentability ČPK

ČPK/T ... ukazatel rentability obratu z hlediska ČPK

d ... daňová sazba³⁰⁾

T/CA ... obrat celkových aktiv

ČPK/CA ... podíl ČPK na majetku

OA/CA ... podíl oběžných aktiv na celkových aktivech

Kr.záv./CA ... podíl krátkodobých závazků na celkových aktivech

OA/T ... obratovost oběžných aktiv

CA/VK ... ukazatel finanční páky

CK/VK ... míra zadluženosti

Tímto rozkladem lze získat detailní představu o významu a vlivu ČPK (vyjádřeného jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků) na změny vrcholného ukazatele rentability vlastního kapitálu konstruovaného na základě cash flow.

Vrcholný ukazatel rentability vlastního kapitálu konstruovaného na základě cash flow ovlivňují tyto ukazatele:

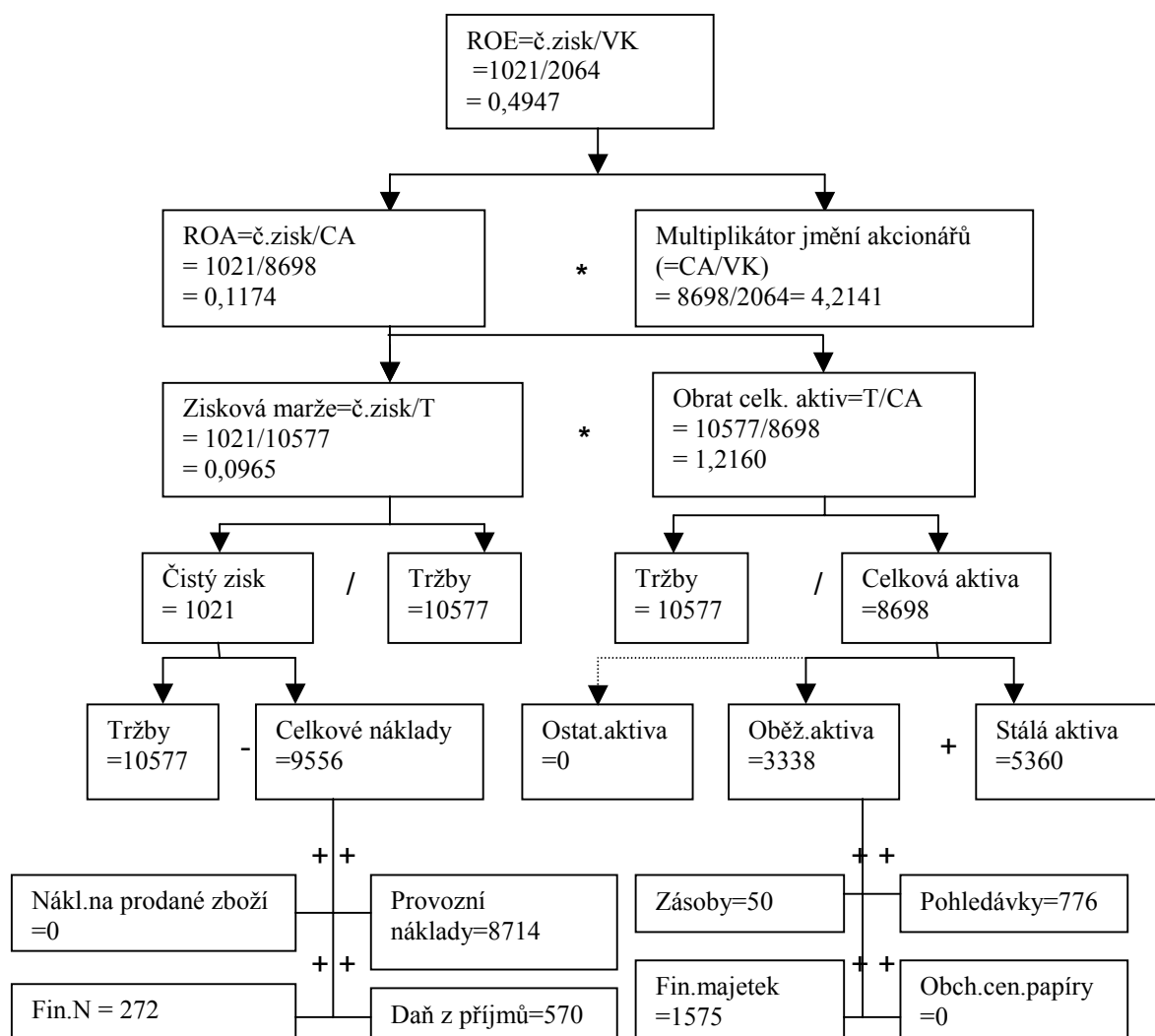
- 1) podíl cash flow a tržeb, který je ovlivněn výší ziskové marže a podílem odpisů a tržeb. Ukazatel ziskové marže je ovlivněn ukazatelem rentability ČPK ukazujícím, že v roce 1995 na 1 Kč záporného ČPK společnosti připadá 0,0641 Kč ztráty a ukazatelem rentability obratu z hlediska ČPK říkajícím, že na 1 Kč tržeb v roce 1995 připadá -0,2153 Kč ČPK. Tento ukazatel zhoršil výslednou hodnotu ziskové marže, a tedy i hodnotu podílu cash flow k tržbám.
- 2) obrat celkových aktiv, na který naopak pozitivně působí ukazatel rentability obratu z hlediska ČPK,
- 3) ukazatel finanční páky.

30) Tento ukazatel, tak jak je zde konstruován, nemusí odpovídat daňové sazbě podle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů – část týkající se právnických osob, ve znění pozdějších předpisů, neboť hospodářský výsledek před zdaněním (zisk) se upravuje o položky podle § 34 a § 20 odst. 7 a 8 tohoto zákona.

4.2.2.2 Rok 1996

4.2.2.2.1 Du Pontův rozklad ukazatele ROE pro rok 1996

Schéma č. 22 Du Pont diagram – 1996 (údaje v celých tisících Kč)



Proti roku 1995 došlo k výraznému zlepšení v hodnotě ukazatele ROE, neboť v roce 1995 byla vyprodukována ztráta ve výši 0,1396 Kč, zatímco v roce 1996 z 1 Kč vlastního kapitálu společnosti byl vyprodukován zisk ve výši 0,4947 Kč.

Na zlepšení mělo vliv dosažení kladné hodnoty čistého zisku (zisku po zdanění). Nárůst vlastního kapitálu společnosti způsobil menší zlepšení ukazatele ROE než by tomu bylo za předpokladu stagnace vlastního kapitálu.

Na vrcholný ukazatel ROE působil ukazatel rentability celkových aktiv (ROA), který ukazuje, že v roce 1996 z 1 Kč celkových aktiv společnosti byl vyprodukován zisk ve výši 0,1174 Kč (zatímco v roce 1995 ztráta ve výši 0,0127 Kč), a ukazatel finanční páky, jehož výsledná hodnota 4,2141 (v roce 1995 10,9740) umocnila vliv ukazatele ROA na ukazatel ROE.

Ukazatel ROA byl ovlivněn ukazatelem ziskové marže říkajícím, že každá koruna tržeb přinesla zisk ve výši 0,0965 Kč a ukazatelem obrátu celkových aktiv, který umocnil (vylepšil) vliv ziskové marže na ukazatel ROA.

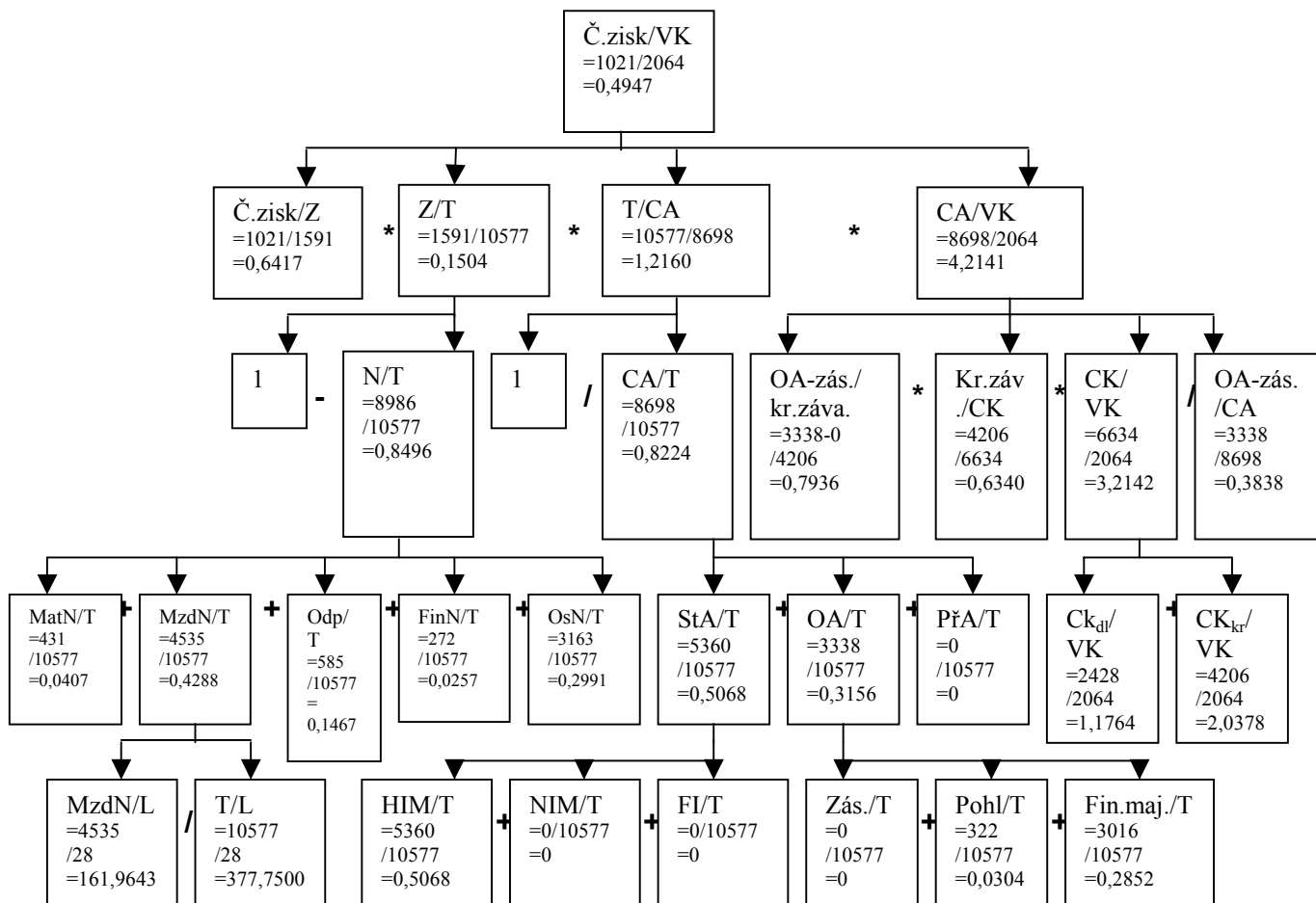
Relativně nízká hodnota ukazatele ziskové marže byla způsobena vysokými náklady, na nichž se největší měrou – 47,46 % - podílely osobní náklady.

Zlepšení ukazatele obrátu celkových aktiv proti roku 1995 bylo způsobeno vyšším nárůstem tržeb (výnosů) než jaký byl nárůst celkových aktiv. Výnosy vzrostly o 239,44 %, zatímco celková aktiva společnosti o 157,34 %.

Pokles ukazatele finanční páky proti roku 1995 byl způsoben poklesem procentního podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu společnosti. Zatímco v roce 1995 cizí kapitál tvořil 90,9 % celkového kapitálu, v roce 1996 to bylo 76,3 %.

4.2.2.2 Rozklad ukazatele ROE I (podle schématu č. 9 – viz kapitola 3.2.1.3) pro rok 1996

Schéma č. 23 Rozklad ROE I. - 1996 (údaje v tisících Kč)



kde Č.zisk/VK ... ukazatel ROE

Č.zisk/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/T ... rentabilita tržeb

N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti

MateN/T ... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti

MzdN/T ... haléřový ukazatel mzdové nákladovosti

T/L ... produktivita práce

L ... počet pracovníků

T/CA ... obrat celkových aktiv

HIM/T ... vyjadřuje kolik Kč hmotného investičního majetku se váže na 1 Kč tržeb

NIM/T ... vyjadřuje kolik Kč nehmotného investičního majetku se váže na 1 Kč tržeb

FI/T ... vyjadřuje kolik Kč finančních investic se váže na 1 Kč tržeb

CA/VK ... ukazatel finanční páky

(OA-zás)/kr.záv. ... ukazatel pohotové likvidity

kr.záv/CK ... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu

CK/VK ... míra zadluženosti

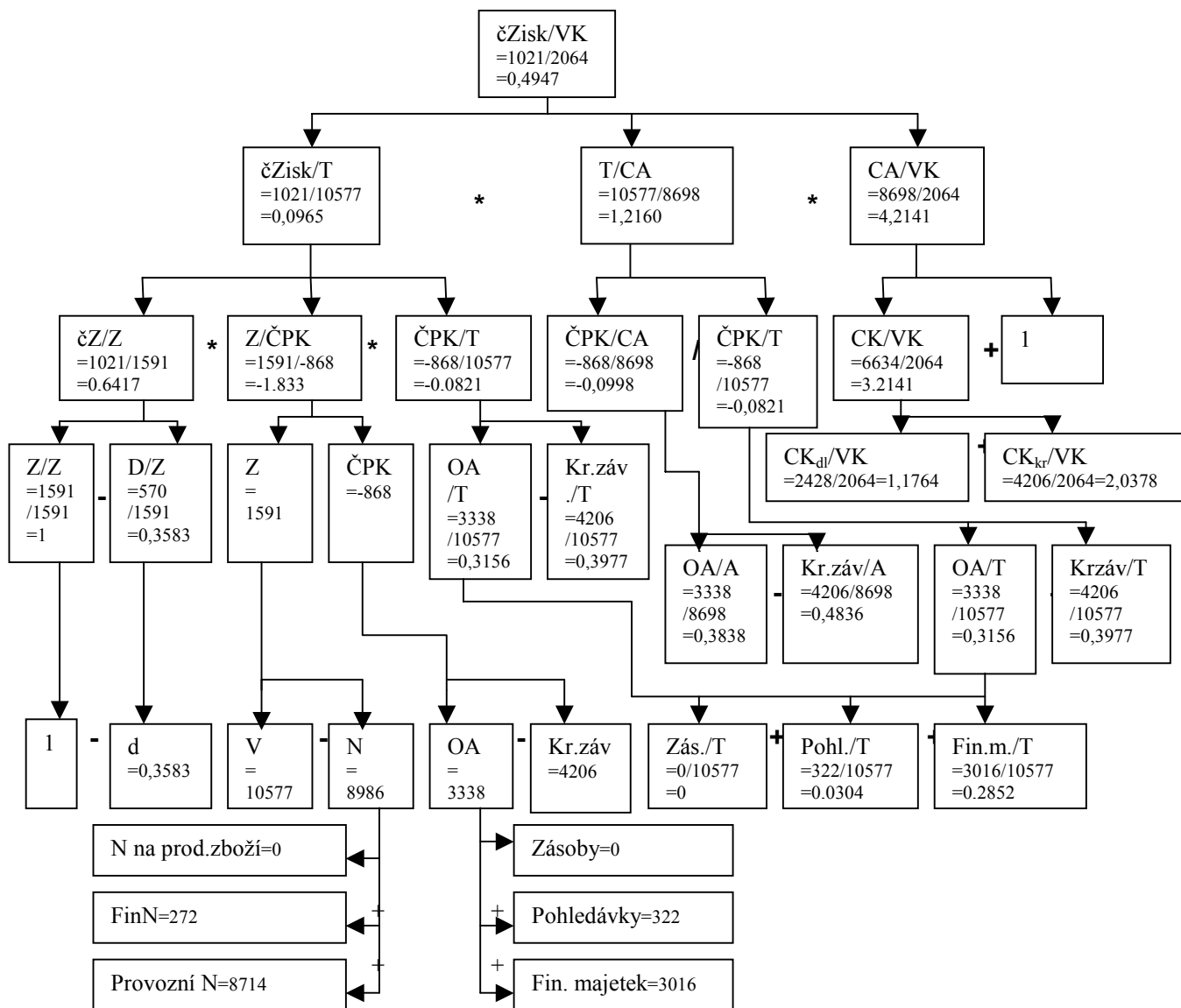
OA-zás./CA ... podíl oběžných aktiv snížených o zásoby na celkových aktivech

Na vrcholný ukazatel ROE působily v roce 1996 tyto ukazatele:

- 1) ukazatel podílu čistého zisku na zisku před zdaněním,
- 2) ukazatel rentability tržeb, u něhož došlo proti roku 1995 ke zlepšení (v roce 1996 bylo dosaženo zisku 0,1504 Kč, zatímco v roce 1995 ztráty ve výši 0,0138 z každé koruny tržeb), a to díky výraznému nárůstu výnosů (o 239,44 %). Náklady vzrostly o 184,46 % proti roku 1995. Haléřový ukazatel nákladovosti ovlivňující ukazatel rentability tržeb byl nejvíce ovlivněn haléřovým ukazatelem nákladovosti mzdové. Tento ukazatel je výsledkem podílu roční průměrné mzdy (161964,30 Kč) a produktivity práce (377 750 Kč tržeb na 1 pracovníka).
- 3) ukazatel obratu celkových aktiv, u kterého proti roku 1995 došlo ke zlepšení díky vyššímu nárůstu tržeb (výnosů) než jaký byl nárůst celkových aktiv. Nejvýznamnější majetkovou složkou, která ovlivnila ukazatel obratu celkových aktiv a tím i vrcholný ukazatel ROE, byl hmotný investiční majetek, který v roce 1996 tvořil 61,62 % celkových aktiv společnosti (pro srovnání v roce 1995 hmotný investiční majetek tvořil 28,6 % celkových aktiv společnosti).
- 4) ukazatel finanční páky, který proti roku 1995 poklesl, což bylo způsobeno poklesem procentního podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu společnosti. V roce 1996 cizí kapitál tvořil 76,3 % celkového kapitálu společnosti, v roce 1995 to bylo 90,9 %. Největší vliv na ukazatel finanční páky měl poměr cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu společnosti, i když u něho došlo proti roku 1995 k poklesu již ze zmiňovaného důvodu. Poměr cizího k vlastnímu kapitálu je tentokrát ovlivněn i dlouhodobým cizím kapitálem, neboť právě v roce 1996 firma získala pro své hospodaření úvěr. Ukazatel pohotovosti likvidity, který je v roce 1996 shodný s ukazatelem běžné likvidity, říká, že v roce 1996 1 Kč krátkodobých závazků společnosti byla kryta 0,7936 Kč oběžných aktiv očištěných (i neočištěných) o zásoby. Došlo k mírnému zlepšení proti roku 1995, přesto by podnik k úhradě všech svých závazků najednou byl nucen prodat hmotný investiční majetek.

4.2.2.2.3 Rozklad ukazatele ROE II. (podle schématu č. 12 – viz kapitola 3.2.1.3) pro rok 1996

Schéma č. 24 Rozklad ROE II. – 1996 (údaje v tisících Kč)



kde č.zisk/VK ... ukazatel ROE

Č.zisk/T ... ukazatel ziskové marže

Č.Z/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/ČPK ... ukazatel rentability ČPK

ČPK/T ... ukazatel rentability obrátu z hlediska ČPK

T/CA ... ukazatel obrátu aktiv

ČPK/CA ... podíl ČPK na majetku

CA/VK ... ukazatel finanční páky

CK/VK ... míra zadluženosti

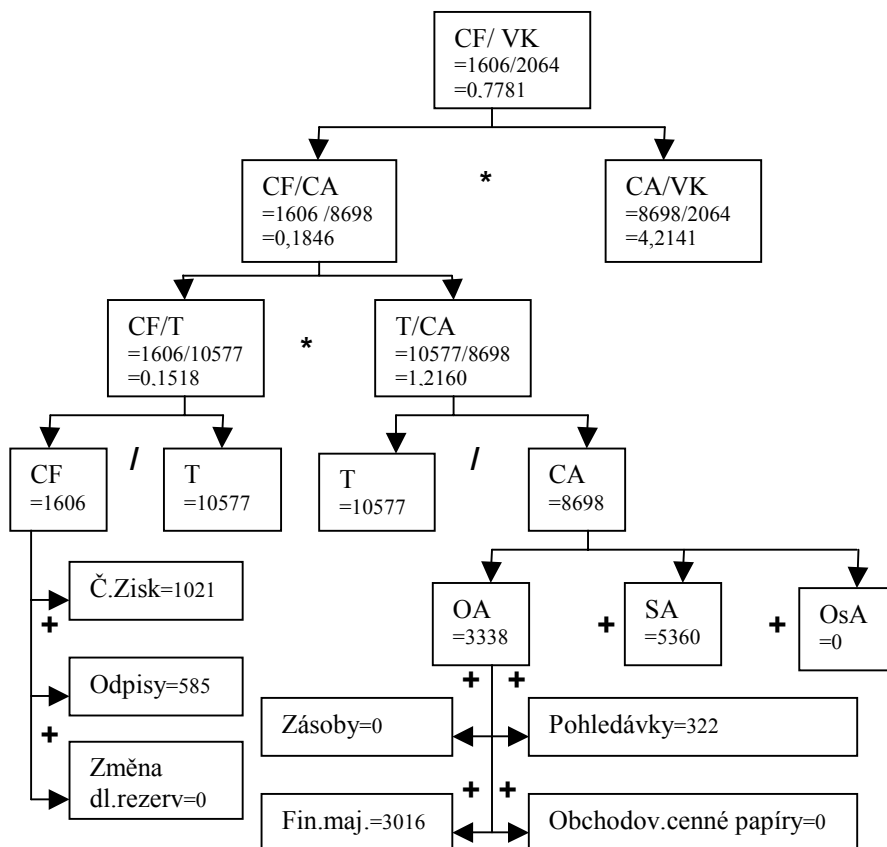
Ukazatel rentability ČPK ukazuje, že v roce 1996 na 1 Kč záporného ČPK společnosti připadá 1,833 Kč zisku. Stejně jako v roce 1995 docházíme k závěru, že celá část oběžného majetku společnosti je financována v roce 1996 krátkodobým kapitálem, jehož hodnota je opět vysoká. Oběžný majetek společnosti se proti roku 1995 zvýšil o 937 tisíc Kč, tj. o 39 %, zatímco krátkodobý kapitál společnosti se zvýšil o 1134 tisíc Kč, tj. o 36,9 %.

Ukazatel rentability obrátu z hlediska ČPK ukazuje, že v roce 1996 na 1 Kč tržeb připadá -0,0821 Kč ČPK. Záporná hodnota tohoto ukazatele na rozdíl od roku 1995 pozitivně ovlivnila ukazatel ziskové marže. Ukazatel obrátu celkových aktiv byl vylepšen ve srovnání s rokem 1995 z důvodu poklesu nákladovosti kapitálu a vůbec držby kapitálu.

Společnost by se měla i nadále zaměřit na zvyšování tržeb prostřednictvím snižování nákladů a na zrychlení obrátu celkových aktiv, a to s cílem dosáhnout ještě lepších výsledků rentability vlastního kapitálu společnosti (ukazatele ROE).

4.2.2.2.4 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. (podle schématu č. 13 – viz kapitola 3.2.2) pro rok 1996

Schéma č. 25 Rozklad rentability VK na základě CF I. – 1996 (údaje v tisících Kč)



kde CF vychází ze stavu $CF = Z + \text{odpisy} + \text{změna dl.rezerv}$

CF/VK ... rentabilita vlastního kapitálu na základě CF

CF/CA ... rentabilita aktiv na základě CF

CA/VK ... multiplikátor jmění akcionářů

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

T/CA ... obrat celkových aktiv

Z pyramidy je patrné, že podíl cash flow a vlastního kapitálu se proti roku 1995 snížil o 0,5661 Kč, tj. o 42,11 %. V roce 1995 tento podíl ukazoval, že každá koruna vlastního kapitálu vyprodukovala 1,34 Kč cash flow, v analyzovaném roce 1996 to bylo 0,7781 Kč cash flow. Hodnota cash flow v roce 1996 proti roku 1995 se zvýšila o 1192 tisíc Kč, tj. o 287,9 %, avšak

hodnota vlastního kapitálu společnosti vzrostla o 1756 tisíc Kč, tj. o 570 %, což způsobilo již zmiňovaný pokles rentability vlastního kapitálu na základě cash flow.

Na vrcholný ukazatel pyramidy měl vliv podíl cash flow a celkových aktiv společnosti říkajícím, že z každé koruny celých aktiv bylo vyprodukováno 0,1846 Kč cash flow (proti roku 1995 došlo k zvýšení tohoto ukazatele o 0,0621 Kč, tj. o 50,7 %) a ukazatel finanční páky, jehož hodnota proti roku 1995 klesla o 6,7599, tj. o 61,6 %.

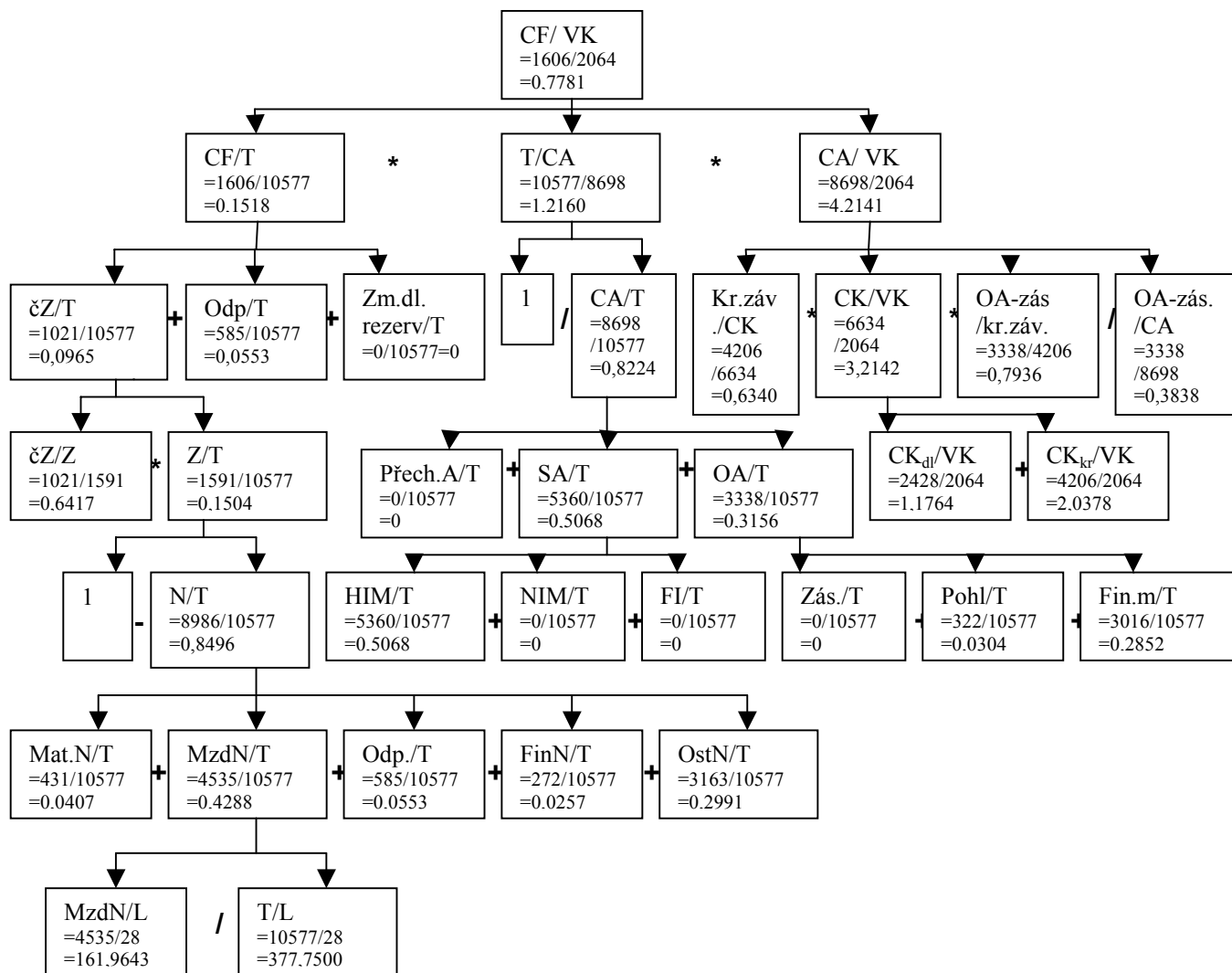
Pokles ukazatele finanční páky způsobil pokles hodnoty vrcholného ukazatele rentability vlastního kapitálu na základě cash flow. Byl způsoben výrazným nárůstem vlastního kapitálu proti roku 1995.

Na zvýšení hodnoty podílu cash flow a celkových aktiv se podílelo zvýšení podílu cash flow a tržeb i obratu celkových aktiv společnosti.

Zvýšení podílu cash flow a tržeb bylo způsobeno větším zvýšením hodnoty cash flow (o 287,9 %, a to hlavně díky dosažení vysoké hodnoty zisku) než jaké bylo navýšení hodnoty tržeb (o 239,4 %).

4.2.2.2.5 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. (podle schématu č. 14 – viz kapitola 3.2.2) pro rok 1996

Schéma č. 26 Rozklad rentability VK na základě CF II. – 1996 (údaje v tisících Kč)



kde CF/VK ... rentabilita vlast. kapitálu na základě CF

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

čZ/T ... ukazatel ziskové marže

čZ/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/T ... rentabilita tržeb

N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti

Mat.N/T ... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti

T/CA ... obrat celkových aktiv

CA/VK ... ukazatel finanční páky

CK/VK ... míra zadluženosti

Kr.záv./CK ... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu

(OA-zás.)/kr.záv ... pohotová likvidita

(OA-zás.)/CA ... podíl oběžných aktiv snížených o nejméně likvidní část na celkových aktivech

Vrcholný ukazatel rentability vlastního kapitálu konstruovaný na základě cash flow je ovlivněn těmito ukazateli:

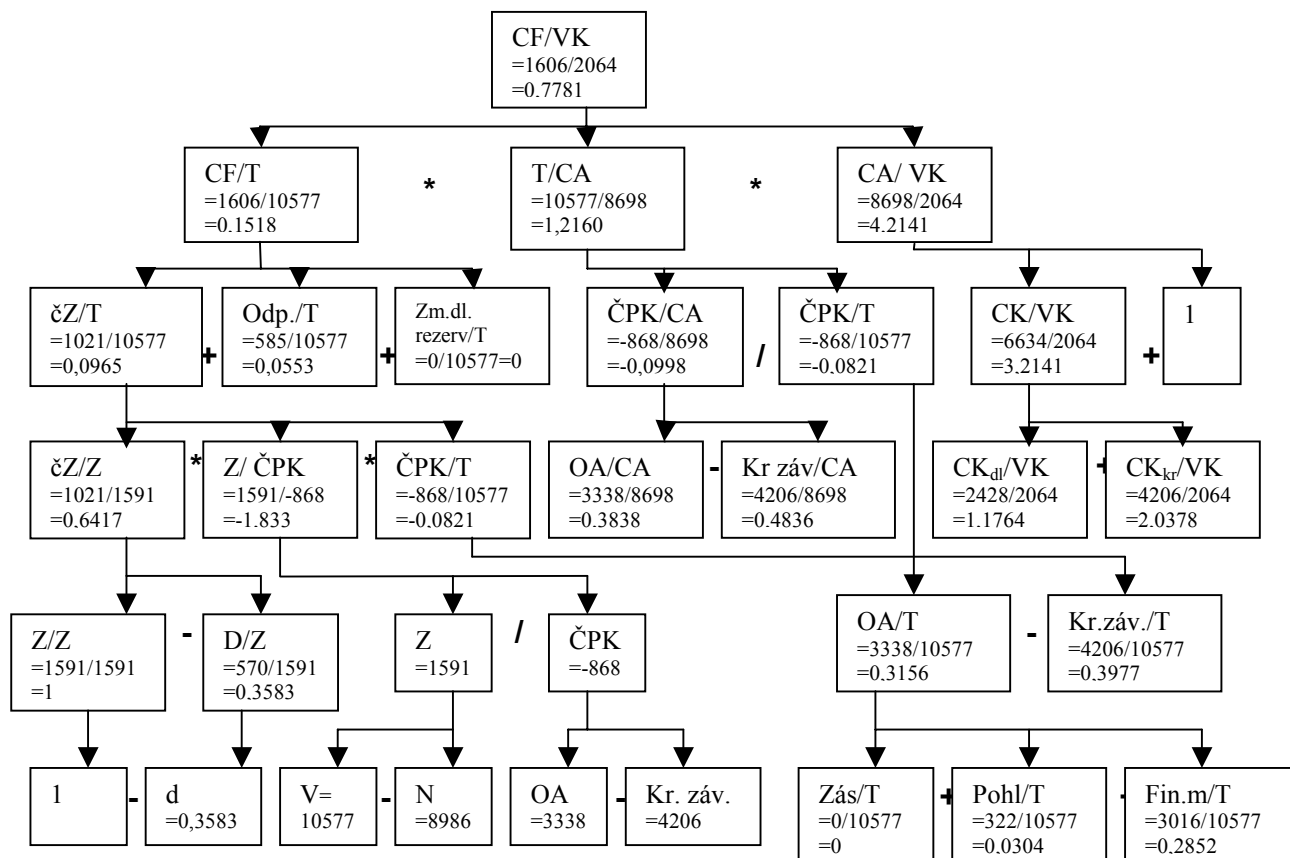
- 1) podílem cash flow a tržeb, na jehož zlepšení proti roku 1995 (o 0,0189 Kč, tj. o 14,22 %) se podílelo výrazné zlepšení ukazatele ziskové marže říkajícím, že z každé koruny tržeb byl vyprodukován zisk ve výši 0,0965 Kč (v roce 1995 to byla ztráta ve výši 0,0138 Kč). Zlepšení ukazatele ziskové marže vylepšilo hodnotu podílu cash flow a tržeb proti roku 1995, i když tento ukazatel byl ovlivněn i snížením podílu odpisů na tržbách (o 0,0914 Kč, tj. o 62,3 %) říkajícím, že každá koruna tržeb se v roce 1996 vázala k 0,0553 Kč odpisů. Vylepšení podílu cash flow a tržeb ukazatelem ziskové marže a ne podílem odpisů a tržeb je pozitivní. Dosažení vyšší hodnoty ukazatele ziskové marže v roce 1996 proti roku 1995 bylo způsobeno snížením hodnoty haléřového ukazatele nákladovosti, což je hodnoceno opět pozitivně.
- 2) obratem celkových aktiv, který hodnotu podílu cash flow a vlastního kapitálu (hodnotu vrcholného ukazatele) vylepšil (na rozdíl od roku 1995) stejně jako
- 3) ukazatel finanční páky.

Vlivy ukazatele obratu celkových aktiv a finanční páky na vrcholný ukazatel pyramidy byly popsány v kapitole č. 4.2.2.2.2.

Z tohoto rozkladu vyplývá, že společnost by měla pokračovat v trendu snižování haléřového ukazatele nákladovosti, především prostřednictvím snižování nákladových položek, které významným způsobem ovlivňují výši zisku, a tedy i výši cash flow.

4.2.2.2.6 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. (podle schématu č. 15 – viz kapitola 3.2.2) pro rok 1996

Schéma č. 27 Rozklad rentability VK na základě CF III. –1996 (údaje v tisících Kč)



kde CF/VK ... rentabilita vlastního kapitálu na základě CF

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

čZ/T ... ukazatel ziskové marže

čZ/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/ČPK ... ukazatel rentability ČPK

ČPK/T ... ukazatel rentability obratu z hlediska ČPK

T/CA ... obrat celkových aktiv

ČPK/CA ... podíl ČPK na majetku

OA/CA ... podíl oběžných aktiv na celkových aktivech

Kr.záv./CA ... podíl krátkodobých závazků na celkových aktivech

OA/T ... obratovost oběžných aktiv

CA/VK ... ukazatel finanční páky

CK/VK ... míra zadluženosti

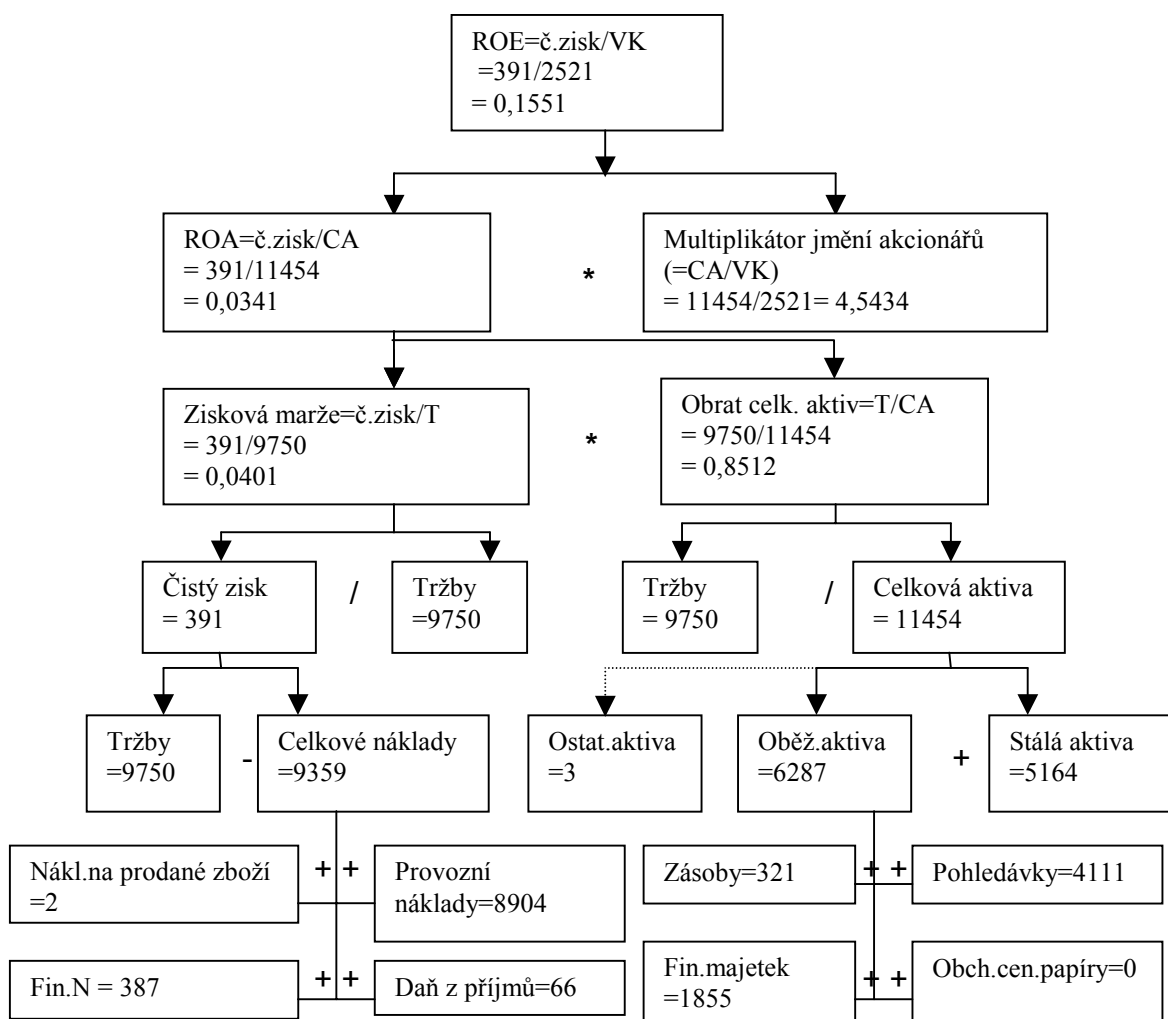
Vrcholný ukazatel rentability vlastního kapitálu konstruovaného na základě cash flow ovlivňují tyto ukazatele:

1. podíl cash flow a tržeb, na jehož zlepšení proti roku 1995 se podílelo výrazné zlepšení ukazatele ziskové marže. Ukazatel ziskové marže byl ovlivněn ukazatelem rentability ČPK ukazujícím, že v roce 1996 na 1 Kč záporného ČPK společnosti připadá 1,833 Kč zisku a ukazatelem rentability obratu z hlediska ČPK říkajícím, že na 1 Kč tržeb v roce 1996 připadá -0,0821 Kč ČPK. Tento ukazatel vylepšil výslednou hodnotu ziskové marže, neboť „smazal“ vliv záporné hodnoty ukazatele rentability ČPK na ukazatel ziskové marže.
2. obrat celkových aktiv společnosti, na který rovněž pozitivně působí ukazatel rentability obratu z hlediska ČPK a
3. ukazatel finanční páky.

4.2.2.3 Rok 1997

4.2.2.3.1 Du Pontův rozklad ukazatele ROE pro rok 1997

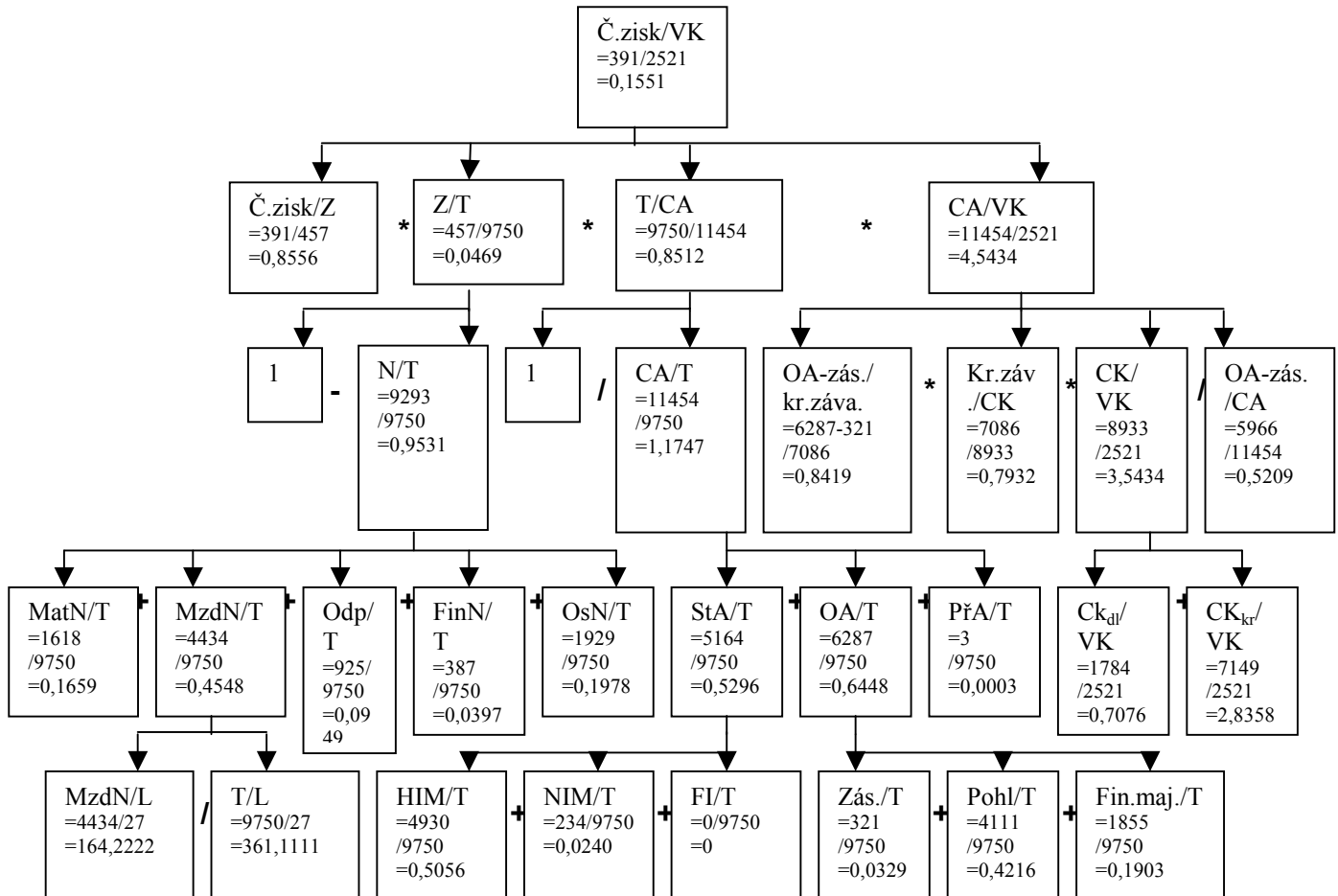
Schéma č. 28 Du Pont diagram – 1997 (údaje v celých tisících Kč)



Proti roku 1996 došlo k výraznému poklesu výsledné hodnoty ukazatele ROE, ačkoliv u ukazatele finanční páky ovlivňujícího výše uvedený ukazatel došlo k mírnému navýšení. Pokles ukazatele ROE byl způsoben poklesem ukazatele ROA, který byl ovlivněn poklesem jak ziskové marže (ten byl způsoben výrazným snížením čistého zisku z důvodu většího snížení tržeb než zvýšení nákladů), tak i obratu celkových aktiv (jeho hodnota klesla pod 1, a tak obrat celkových aktiv již tak nízkou hodnotu ziskové marže ještě snížil).

4.2.2.3.2 Rozklad ukazatele ROE I (podle schématu č. 9 – viz kapitola 3.2.1.3) pro rok 1997

Schéma č. 29 Rozklad ROE I. – 1997 (údaje v tisících Kč)



kde Č.zisk/VK ... ukazatel ROE

Č.zisk/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/T ... rentabilita tržeb

N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti

MateN/T ... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti

MzdN/T ... haléřový ukazatel mzdové nákladovosti

T/L ... produktivita práce

L ... počet pracovníků

T/CA ... obrat celkových aktiv

HIM/T ... vyjadřuje kolik Kč hmotného investičního majetku se váže na 1 Kč tržeb

NIM/T ... vyjadřuje kolik Kč nehmotného investičního majetku se váže na 1 Kč tržeb

FI/T ... vyjadřuje kolik Kč finančních investic se váže na 1 Kč tržeb

CA/VK ... ukazatel finanční páky

(OA-zás)/kr.záv. ... ukazatel pohotovosti likvidity

kr.záv/CK ... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu

CK/VK ... míra zadluženosti

OA-zás./CA ... podíl oběžných aktiv snížených o zásoby na celkových aktivech

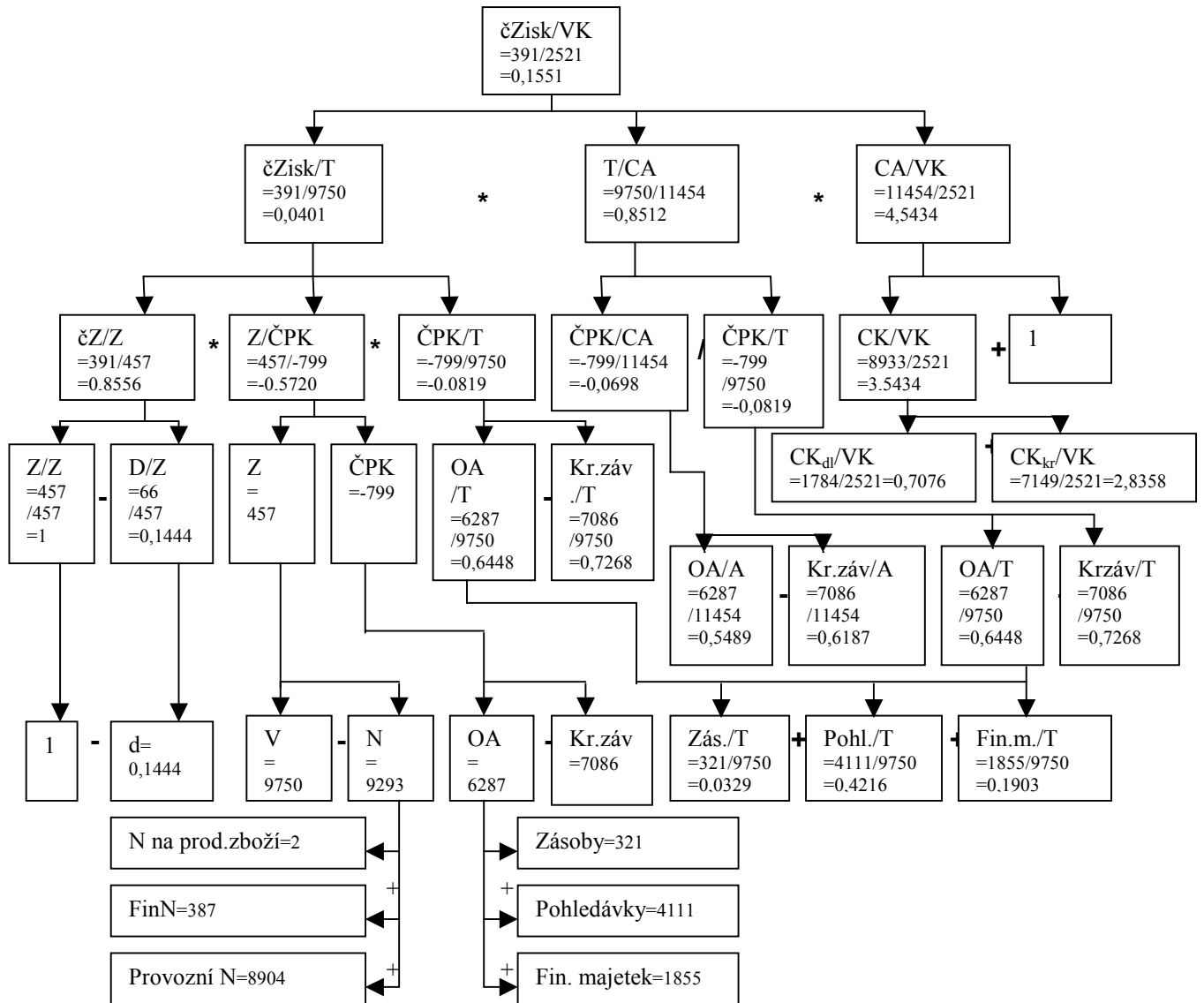
Na pokles hodnoty vrcholného ukazatele ROE v roce 1997 (=0,1551 Kč) proti roku 1996 (=0,4947 Kč) mělo i přes mírné navýšení ukazatele finanční páky (díky zlepšení ukazatele pohotové likvidity, navýšení podílu krátkodobých závazků na cizím kapitálu a poměru cizího kapitálu k vlastnímu) a zlepšení ukazatele podílu čistého zisku na zisku před zdaněním především vliv výrazné snížení hodnoty rentability tržeb a obratu celkových aktiv.

Na snížení rentability tržeb se především podílel nárůst hodnoty haléřového ukazatele materiálové nákladovosti. I přes tento nárůst se na celkové výši haléřového ukazatele nákladovosti nejvíce podílel stejně jako v roce 1996 haléřový ukazatel mzdové nákladovosti. Průměrná roční mzda se mírně zvýšila (o 2257,92 Kč), produktivita práce však klesla o celých 16638,89 Kč, tj. o 4,4 %, což bylo způsobeno výrazným poklesem tržeb proti roku 1996.

Na snížení hodnoty ukazatele obratu celkových aktiv měl především vliv nárůst ukazatele vázanosti oběžných aktiv na tržbách, zejména ukazatele vázanosti pohledávek na tržbách, z důvodu obrovského nárůstu pohledávek (o 3789 tisíc Kč, tj. o 1176 % proti roku 1996) a ji zmiňovanému poklesu tržeb (o 827 tisíc Kč, tj. o 7,8 %).

4.2.2.3.3 Rozklad ukazatele ROE II. (podle schématu č. 12 – viz kapitola 3.2.1.3) pro rok 1997

Schéma č. 30 Rozklad ROE II. – 1997 (údaje v tisících Kč)



kde $\frac{\text{č.zisk}}{\text{VK}}$... ukazatel ROE

$\frac{\text{Č.zisk}}{\text{T}}$... ukazatel ziskové marže

$\frac{\text{Č.Z}}{\text{Z}}$... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

$\frac{\text{Z}}{\text{ČPK}}$... ukazatel rentability ČPK

$\frac{\text{ČPK}}{\text{T}}$... ukazatel rentability obrátu z hlediska ČPK

$\frac{\text{T}}{\text{CA}}$... ukazatel obrátu aktiv

$\frac{\text{ČPK}}{\text{CA}}$... podíl ČPK na majetku

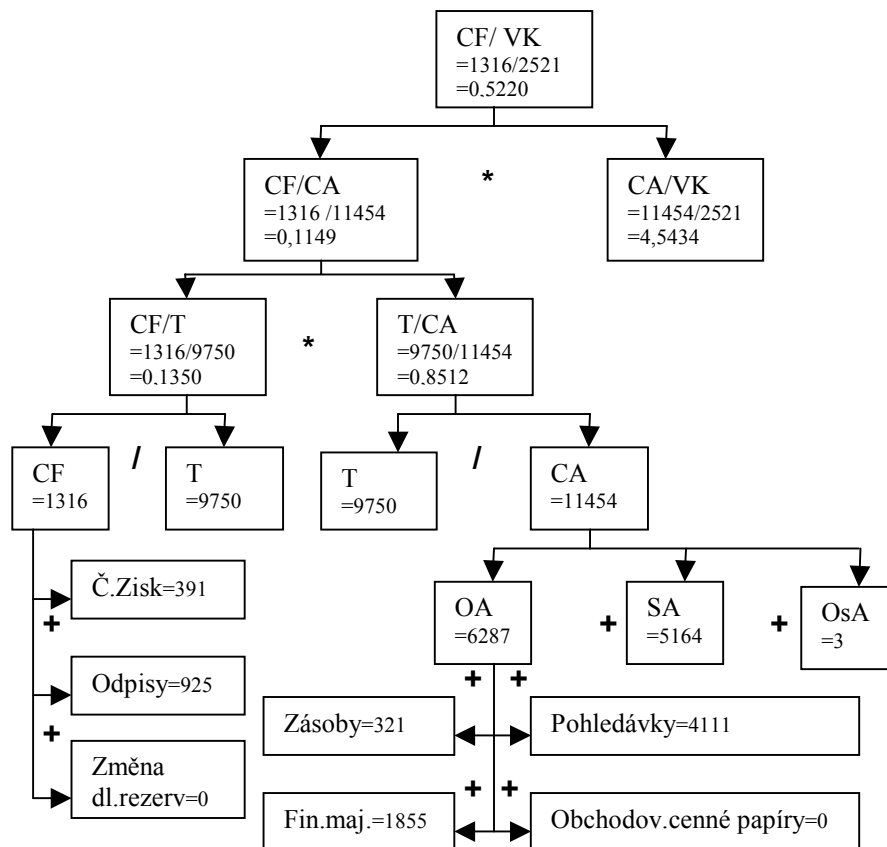
$\frac{\text{CA}}{\text{VK}}$... ukazatel finanční páky

$\frac{\text{CK}}{\text{VK}}$... míra zadluženosti

Stejně jako v roce 1996 ukazatel rentability ČPK dosahuje na 1 Kč záporného ČPK (tzn., že oběžný majetek společnosti je stejně jako v předešlých dvou letech financován krátkodobým kapitálem, i přes obrovské navýšení hodnoty oběžného majetku) zisku. Uvedený zisk však o 68,8 % poklesl. Díky vlivu záporné hodnoty ukazatele rentability obrátu z hlediska ČPK, která se téměř nezměnila, tento pokles zisku rentability ČPK na 1 Kč záporného ČPK znamenal snížení rentability tržeb, které ovlivnilo změnu vrcholného ukazatele ROE.

4.2.2.3.4 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. (podle schématu č. 13 – viz kapitola 3.2.2) pro rok 1997

Schéma č. 31 Rozklad rentability VK na základě CF I. – 1997 (údaje v tisících Kč)



kde CF vychází ze stavu $CF=Z+odpisy+změna\ dl.rezerv$

CF/VK ... rentabilita vlastního kapitálu na základě CF

CF/CA ... rentabilita aktiv na základě CF

CA/VK ... multiplikátor jmění akcionářů

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

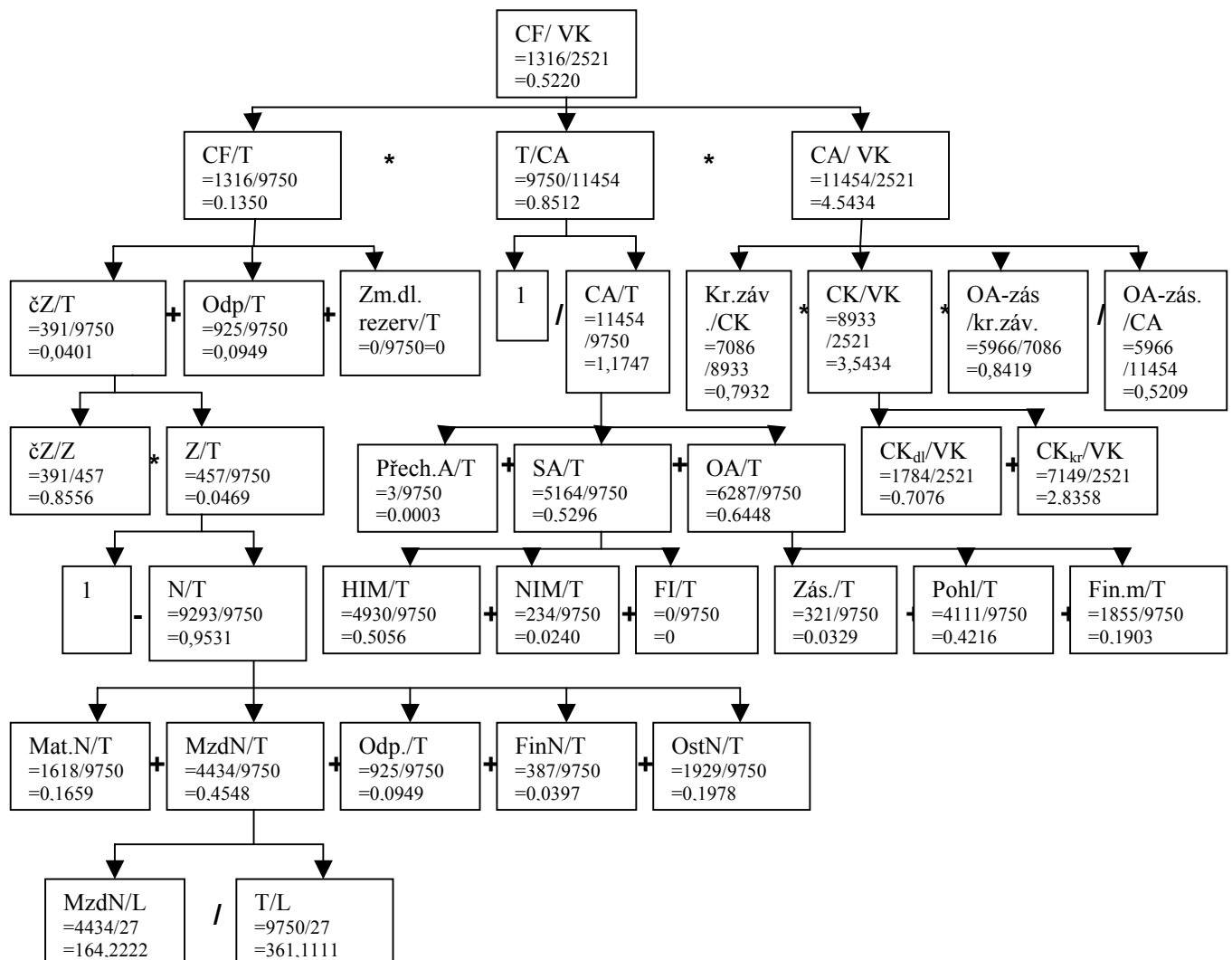
T/CA ... obrat celkových aktiv

Podíl cash flow a vlastního kapitálu se proti roku 1996 snížil o 0,2561 Kč, tj. o 32,91 %, a to díky poklesu hodnoty cash flow (především z důvodu dosažení nižší hodnoty čistého zisku společností) a nárůstu vlastního kapitálu.

Snížení vrcholného ukazatele bylo způsobeno výrazným snížením rentability aktiv na základě cash flow. Na tento ukazatel působilo snížení obratu celkových aktiv a snížení rentability tržeb na základě cash flow.

4.2.2.3.5 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. (podle schématu č. 14 – viz kapitola 3.2.2) pro rok 1997

Schéma č. 32 Rozklad rentability VK na základě CF II. – 1997 (údaje v tisících Kč)



kde CF/VK ... rentabilita vlast. kapitálu na základě CF
 CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF
 čZ/T ... ukazatel ziskové marže
 čZ/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním
 Z/T ... rentabilita tržeb
 N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti
 Mat.N/T ... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti
 T/CA ... obrat celkových aktiv
 CA/VK ... ukazatel finanční páky
 CK/VK ... míra zadluženosti
 Kr.záv./CK ... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu
 (OA-zás.)/kr.záv ... pohotová likvidita
 (OA-zás.)/CA ... podíl oběžných aktiv snížených o nejméně likvidní část na celkových aktivech

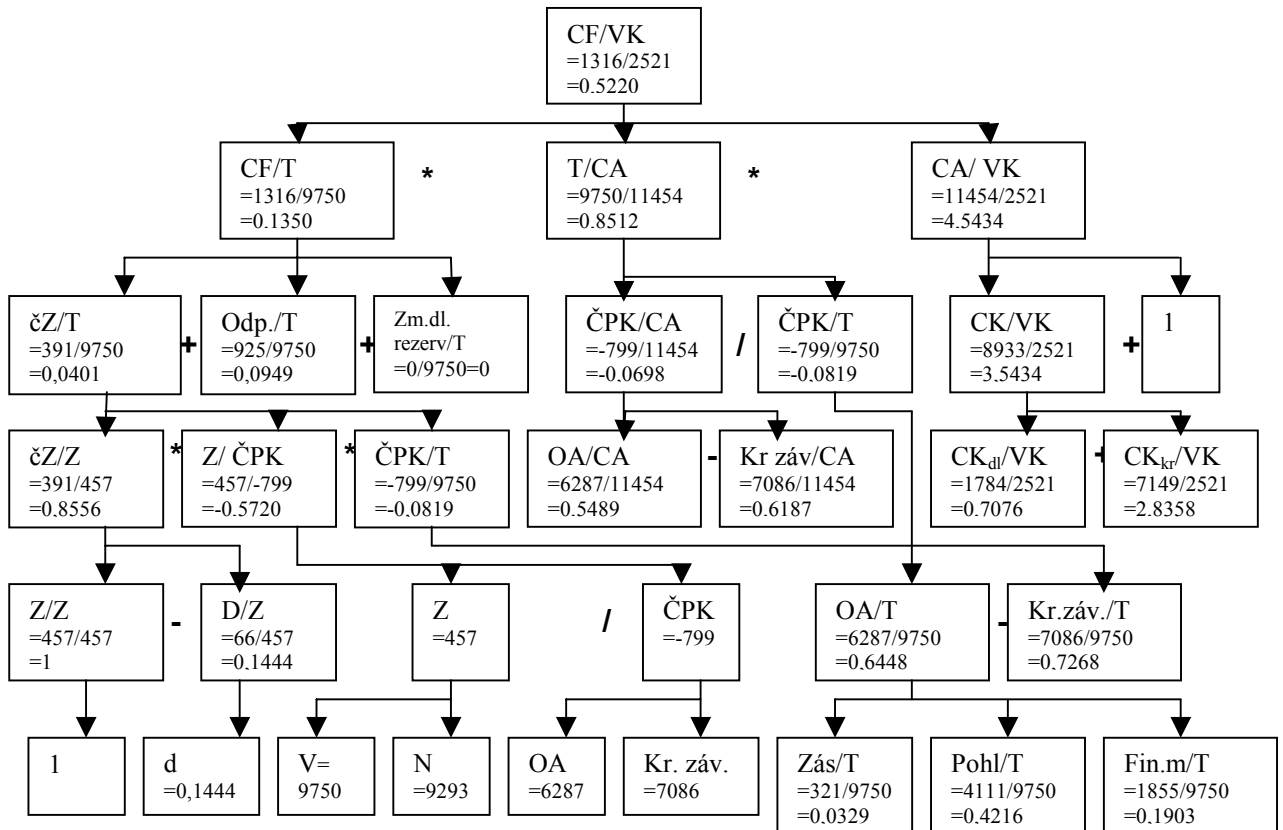
Na snížení hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu na základě cash flow měl vliv již jednou zmíněný pokles rentability tržeb na základě cash flow podtržený poklesem obratu celkových aktiv.

Na snížení hodnoty rentability tržeb konstruované na základě cash flow mělo negativní vliv výrazné snížení ziskové marže (o 0,0564 Kč), které bylo vyšší než nárůst vázanosti odpisů na tržbách (o 0,0396 Kč) mající pozitivní vliv na ukazatel rentability tržeb na základě cash flow.

Proč poklesla rentabilita tržeb ovlivňující ziskovou marži popisuje kapitola č. 4.2.2.3.2.

4.2.2.3.6 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. (podle schématu č. 15 – viz kapitola 3.2.2) pro rok 1997

Schéma č. 33 Rozklad rentability VK na základě CF III. –1997 (údaje v tisících Kč)



kde CF/VK ... rentabilita vlastního kapitálu na základě CF

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

čZ/T ... ukazatel ziskové marže

čZ/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/ČPK ... ukazatel rentability ČPK

ČPK/T ... ukazatel rentability obratu z hlediska ČPK

T/CA ... obrat celkových aktiv

ČPK/CA ... podíl ČPK na majetku

OA/CA ... podíl oběžných aktiv na celkových aktivech

Kr.záv./CA ... podíl krátkodobých závazků na celkových aktivech

OA/T ... obratovost oběžných aktiv

CA/VK ... ukazatel finanční páky

CK/VK ... míra zadluženosti

Pokles hodnoty rentability tržeb na základě cash flow proti roku 1996 způsobil spolu s poklesem obratu celkových aktiv i pokles vrcholného ukazatele rentability vlastního kapitálu konstruovaného na základě cash flow.

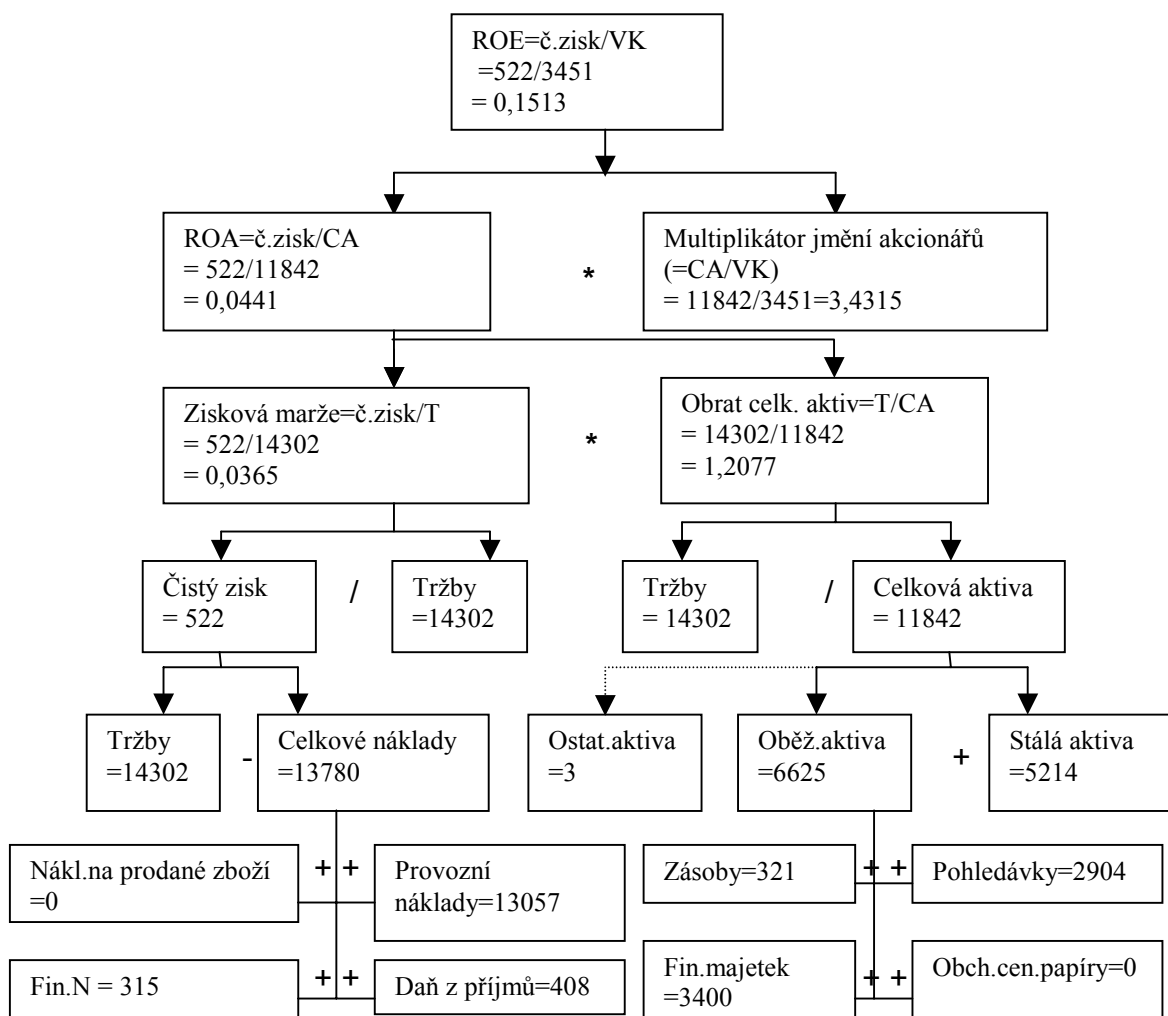
Na snížení hodnoty rentability tržeb na základě cash flow mělo vliv větší snížení hodnoty ziskové marže než navýšení ukazatele vázanosti odpisů na tržbách.

Jakým způsobem rentabilita ČPK a rentabilita obratu z hlediska ČPK ovlivnila ziskovou marži, popisuje kapitola č. 4.2.2.3.2.

4.2.2.4 Rok 1998

4.2.2.4.1 Du Pontův rozklad ukazatele ROE pro rok 1998

Schéma č. 34 Du Pont diagram – 1998 (údaje v celých tisících Kč)



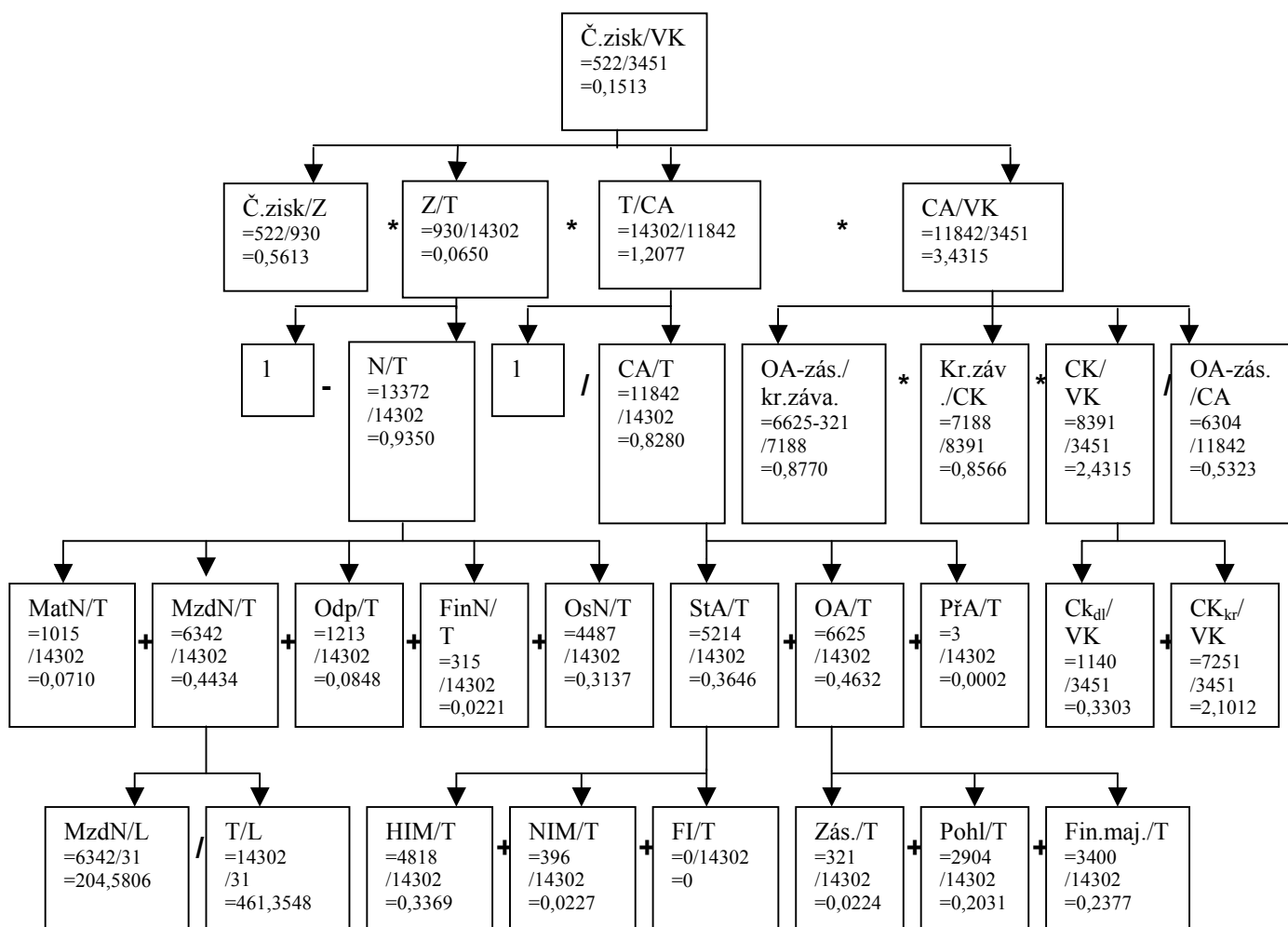
Hodnota ukazatele ROE proti roku 1997 mírně poklesla, což bylo způsobeno poklesem hodnoty finanční páky. Díky vlivu právě finanční páky vrcholný ukazatel poklesl i přes dosažení lepší hodnoty ukazatele ROA v roce 1997 proti roku 1996.

Nárůst ukazatele ROA byl způsoben i přes pokles ukazatele ziskové marže výrazným zlepšením obrátu celkových aktiv.

Pokles ziskové marže byl způsoben vyšším navýšením tržeb (o 4522 tisíc Kč, tj. o 46,69 %) – které hodnotu ziskové marže snižují – než jaké bylo navýšení čistého zisku (o 131 tisíc Kč, tj. o 33,50 %).

4.2.2.4.2 Rozklad ukazatele ROE I (podle schématu č. 9 – viz kapitola 3.2.1.3) pro rok 1998

Schéma č. 35 Rozklad ROE I. – 1998 (údaje v tisících Kč)



kde $\dot{C}.zisk/VK$... ukazatel ROE

$\dot{C}.zisk/Z$... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/T ... rentabilita tržeb

N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti

$MateN/T$... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti

$MzdN/T$... haléřový ukazatel mzdové nákladovosti

T/L ... produktivita práce

L ... počet pracovníků

T/CA ... obrat celkových aktiv

HIM/T ... vyjadřuje kolik Kč hmotného investičního majetku se váže na 1 Kč tržeb

NIM/T ... vyjadřuje kolik Kč nehmotného investičního majetku se váže na 1 Kč tržeb

FI/T ... vyjadřuje kolik Kč finančních investic se váže na 1 Kč tržeb

CA/VK ... ukazatel finanční páky

$(OA-zás)/kr.záv.$... ukazatel pohotové likvidity

$kr.záv/CK$... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu

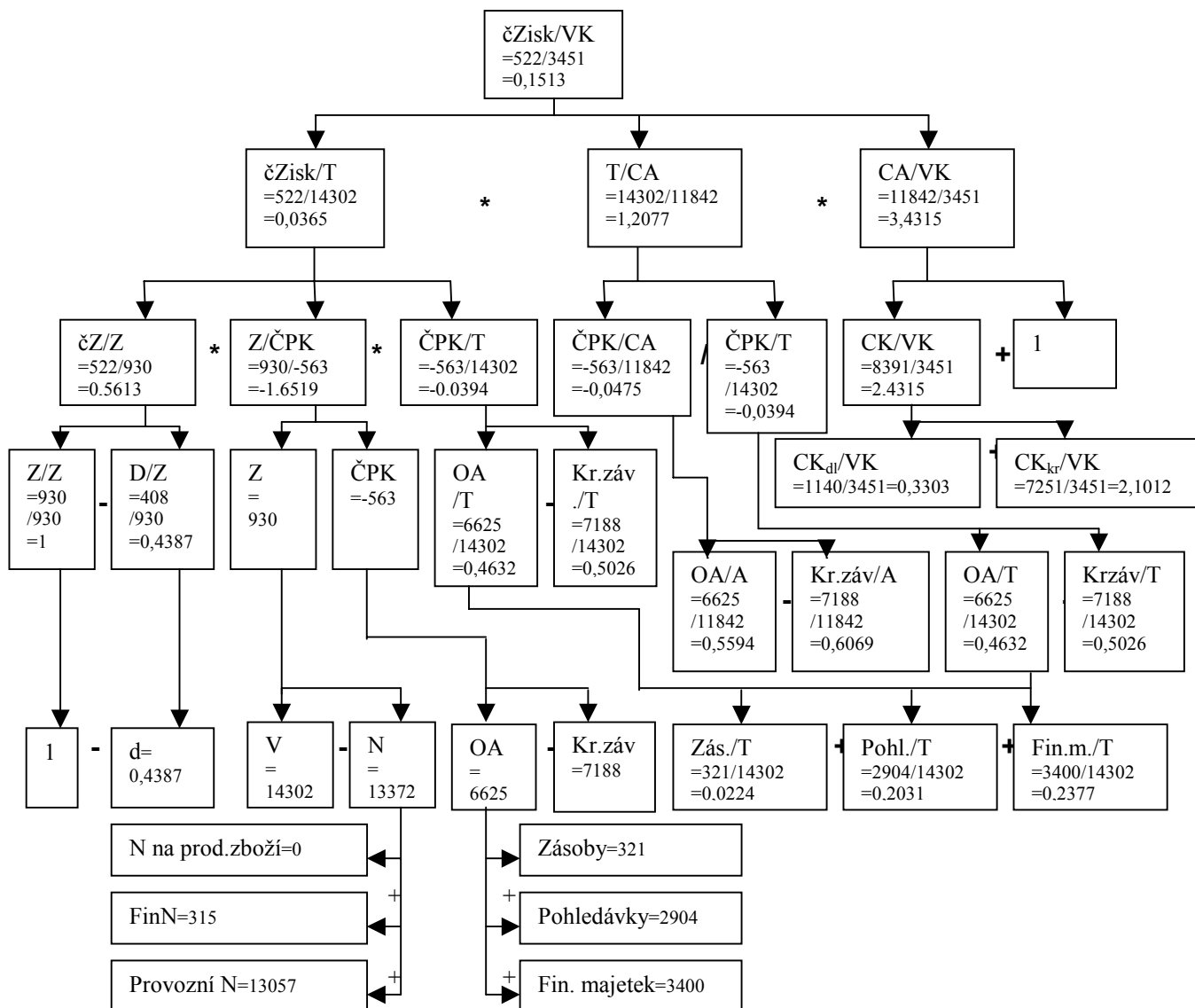
CK/VK ... míra zadluženosti

$OA-zás./CA$... podíl oběžných aktiv snížených o zásoby na celkových aktivech

Na mírný pokles hodnoty vrcholného ukazatele ROE v roce 1998 proti roku 1997 měl i přes mírné navýšení hodnoty rentability tržeb (z důvodu poklesu čtyř složek haléřového ukazatele nákladovosti díky výraznému navýšení hodnoty tržeb ve srovnání s rokem 1997) a nárůst ukazatele obratu celkových aktiv (neboť došlo k poklesu vázanosti stálých aktiv, oběžných i přechodných aktiv na tržbách) především vliv výrazný pokles ukazatele podílu čistého zisku na zisku před zdaněním a ukazatele finanční páky (především díky poklesu poměru cizího kapitálu k vlastnímu) z důvodu poklesu celkového cizího kapitálu a nárůstu vlastního kapitálu.

4.2.2.4.3 Rozklad ukazatele ROE II. (podle schématu č. 12 – viz kapitola 3.2.1.3) pro rok 1998

Schéma č. 36 Rozklad ROE II. – 1998 (údaje v tisících Kč)



kde č.zisk/VK ... ukazatel ROE

Č.zisk/T ... ukazatel ziskové marže

Č.Z/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/ČPK ... ukazatel rentability ČPK

ČPK/T ... ukazatel rentability obrátu z hlediska ČPK

T/CA ... ukazatel obrátu aktiv

ČPK/CA ... podíl ČPK na majetku

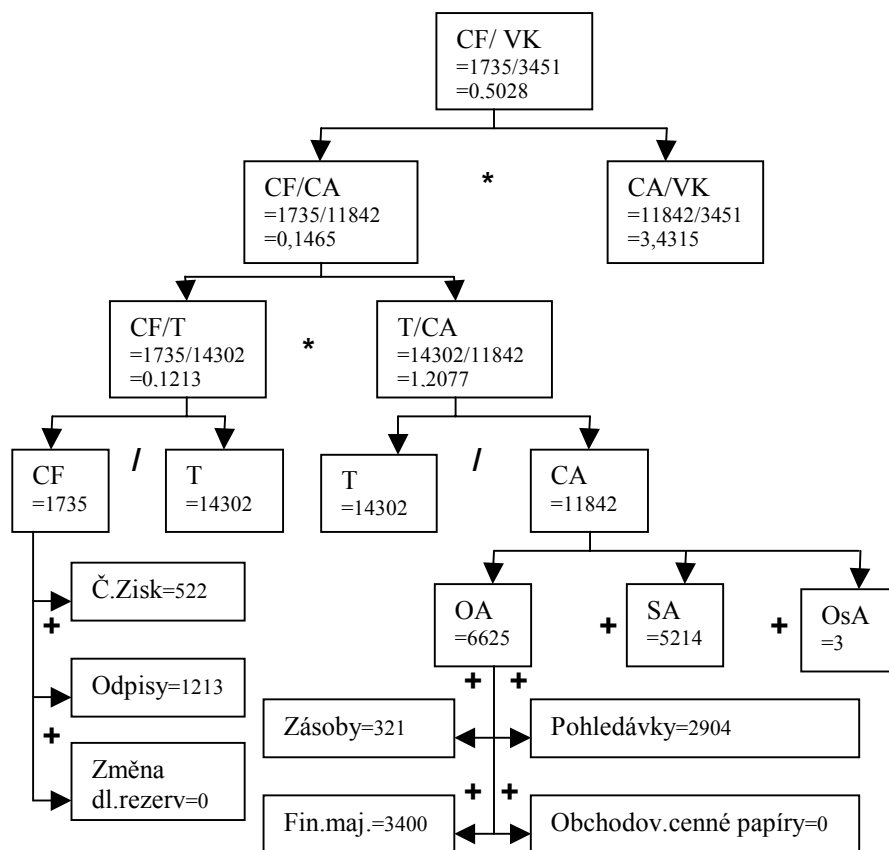
CA/VK ... ukazatel finanční páky

CK/VK ... míra zadluženosti

Stejně jako v roce 1997 ukazatel rentability ČPK dosahuje zisku na 1 Kč záporného ČPK. Tento zisk ovšem vzrostl (o 188,8 %), což bylo způsobeno vzrůstem zisku před zdaněním (to je hodnoceno pozitivně) a poklesem záporné hodnoty ČPK (což je opět pozitivní). Díky působení záporné hodnoty rentability obrátu z hlediska ČPK, jež poklesla, a snížení podílu čistého zisku na zisku před zdaněním, zmiňovaný nárůst zisku rentability ČPK na 1 Kč záporného ČPK nestačil zabránit poklesu ziskové marže. Pokles ziskové marže spolu s poklesem finanční páky i přes navýšení obrátu celkových aktiv (způsobený výrazným snížením rentability obrátu z hlediska ČPK) znamenal i mírný pokles vrcholného ukazatele ROE.

4.2.2.4.4 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. (podle schématu č. 13 – viz kapitola 3.2.2) pro rok 1998

Schéma č. 37 Rozklad rentability VK na základě CF I. – 1998 (údaje v tisících Kč)



kde CF vychází ze stavu $CF=Z+odpisy+změna\ dl.rezerv$

CF/VK ... rentabilita vlastního kapitálu na základě CF

CF/CA ... rentabilita aktiv na základě CF

CA/VK ... multiplikátor jmění akcionářů

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

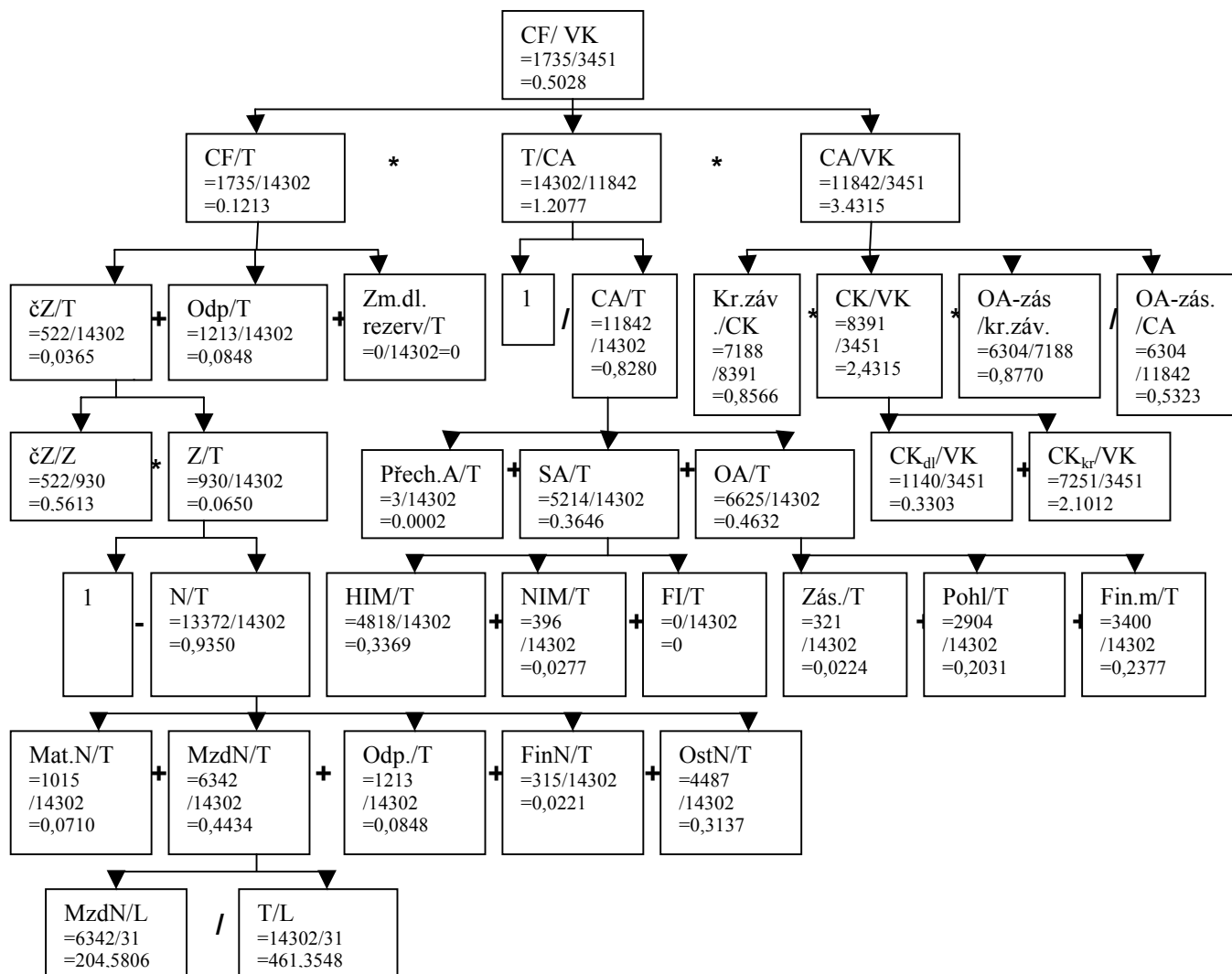
T/CA ... obrat celkových aktiv

Podíl cash flow a vlastního kapitálu v roce 1998 proti roku předešlému poklesl i přes pozitivně hodnocené navýšení hodnoty cash flow. Pokles byl způsoben výraznějším nárůstem vlastního kapitálu (o 36,89 %) než jaký byl nárůst hodnoty cash flow (jen o 31,84 %).

Z rozkladu vyplývá, že pokles vrcholného ukazatele rentability vlastního kapitálu na základě cash flow byl způsoben především poklesem finanční páky. Nárůst rentability aktiv na základě cash flow nestačil na vylepšení (popř. stagnaci) vrcholného ukazatele; tento nárůst byl způsoben i přes pokles rentability tržeb na základě cash flow nárůstem obratu celkových aktiv.

4.2.2.4.5 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. (podle schématu č. 14 – viz kapitola 3.2.2) pro rok 1998

Schéma č. 38 Rozklad rentability VK na základě CF II. – 1998 (údaje v tisících Kč)



kde CF/VK ... rentabilita vlast. kapitálu na základě CF

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

čZ/T ... ukazatel ziskové marže

čZ/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/T ... rentabilita tržeb

N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti

Mat.N/T ... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti

T/CA ... obrat celkových aktiv

CA/VK ... ukazatel finanční páky

CK/VK ... míra zadluženosti

Kr.záv./CK ... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu

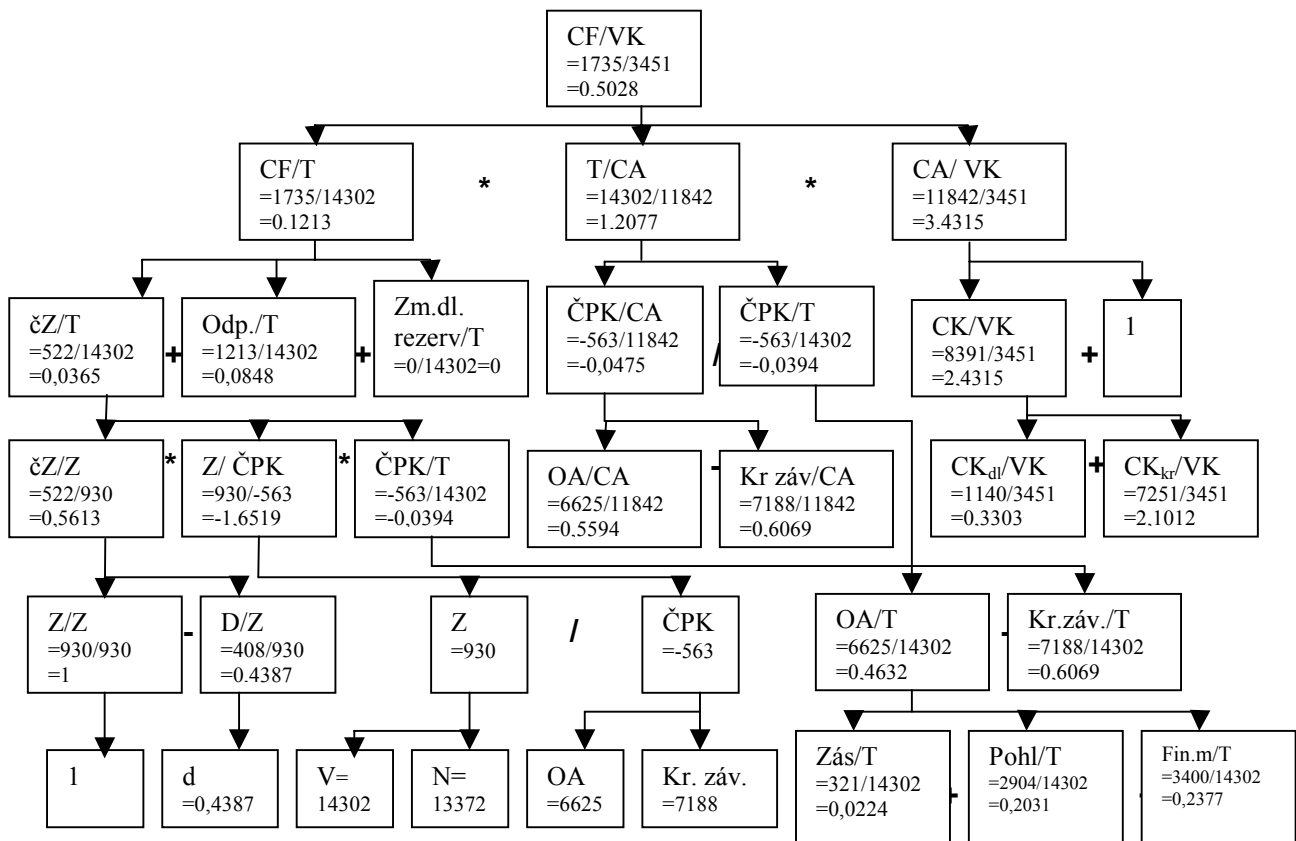
(OA-zás.)/kr.záv ... pohotová likvidita

(OA-zás.)/CA ... podíl oběžných aktiv snížených o nejméně likvidní část na celkových aktivech

Na snížení ukazatele rentability vlastního kapitálu na základě cash flow v roce 1998 ve srovnání s rokem předešlým mělo i přes navýšení hodnoty obrátu celkových aktiv vliv snížení rentability tržeb na základě cash flow (díky snížení obou složek – ziskové marže, jež byla ovlivněna výrazným poklesem podílu čistého zisku na zisku před zdaněním a mírným nárůstem rentability tržeb (blíže viz kapitola 4.2.2.4.2), a vázanosti odpisů na tržbách díky vyššímu nárůstu tržeb (o 46,69 %) než jaký byl nárůst odpisů (o 31,14 %)) a snížení ukazatele finanční páky.

4.2.2.4.6 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. (podle schématu č. 15 – viz kapitola 3.2.2) pro rok 1998

Schéma č. 39 Rozklad rentability VK na základě CF III. –1998 (údaje v tisících Kč)



kde CF/VK ... rentabilita vlastního kapitálu na základě CF

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

čZ/T ... ukazatel ziskové marže

čZ/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/ČPK ... ukazatel rentability ČPK
ČPK/T ... ukazatel rentability obratu z hlediska ČPK
T/CA ... obrat celkových aktiv
ČPK/CA ... podíl ČPK na majetku
OA/CA ... podíl oběžných aktiv na celkových aktivech
Kr.záv./CA ... podíl krátkodobých závazků na celkových aktivech
OA/T ... obratovost oběžných aktiv
CA/VK ... ukazatel finanční páky
CK/VK ... míra zadluženosti

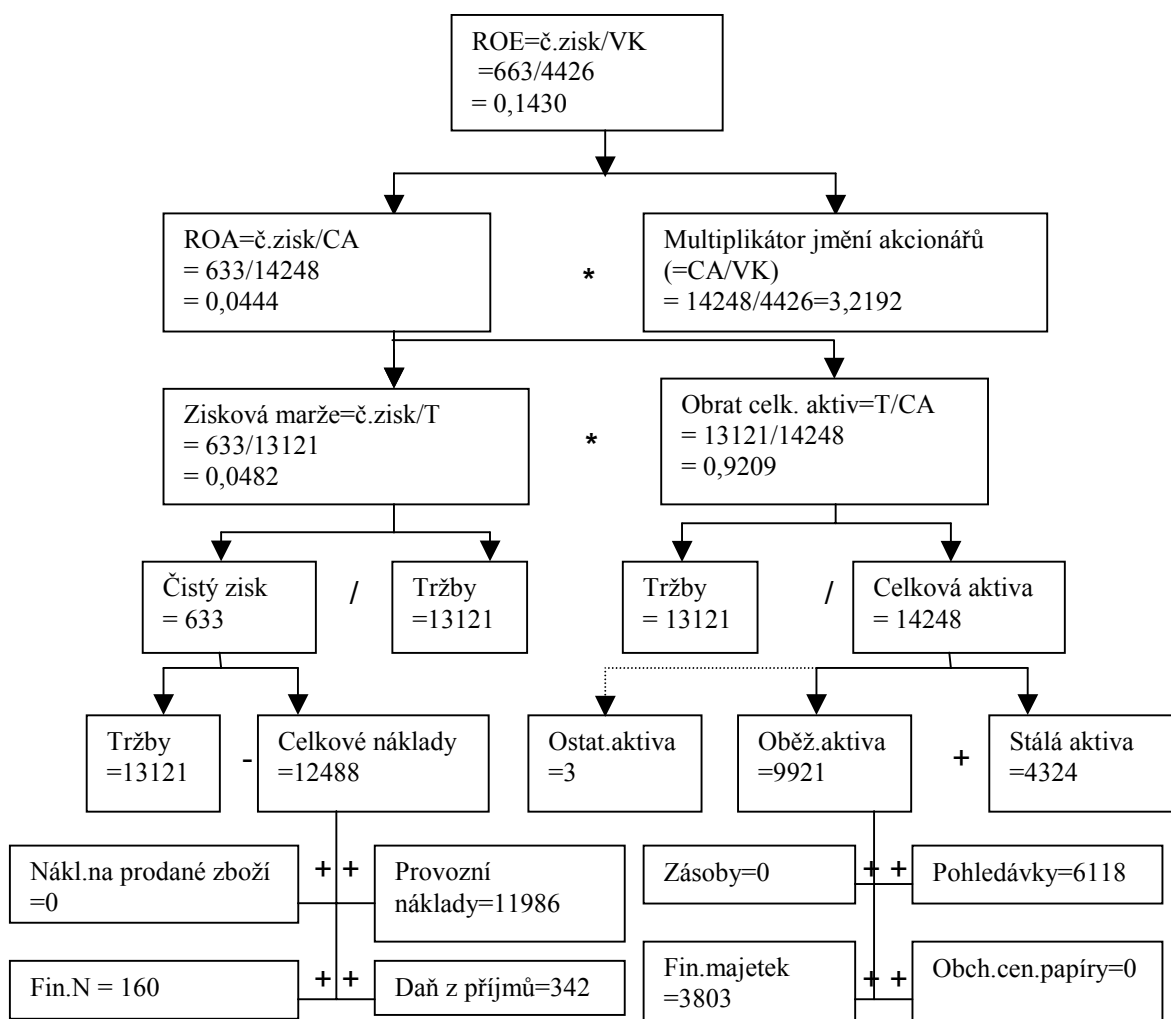
Na mírné snížení ukazatele rentability vlastního kapitálu konstruovaného na základě cash flow mělo i přes nárůst obratu celkových aktiv vliv snížení ukazatele finanční páky a rentability tržeb.

Pokles posledně jmenovaného ukazatele byl způsoben současným poklesem ziskové marže (která byla ovlivněna rentabilitou ČPK, rentabilitou obratu z hlediska ČPK a podílem čistého zisku na zisku před zdaněním – blíže viz kapitola 4.2.2.4.2) a ukazatele vázanosti odpisů na tržbách.

4.2.2.5 Rok 1999

4.2.2.5.1 Du Pontův rozklad ukazatele ROE pro rok 1999

Schéma č. 40 Du Pont diagram – 1999 (údaje v celých tisících Kč)



Hodnota ukazatele ROE v roce 1999 proti roku předešlému poklesla díky vyššímu nárůstu vlastního kapitálu (o 28,25 %) než jaký byl nárůst předpokládané hodnoty čistého zisku (o 21,26 %).

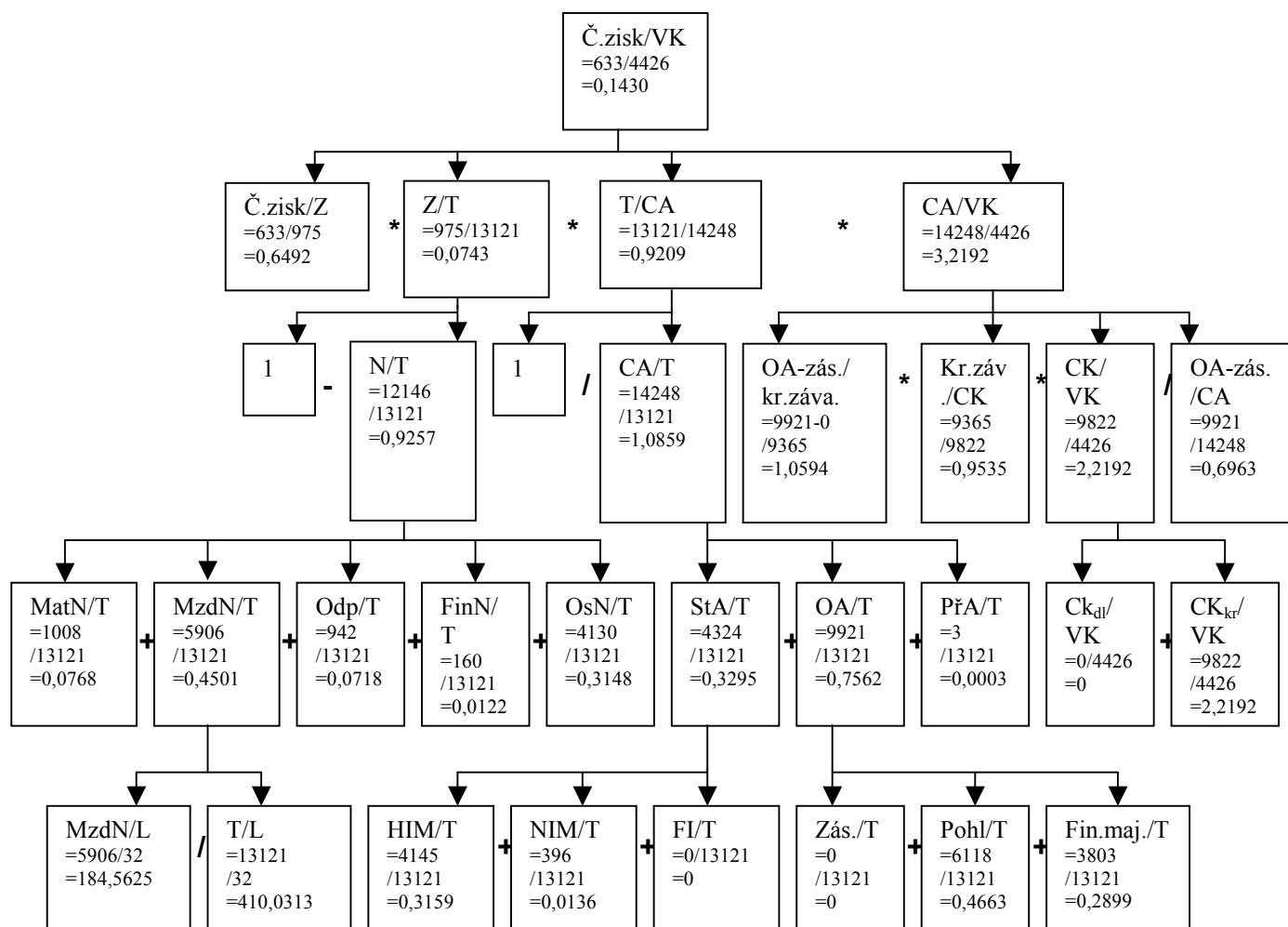
Z rozkladu vyplývá, že snížení hodnoty vrcholného ukazatele bylo způsobeno snížením finanční páky o 6,19 %. 0,68% navýšení ukazatele ROA mělo na pokles ukazatele ROE nepatrně zmírňující vliv.

Mírný nárůst ukazatele ROA byl způsoben poklesem ukazatele obratu celkových aktiv, který tak oslabil působení zvýšené hodnoty ukazatele ziskové marže. Na

zvýšení hodnoty ziskové marže měl vliv nárůst čistého zisku (o 21,26 %) a pokles tržeb (o 8,26 %).

4.2.2.5.2 Rozklad ukazatele ROE I (podle schématu č. 9 – viz kapitola 3.2.1.3) pro rok 1999

Schéma č. 41 Rozklad ROE I. – 1999 (údaje v tisících Kč)



kde Č.zisk/VK ... ukazatel ROE

Č.zisk/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/T ... rentabilita tržeb

N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti

MateN/T ... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti

MzdN/T ... haléřový ukazatel mzdové nákladovosti

T/L ... produktivita práce

L ... počet pracovníků

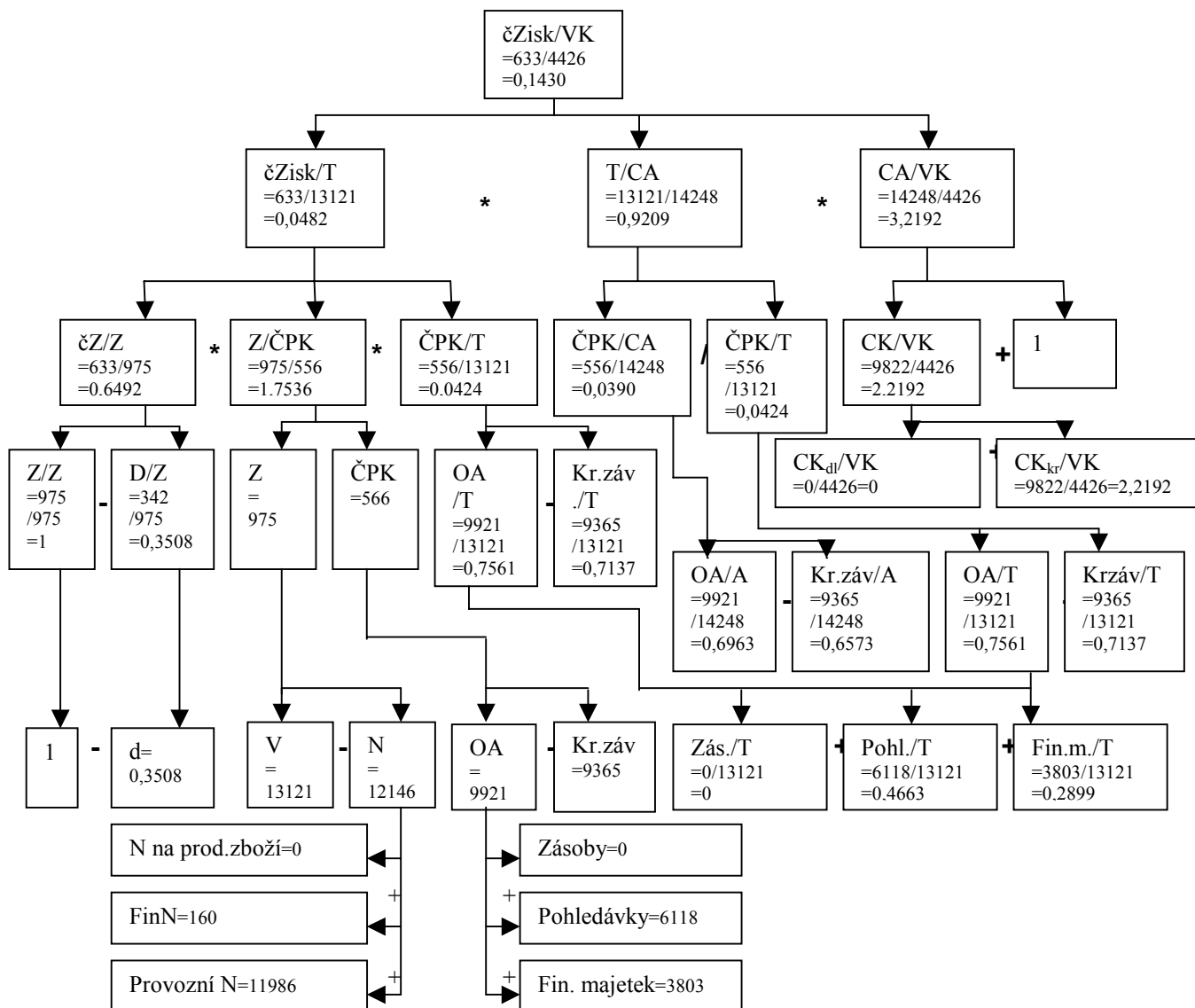
T/CA ... obrat celkových aktiv

HIM/T ... vyjadřuje kolik Kč hmotného investičního majetku se váže na 1 Kč tržeb
NIM/T ... vyjadřuje kolik Kč nehmotného investičního majetku se váže na 1 Kč tržeb
FI/T ... vyjadřuje kolik Kč finančních investic se váže na 1 Kč tržeb
CA/VK ... ukazatel finanční páky
(OA-zás)/kr.záv. ... ukazatel pohotovosti likvidity
kr.záv/CK ... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu
CK/VK ... míra zadluženosti
OA-zás./CA ... podíl oběžných aktiv snížených o zásoby na celkových aktivech

Z pyramidálního rozkladu ukazatele ROE pro rok 1999 vyplývá, že pokles analyzovaného ukazatele byl způsoben i přes pozitivní vliv nárůstu podílu čistého zisku na zisku před zdaněním a nárůstu rentability tržeb (z důvodu mírného poklesu haléřového ukazatele nákladovosti dosaženého i přes mírný nárůst haléřového ukazatele mzdové nákladovosti způsobeného dosažením nižší hodnoty produktivity práce – pozitivní však je pokles průměrné roční mzdy o 9,78 %, které bylo dosaženo i přes přijetí nového pracovníka) poklesem obratu celkových aktiv z důvodu výrazného navýšení ukazatele vázanosti oběžných aktiv na tržbách (ovlivněného zejména nárůstem vázanosti pohledávek na tržbách) a poklesem ukazatele finanční páky, který byl způsoben poklesem poměru cizího kapitálu ke kapitálu vlastnímu. Pozitivní je dosažení standardní hodnoty u ukazatele pohotovosti likvidity.

4.2.2.5.3 Rozklad ukazatele ROE II. (podle schématu č. 12 – viz kapitola 3.2.1.3) pro rok 1999

Schéma č. 42 Rozklad ROE II. – 1999 (údaje v tisících Kč)



kde č.zisk/VK ... ukazatel ROE

Č.zisk/T ... ukazatel ziskové marže

Č.Z/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/ČPK ... ukazatel rentability ČPK

ČPK/T ... ukazatel rentability obrátu z hlediska ČPK

T/CA ... ukazatel obrátu aktiv

ČPK/CA ... podíl ČPK na majetku

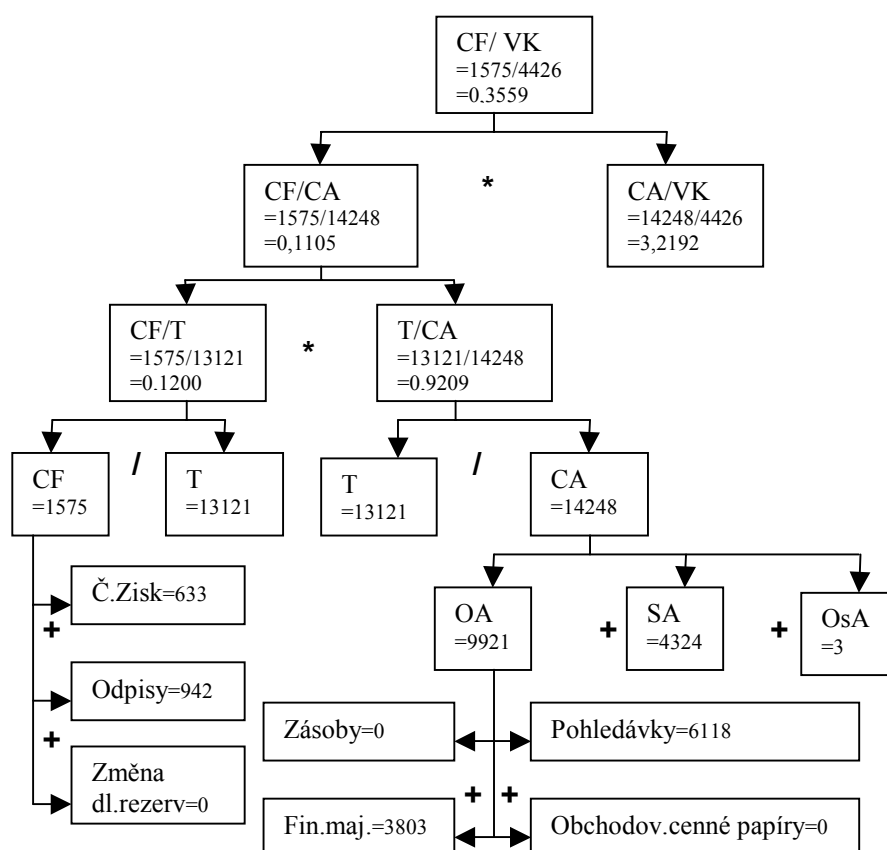
CA/VK ... ukazatel finanční páky

CK/VK ... míra zadluženosti

Na rozdíl od roku 1998 ukazatel rentability ČPK ve sledovaném roce 1999 dosáhl zisku, neboť bylo dosaženo kladné hodnoty ČPK, což je z hlediska likvidity pozitivní. Tento zisk byl však vlivem nízké hodnoty rentability obratu z hlediska ČPK (z důvodu vysoké hodnoty tržeb vzhledem k ČPK) a nízké hodnoty podílu čistého zisku na zisku před zdaněním (tento však vzrostl) snížen, přesto ukazatel ziskové marže dosáhl vyšší hodnoty než v roce 1998. Ovšem vliv nízké hodnoty obratu celkových aktiv a finanční páky měl za následek snížení hodnoty vrcholného ukazatele ROE.

4.2.2.5.4 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I.

Schéma č. 43 Rozklad rentability VK na základě CF I. – 1999 (údaje v tisících Kč)



kde CF vychází ze stavu $CF=Z+odpisy+změna\ dl.rezerv$

CF/VK ... rentabilita vlastního kapitálu na základě CF

CF/CA ... rentabilita aktiv na základě CF

CA/VK ... multiplikátor jmění akcionářů

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

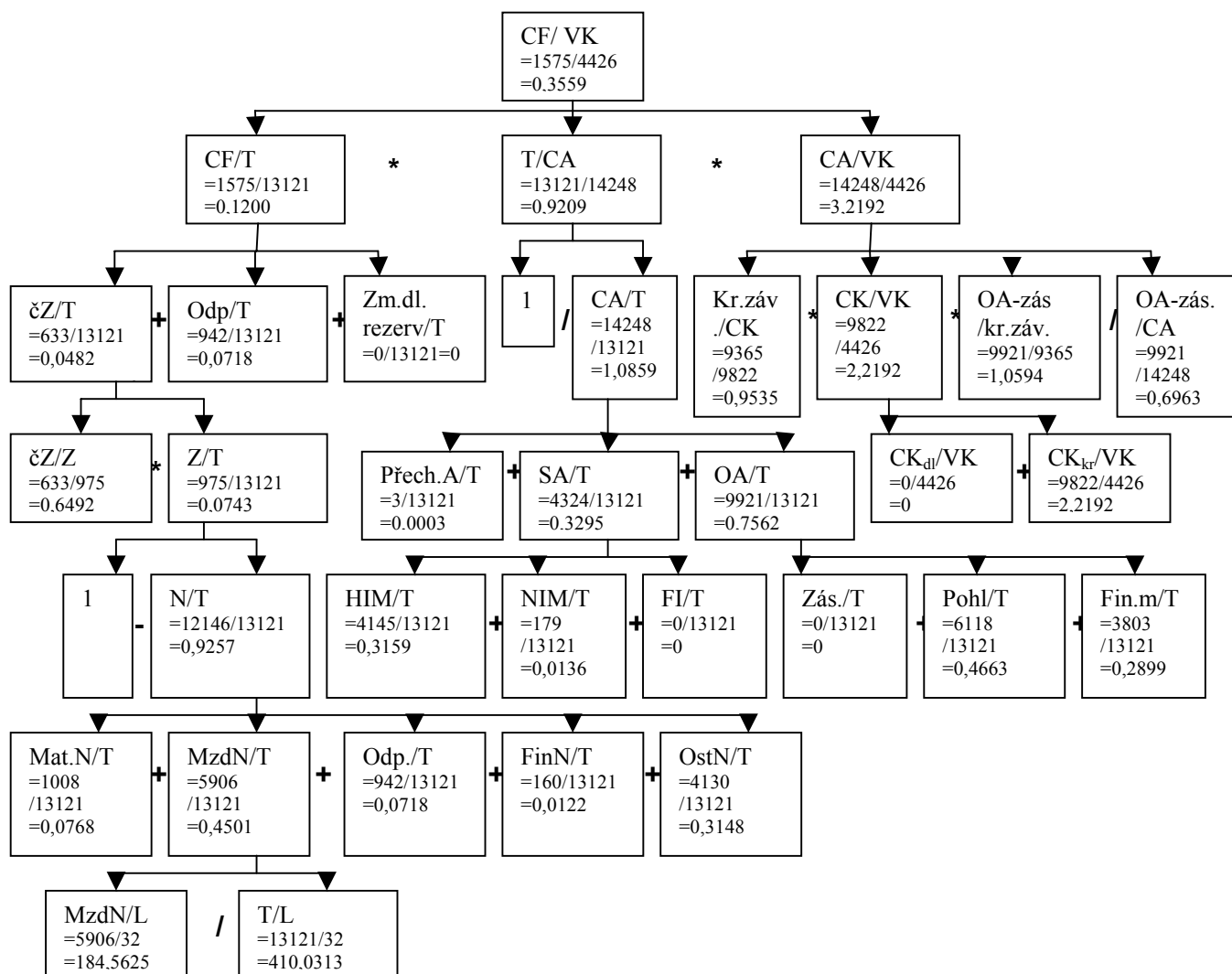
T/CA ... obrat celkových aktiv

Ukazatel rentability vlastního kapitálu na základě cash flow proti roku 1998 klesl především v důsledku poklesu hodnoty cash flow (o 9,22 %), ke kterému se přidal nárůst hodnoty vlastního kapitálu (o 28,25 %) snižující analyzovaný ukazatel.

Z pyramidálního rozkladu vyplývá, že pokles vrcholného ukazatele byl způsoben současným poklesem rentability aktiv na základě cash flow v důsledku současného snížení rentability tržeb na základě cash flow a obratu celkových aktiv, a ukazatele finanční páky.

4.2.2.5.5 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. (podle schématu č. 14 – viz kapitola 3.2.2) pro rok 1999

Schéma č. 44 Rozklad rentability VK na základě CF II. – 1999 (údaje v tisících Kč)

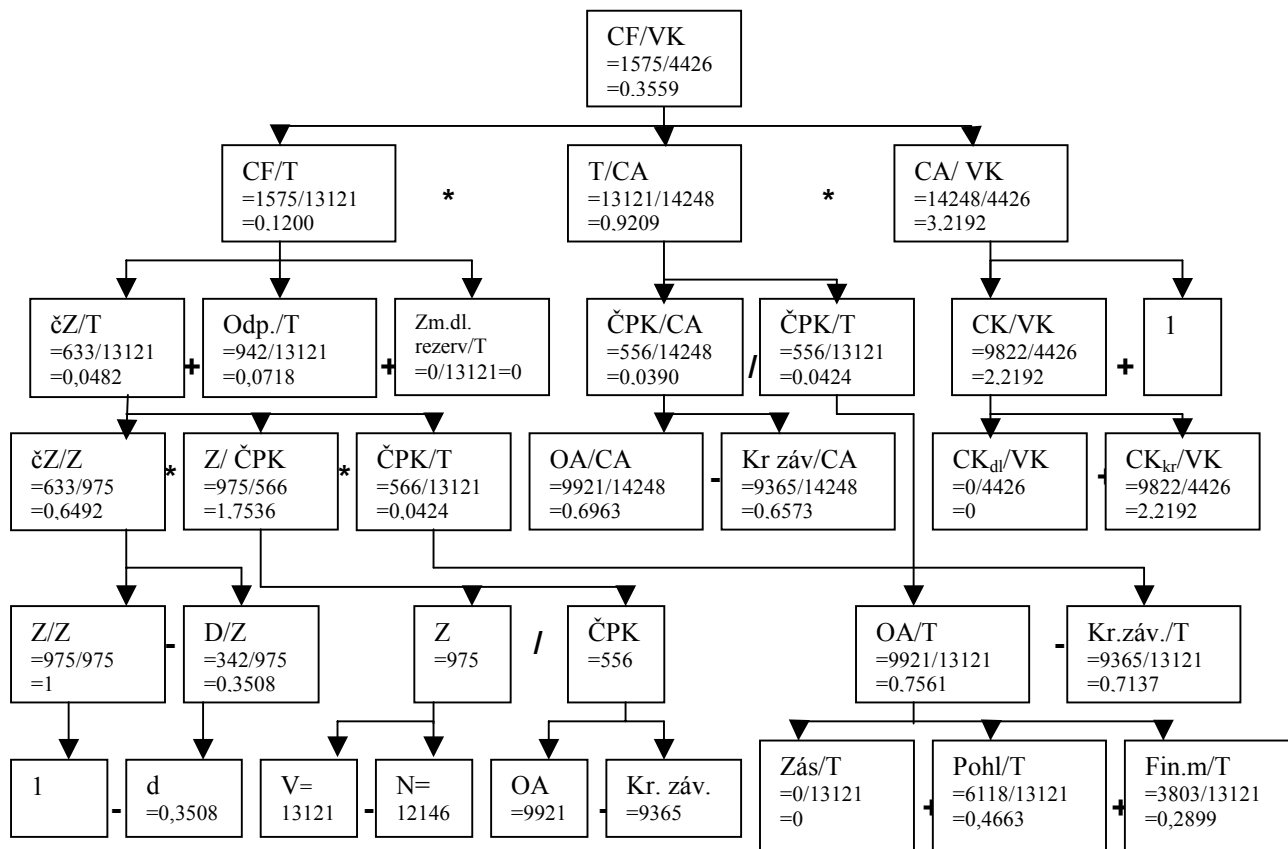


kde CF/VK ... rentabilita vlast. kapitálu na základě CF
 CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF
 čZ/T ... ukazatel ziskové marže
 čZ/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním
 Z/T ... rentabilita tržeb
 N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti
 Mat.N/T ... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti
 T/CA ... obrat celkových aktiv
 CA/VK ... ukazatel finanční páky
 CK/VK ... míra zadluženosti
 Kr.záv./CK ... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu
 (OA-zás.)/kr.záv ... pohotová likvidita
 (OA-zás.)/CA ... podíl oběžných aktiv snížených o nejméně likvidní část na celkových aktivech

Na snížení hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu na základě cash flow v roce 1999 proti předešlému roku (o 29,22 %) se podílelo současné snížení ukazatelů rentability tržeb na základě cash flow (nárůst ziskové marže o 32,05 % v důsledku vylepšení podílu čistého zisku na zisku před zdaněním a ukazatele rentability tržeb – blíže kapitola 4.2.2.5.2 – nebyl dostatečný k tomu, aby anuloval vliv snížení ukazatele vázanosti odpisů na tržbách o 15,33 % na hodnotu rentability tržeb konstruované na základě cash flow), obratu celkových aktiv (blíže kapitola 4.2.2.5.2) a ukazatele finanční páky.

4.2.2.5.6 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. (podle schématu č. 15 – viz kapitola 3.2.2) pro rok 1999

Schéma č. 45 Rozklad rentability VK na základě CF III. –1999 (údaje v tisících Kč)



kde CF/VK ... rentabilita vlastního kapitálu na základě CF

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

čZ/T ... ukazatel ziskové marže

čZ/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/ČPK ... ukazatel rentability ČPK

ČPK/T ... ukazatel rentability obratu z hlediska ČPK

T/CA ... obrat celkových aktiv

ČPK/CA ... podíl ČPK na majetku

OA/CA ... podíl oběžných aktiv na celkových aktivech

Kr.záv./CA ... podíl krátkodobých závazků na celkových aktivech

OA/T ... obratovost oběžných aktiv

CA/VK ... ukazatel finanční páky

CK/VK ... míra zadluženosti

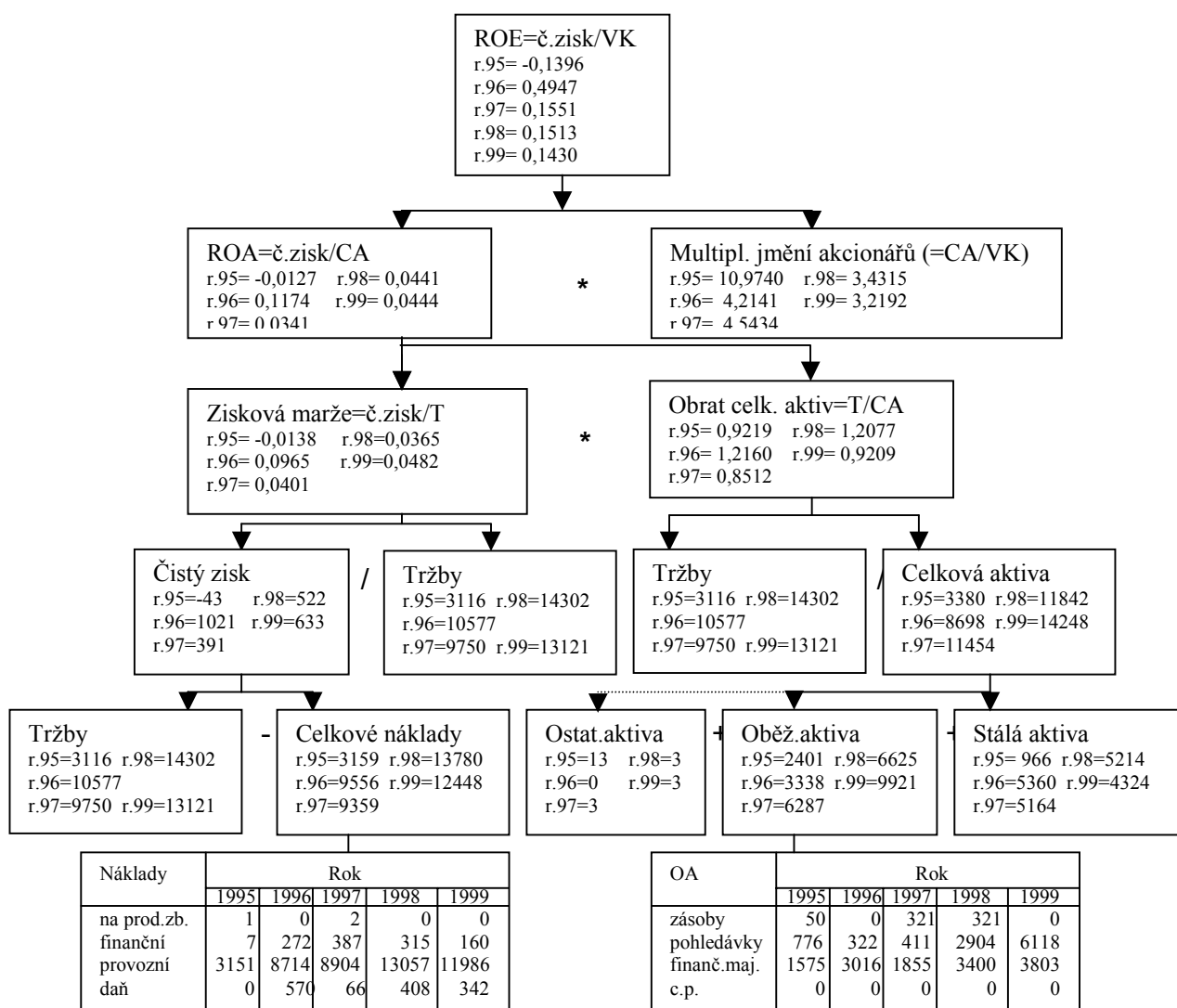
Dosažení zisku v roce 1999 u ukazatele rentability ČPK spolu s dosažením lepších hodnot u ukazatelů rentability obratu z hlediska ČPK a u podílu čistého zisku

k zisku před zdaněním mělo vliv na vylepšení hodnoty ziskové marže ve srovnání s rokem 1998. Přesto toto zlepšení nestačilo anulovat snížení hodnoty vázanosti odpisů na tržbách a došlo k poklesu rentability tržeb na základě cash flow. Tento pokles spolu s poklesem obratu celkových aktiv a ukazatele finanční páky měl negativní vliv na vrcholný ukazatel rentability vlastního kapitálu konstruovaného na základě cash flow.

4.2.2.6 Hodnocení výkonnosti společnosti v letech 1995-1999

4.2.2.6.1 Hodnocení výkonnosti společnosti v letech 1995-1999 s pomocí Du Pontova rozkladu ROE

Schéma č. 46 Du Pont diagram – 1995-1999 (údaje v celých tisících Kč)



Du Pontův rozklad ukazatele ROE především ukazuje vliv ziskové marže a obratu celkových aktiv ve sledovaných letech na vrcholný ukazatel. V roce 1995 společnost dosáhla ztráty, v následujících letech 1996-1999 u ukazatele ROE vykazuje zisk, ovšem s klesajícím trendem (proti roku 1996 čistý zisk společnosti vyprodukovaný 1 Kč vlastního kapitálu klesl v roce 1999 o 71,09 %).

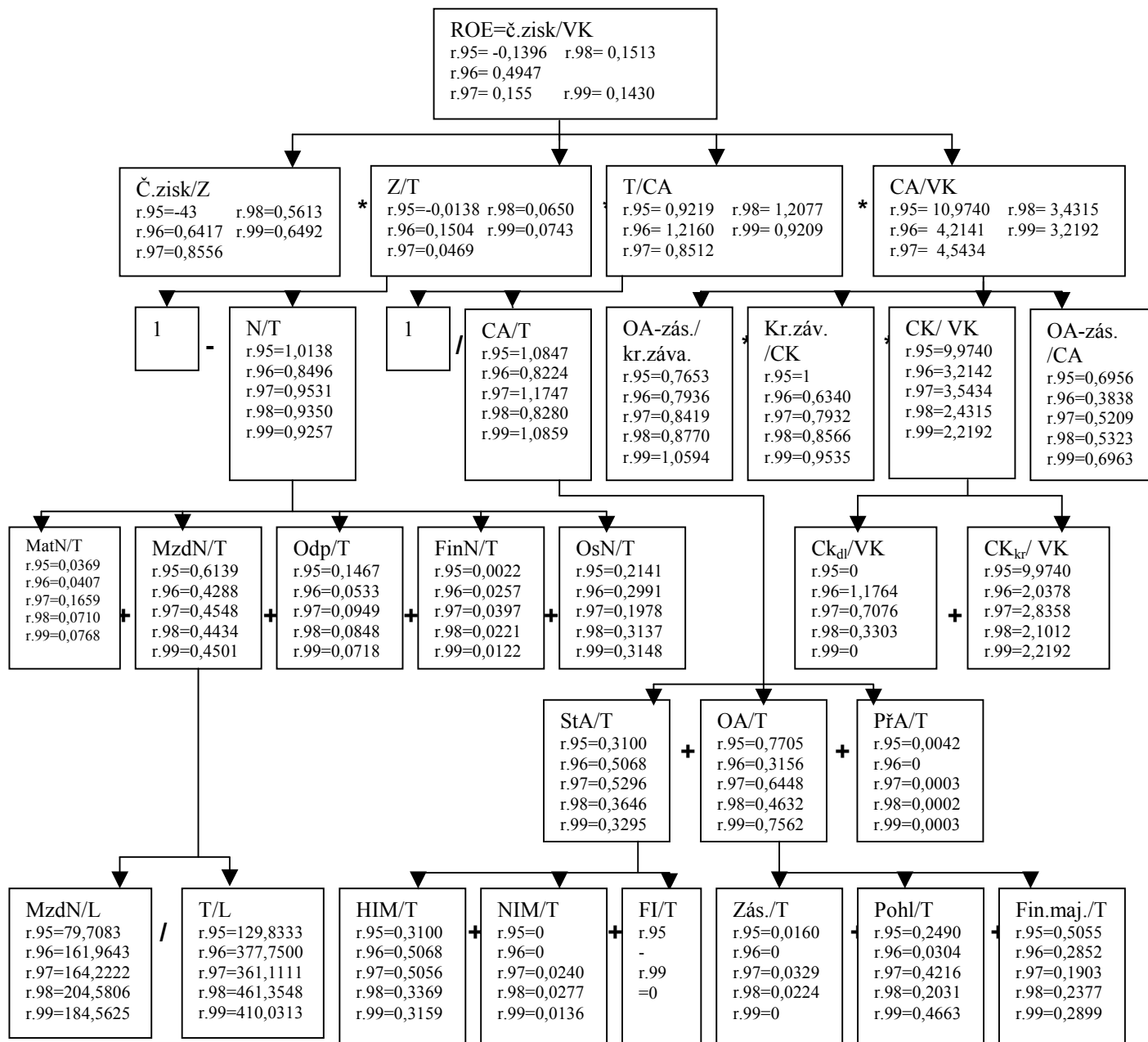
Ukazatel ROE výrazným způsobem ve sledovaných letech ovlivňoval klesající trend ukazatele finanční páky. Díky němu v letech 1998 a 1999 i přes mírné oživení ukazatele ROA ukazatel ROE stále klesal.

Jak ukazuje Du Pont diagram, ukazatel ROA byl ve sledovaných letech ovlivňován neustálými výkyvy ukazatele obratu celkových aktiv kopírující výkyvy v tržbách, které měly na ukazatel obratu celkových aktiv bezprostřední vliv. O trendu ve vývoji ukazatele ziskové marže ovlivňujícího rovněž ukazatel ROA lze hovořit pouze v letech 1996-1998, kdy tento ukazatel vykazuje stále klesající hodnoty. K oživení došlo v roce 1999, a to díky vyšší hodnotě čistého zisku a nižší hodnotě tržeb proti předchozímu roku. Je třeba však připomenout, že výše čistého zisku v roce 1999 je pouze hodnotou odhadnutou, ve skutečnosti bude s největší pravděpodobností tato hodnota nižší.

Du Pont diagram obsahuje i vývoj jednotlivých složek nákladů ovlivňujících náklady celkové, které měly bezprostřední vliv na hodnotu čistého zisku. Diagram obsahuje v přehledné tabulce i vývoj jednotlivých složek oběžná aktiva (u nich docházelo k neustálým pohybům různým směrem) ovlivňujících výši celkových aktiv, které od roku 1997 tvořily převážnou část celkových aktiv s rostoucím tempem.

4.2.2.6.2 Hodnocení výkonnosti společnosti v letech 1995-1999 pomocí rozkladu ukazatele ROE I (podle schématu č. 9 – viz kapitola 3.2.1.3)

Schéma č. 47 Rozklad ROE I. – 1995-1999 (údaje v tisících Kč)



kde Č.zisk/VK ... ukazatel ROE

Č.zisk/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/T ... rentabilita tržeb

N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti

MateN/T ... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti

MzdN/T ... haléřový ukazatel mzdové nákladovosti

T/L ... produktivita práce

L ... počet pracovníků
 T/CA ... obrat celkových aktiv
 HIM/T ... vyjadřuje kolik Kč hmotného investičního majetku se váže na 1 Kč tržeb
 NIM/T ... vyjadřuje kolik Kč nehmotného investičního majetku se váže na 1 Kč tržeb
 FI/T ... vyjadřuje kolik Kč finančních investic se váže na 1 Kč tržeb
 CA/VK ... ukazatel finanční páky
 (OA-zás)/kr.záv. ... ukazatel pohotové likvidity
 kr.záv/CK ... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu
 CK/VK ... míra zadluženosti
 OA-zás./CA ... podíl oběžných aktiv snížených o zásoby na celkových aktivech

Rozklad ukazatele ROE I. Ukazuje vývoj ve vlivu jednotlivých složek majetku, nákladů, ukazatele pohotové likvidity a poměru cizího kapitálu k vlastnímu na vrcholný ukazatel v letech 1995-1999.

Největší nákladovou složkou ovlivňující ukazatel ROE byly ve sledovaných letech mzdové náklady. Haléřový ukazatel mzdové nákladovosti poměřující mzdové náklady s tržbami výrazným způsobem ovlivnil rentabilitu tržeb (jeden z ukazatelů ovlivňujících ukazatel ROE). Nejlepších výsledků v hodnocení haléřového ukazatele mzdové nákladovosti ve sledovaných letech společnost dosáhla v roce 1996 (v tomto roce dosáhla nejlepšího výsledku v hodnocení ukazatele ROE). Abstrahujeme-li od roku 1995, kdy firma začínala, tohoto roku dosáhla i nejnižší průměrné roční mzdy. Ta v letech 1996-1998 stoupala, pozitivní však je, že v roce 1999 proti předchozímu roku o 9,78 % již klesla. Nejlepšího výsledku v produktivitě práce firma dosáhla v roce 1998, což bylo způsobeno dosažením nejvyšší úrovně tržeb za celé období fungování této firmy. Tento výsledek byl však doprovázen nejvyšší průměrnou roční mzdou za sledované období. Přesto hodnota haléřového ukazatele mzdové nákladovosti dosáhla druhého nejlepšího výsledku.

Nejvýznamnějšími majetkovými složkami v poměru k tržbám mající vliv na ukazatel obratu celkových aktiv, u něhož nelze o trendu vůbec hovořit, byly ve sledovaných letech hmotný investiční majetek, pohledávky a finanční majetek střídající se ve významu jejich vlivu na ukazatel obratu celkových aktiv. V roce 1995 nejvýznamnějším byl ukazatel vázanosti finančního majetku na tržbách, v letech 1996-1998 ukazatel vázanosti HIM na tržbách, ovšem v letech 1996 a 1997 v těsném závěsu stál ukazatel vázanosti pohledávek na tržbách a v roce 1999 se

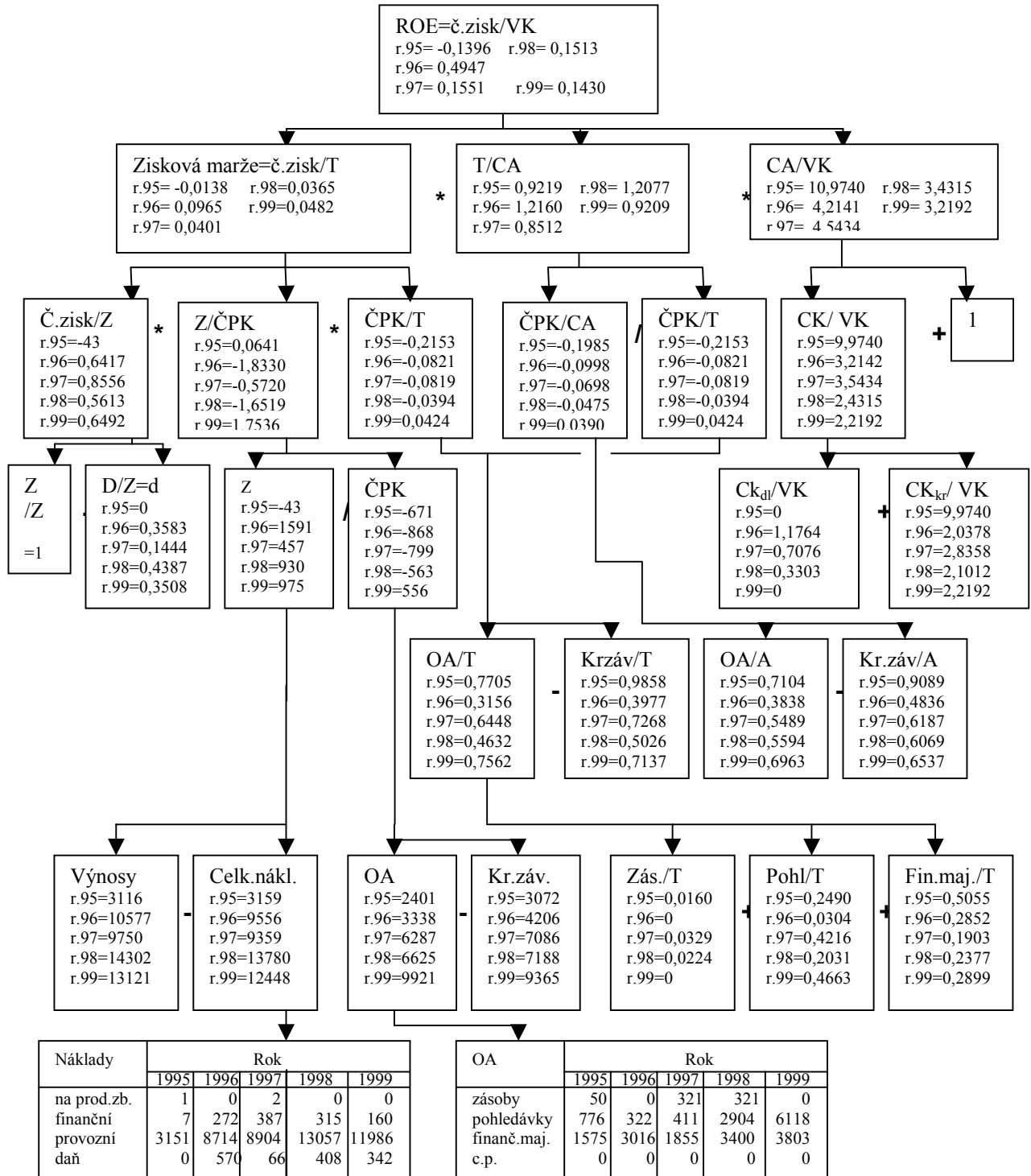
nejvýznamnějším stal právě ukazatel vázanosti pohledávek na tržbách díky výraznému nárůstu hodnoty pohledávek proti předešlému roku.

Ukazatel pohotovosti likvidity ve sledovaných letech vykazuje rostoucí trend. V roce 1999 se společnosti dokonce podařilo dosáhnout standardní hodnoty tohoto ukazatele, což je velmi pozitivní. Vzhledem k tomu, že se na tomto „úspěchu“ podílel především obrovský nárůst pohledávek, je otázkou, zda-li by se neměly překlasifikovat pohledávky zahrnuté do tohoto ukazatele podle jejich doby splatnosti. Je možné, že řada z nich se stala během 5ti letého fungování společnosti nedobytnou, což by znamenalo, že firma by k okamžitému uhrazení všech svých krátkodobých závazků najednou (k 31.12.1999) nezískala potřebné peníze z oběžného majetku, tak, jak to ukazuje výsledná hodnota ukazatele pohotovosti likvidity.

Výrazný vliv na klesající ukazatel finanční páky (s výjimkou roku 1997, kdy došlo k mírnému navýšení) měl ve sledovaných letech poměr cizího kapitálu ke vlastnímu kapitálu. Klesající trend tohoto ukazatele byl způsoben stále se snižujícím podílem cizího kapitálu na celkovém kapitálu společnosti. Zatímco v roce 1995 tento podíl činil 90,9 %, v roce 1999 to bylo 68,94 %. Největší složkou cizího kapitálu společnosti byly ve sledovaných letech krátkodobé závazky. V roce 1995 pouze krátkodobé závazky tvořily cizí kapitál. V roce 1996 společnost přijala úvěr, a tak se kromě krátkodobých závazků na hodnotě cizího kapitálu výrazně podílely i bankovní úvěry a výpomoci. Nůžky mezi podílem krátkodobých závazků na celkovém kapitálu společnosti a podílem bankovních úvěrů a výpomocí na celkovém kapitálu se v letech 1996-1999 rozvířaly. Zatímco v roce 1996 podíl krátkodobých závazků na celkovém kapitálu firmy činil 48,4 % a podíl bankovních úvěrů a celkového kapitálu 27,9 %; v roce 1999 tyto podíly ve stejném pořadí činily 65,73 % a 3,21 %. Z uvedeného je zřejmé, že společnost úspěšně dostává závazkům vůči svému bankovnímu věřiteli, problémy však má se splácením svých krátkodobých závazků. Největší část těchto závazků tvořily ve sledovaných letech závazky ke společníkům, ovšem zde je třeba říci, že společníci se svých pohledávek dočasně vzdali ve prospěch rozvoje společnosti.

4.2.2.6.3 Hodnocení výkonnosti společnosti v letech 1995-1999 pomocí rozkladu ukazatele ROE II. (podle schématu č. 12 – viz kapitola 3.2.1.3)

Schéma č. 48 Rozklad ROE II. – 1995-1999 (údaje v tisících Kč)



kde $\frac{\text{č.zisk}}{\text{VK}}$... ukazatel ROE

$\frac{\text{Č.zisk}}{\text{T}}$... ukazatel ziskové marže

$\frac{\text{Č.Z}}{\text{Z}}$... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

$\frac{\text{Z}}{\text{ČPK}}$... ukazatel rentability ČPK

$\frac{\text{ČPK}}{\text{T}}$... ukazatel rentability obratu z hlediska ČPK

$\frac{\text{T}}{\text{CA}}$... ukazatel obratu aktiv

$\frac{\text{ČPK}}{\text{CA}}$... podíl ČPK na majetku

$\frac{\text{CA}}{\text{VK}}$... ukazatel finanční páky

$\frac{\text{CK}}{\text{VK}}$... míra zadluženosti

Rozklad ukazatele ROE II. Ukazuje vliv rentability ČPK a rentability obratu z hlediska ČPK na vrcholový ukazatel ROE ve sledovaných letech. Společnost v hodnocení rentability ČPK v roce 1995 dosáhla ztráty na 1 Kč záporného ČPK, v letech 1996-1998 zisku na 1 Kč záporného ČPK (na vyšších zisků se podílely výkyvy v dosahovaných hodnotách zisku – kladného hospodářského výsledku; pozitivní je snižování se záporné výše ČPK) a v roce 1999 dosáhla zisku na 1 Kč kladného ČPK. Vliv rentability ČPK na ziskovou marži byl usměrňován dosahovanými hodnotami ukazatele podílu čistého zisku na zisku před zdaněním a pozitivně se vyvíjejícím ukazatelem rentability obratu z hlediska ČPK (ten vykazoval trend klesající ztráty, jež nakonec vyvrcholil roku 1999, kdy společnost z 1 Kč tržeb vyprodukovala zisk ve výši 0,0424 Kč ČPK).

Na ukazatel podílu čistého zisku na zisku před zdaněním měla ve sledovaných letech výrazný vliv hodnota daňové sazby, která tak, jak se rozkladem potvrdilo, nemusí odpovídat daňové sazbě podle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů – pro právnické osoby, ve znění pozdějších předpisů. Ve sledovaných letech platila podle zákona sazba daně z upraveného základu daně 35 %. Znamená to, že nejvíce byl hospodářský výsledek před zdaněním (zisk) upravován o položky podle § 34 a § 20 odst. 7 a 8 tohoto zákona v roce 1997, kdy se zákonem předepsané sazbě daně z příjmů právnických osob nejvíce oddálil. Naopak tomu bylo v roce 1996. Rok 1999 nelze v tomto směru hodnotit, neboť výše čistého zisku byla pro účely pyramidálních rozkladů zjištěna odečtením dně vypočítané z neupraveného základu daně od dosaženého celkového zisku společnosti.

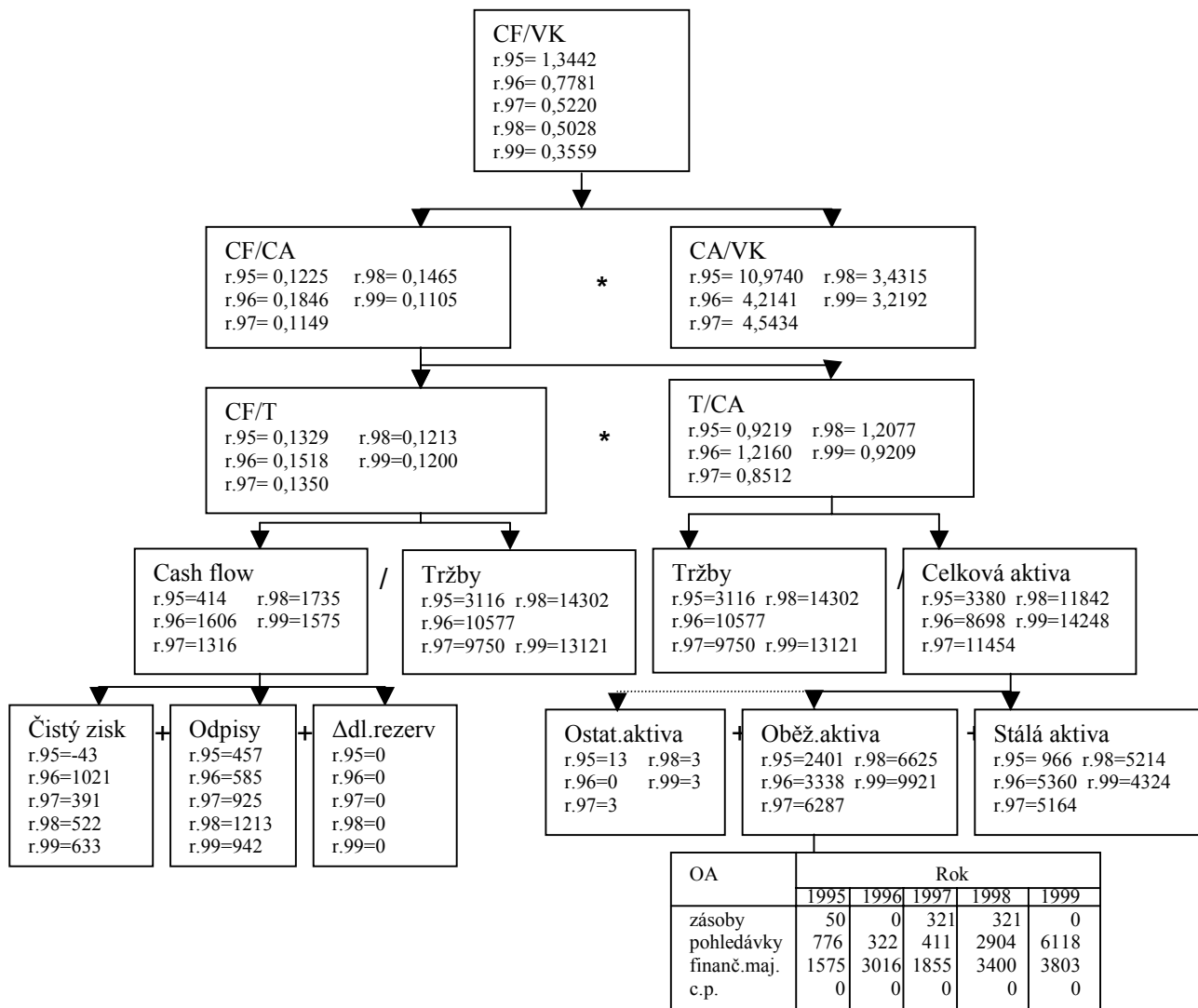
Z rozkladu ROE II. lze vysledovat vztah mezi vývojem ČPK a ROE. V roce 1996 ukazatel ČPK vykazoval nejnižší hodnotu (což je velmi negativní z hlediska likvidity), zatímco ukazatel ROE dosahoval hodnoty nejvyšší. V letech 1997-1999 společnost vykazovala rostoucí trend u ukazatele ČPK, zatímco u ukazatele ROE trend klesající. ČPK je tedy faktorem vysoce rizikovým (s ohledem na likviditu), ale zároveň vysoce výnosovým.

ČPK společnosti byl ovlivňován vývojem oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Zatímco oběžná aktiva se zvětšila v roce 1999 proti výchozímu roku (1995) 4.13 krát, krátkodobé závazky pouze 3,05 krát. To vedlo k vývoji ČPK směrem ke kladné hodnotě, jež bylo dosaženo právě v roce 1999. Největší dynamiku zaznamenaly pohledávky, které nejvíce ovlivňovaly výši oběžných aktiv v jednotlivých letech hospodaření společnosti. Pohledávky se zvýšily 7,88 krát.

4.2.2.6.4 Hodnocení výkonnosti společnosti v letech 1995-1999 s pomocí rozkladu rentability vlastního kapitálu na základě CF I. (podle schématu č. 13 – viz kapitola 3.2.2)

Schéma č. 49 Rozklad rentability VK na základě CF I. – 1995-1999

(údaje v celých tisících Kč)



kde CF vychází ze stavu $CF=Z+odpisy+změna\ dl.rezerv$

CF/VK ... rentabilita vlastního kapitálu na základě CF

CF/CA ... rentabilita aktiv na základě CF

CA/VK ... multiplikátor jmění akcionářů

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF

T/CA ... obrat celkových aktiv

Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. ukazuje významný vliv ukazatele finanční páky na vrcholný ukazatel.

Výkyvy v dosahovaných hodnotách rentability aktiv na základě cash flow koriguje klesající trend ukazatele finanční páky, který způsobuje ve sledovaných letech rovněž klesající trend ukazatele podílu cash flow a vlastního kapitálu.

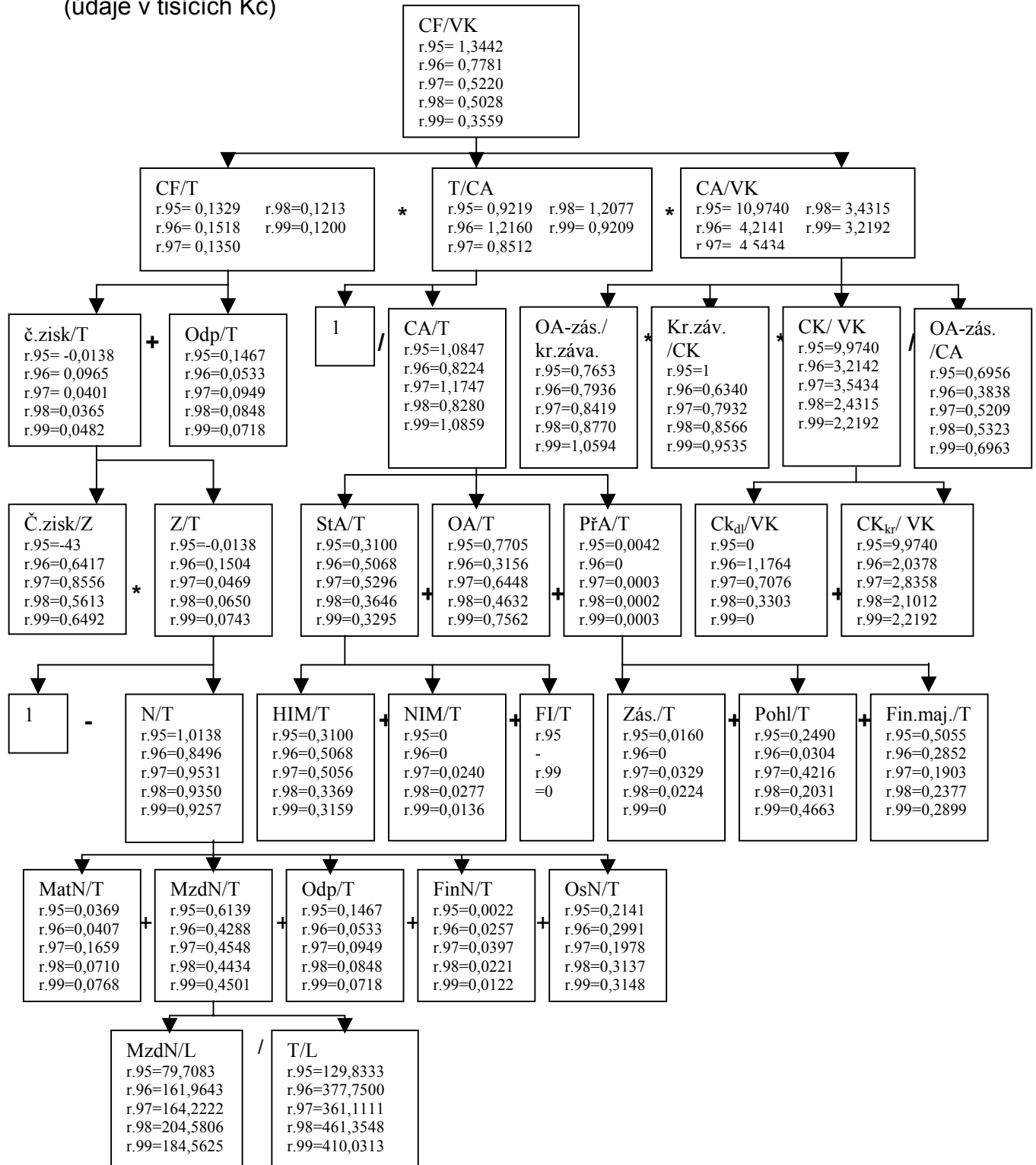
Výkyvy rentability aktiv na základě cash flow byly způsobeny výkyvy v hodnotách rentability tržeb na základě cash flow, které byly prohloubeny vlivem dosahovaných hodnot ukazatele obratu celkových aktiv.

Vývoj ukazatele rentability tržeb v letech 1995-1999 odpovídá vývoji dosahovaného cash flow v jednotlivých letech (jehož vývoj v letech 1995-1998 koresponduje vývoji čistého zisku; v roce 1999 došlo k poklesu cash flow i přes nárůst hodnoty čistého zisku, neboť odpisy ovlivňující hodnotu cash flow výrazným způsobem klesly) a stejnému vývoji dosahovaných tržeb.

4.2.2.6.5 Hodnocení výkonnosti společnosti v letech 1995-1999 pomocí rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. (podle schématu č. 14 – viz kapitola 3.2.2)

Schéma č. 50 Rozklad rentability VK na základě cash flow II. – 1995-1999

(údaje v tisících Kč)



kde CF/VK ... rentabilita vlast. kapitálu na základě CF

CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF, které vychází ze vztahu $\text{čis.zisk} + \text{odpisy} + \Delta \text{dl.rezerv}$, $\Delta \text{dl.rezerv}$ ve všech letech je rovna 0

čZ/T ... ukazatel ziskové marže

čZ/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Z/T ... rentabilita tržeb

N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti

Mat.N/T ... haléřový ukazatel materiálové nákladovosti

T/CA ... obrat celkových aktiv

CA/VK ... ukazatel finanční páky

CK/VK ... míra zadluženosti

Kr.záv./CK ... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu

(OA-zás.)/kr.záv ... pohotová likvidita

(OA-zás.)/CA ... podíl oběžných aktiv snížených o nejméně likvidní část na celkových aktivech

Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. ukazuje vývoj vlivu jednotlivých složek nákladů, majetku, ukazatele pohotové likvidity a poměru cizího kapitálu k vlastnímu na sledovaný ukazatel v jednotlivých letech 1995-1999.

Abstrahujeme-li od roku 1995, kdy společnost vykázala ze svého hospodaření ztrátu, nejvyšší hodnoty haléřového ukazatele nákladovosti dosáhla v roce 1997 (na té se největší měrou stejně jako v ostatních sledovaných letech podílel haléřový ukazatel mzdové nákladovosti), čímž dosáhla nejnižší hodnoty ukazatele rentability tržeb. Přesto v tomto roce nedosáhla nejnižší hodnoty ukazatele ziskové marže, a to díky vysoké hodnotě ukazatele podílu čistého zisku na zisku před zdaněním.

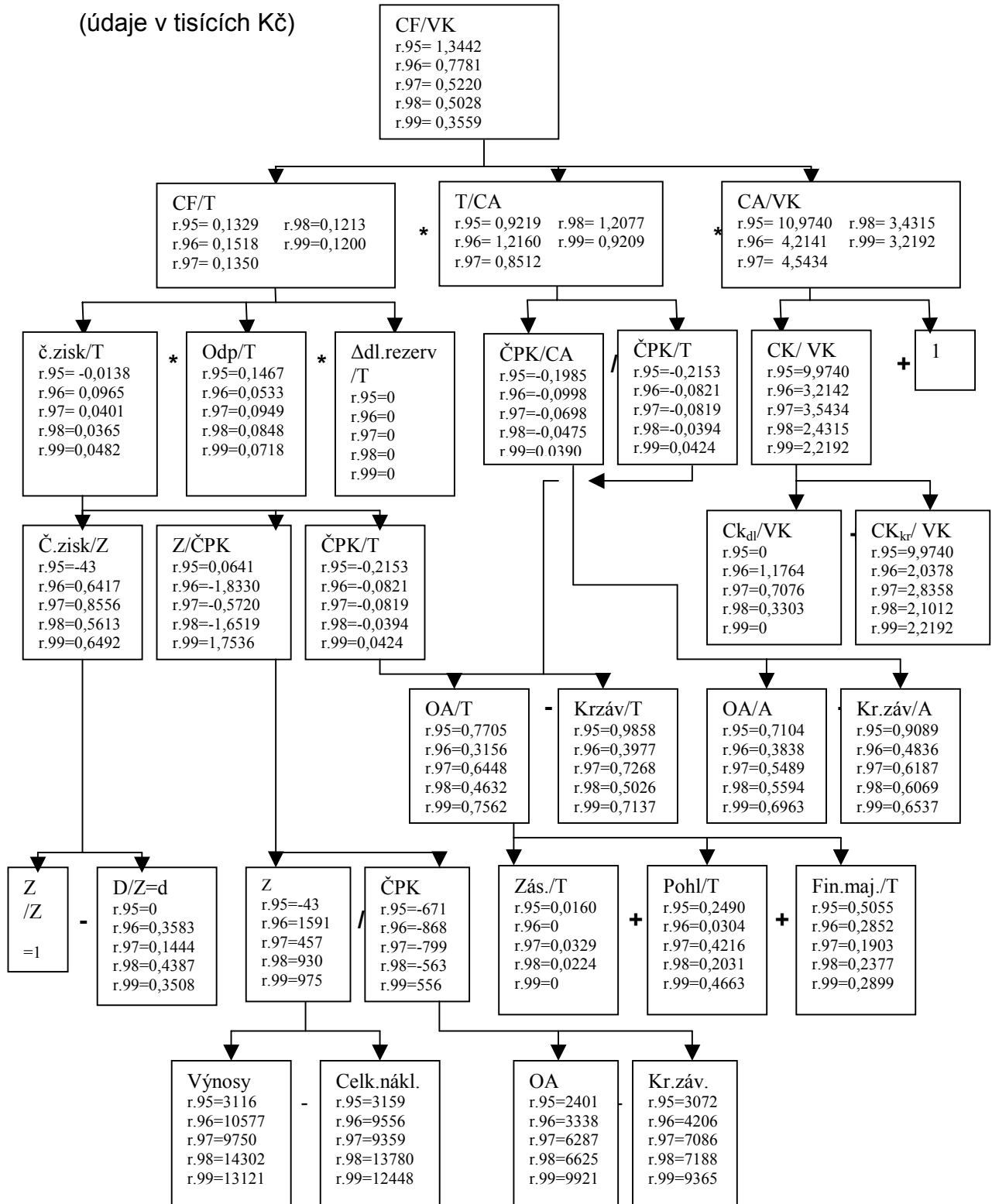
Nejlepší hodnoty v ukazateli ziskové marže firma dosáhla v roce 1996, což odpovídá i dosažení nejlepší hodnoty ukazatele rentability tržeb na základě cash flow. Přesto v tomto roce společnost dosáhla pouze druhého nejlepšího výsledku v ukazateli rentability vlastního kapitálu na základě cash flow. Stalo se to díky výraznému poklesu ukazatele finanční páky ve srovnání s rokem předcházejícím, ve kterém právě bylo dosaženo nejvyšší hodnoty vrcholného ukazatele i přes nízkou hodnotu ukazatele rentability tržeb na základě cash flow.

Jak na ukazatel obratu celkových aktiv působí hlavní ukazatelé vázanosti majetku na tržbách a jak na ukazatel finanční páky působí ukazatel pohotové likvidity a poměr cizího kapitálu k vlastnímu, popisuje kapitola č. 4.2.2.6.2.

4.2.2.6.6 Hodnocení výkonnosti společnosti v letech 1995-1999 pomocí rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. (podle schématu č. 15 – viz kapitola 3.2.2)

Schéma č. 51 Rozklad rentability VK na základě CF III. – 1995-1999

(údaje v tisících Kč)



kde CF/VK ... rentabilita vlastního kapitálu na základě CF
 CF/T ... rentabilita tržeb na základě CF
 ČZ/T ... ukazatel ziskové marže
 ČZ/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním
 Z/ČPK ... ukazatel rentability ČPK
 ČPK/T ... ukazatel rentability obratu z hlediska ČPK
 T/CA ... obrat celkových aktiv
 ČPK/CA ... podíl ČPK na majetku
 OA/CA ... podíl oběžných aktiv na celkových aktivech
 Kr.záv./CA ... podíl krátkodobých závazků na celkových aktivech
 OA/T ... obratovost oběžných aktiv
 CA/VK ... ukazatel finanční páky
 CK/VK ... míra zadluženosti

V kapitole číslo 4.2.2.6.3 je blíže popsán vliv ukazatele rentability ČPK a rentability obratu z hlediska ČPK na ziskovou marži, která spolu s ukazatelem vázanosti odpisů na tržbách ovlivňuje ukazatel rentability tržeb na základě cash flow. U tohoto posledně jmenovaného ukazatele nelze mluvit o trendu, ovšem díky výraznému působení ukazatele finanční páky s klesajícím trendem i vrcholný ukazatel rentability vlastního kapitálu na základě cash flow vykazuje ve sledovaných letech trend klesající.

Na vrcholný ukazatel měl vliv i ukazatel obratu celkových aktiv, ovšem vývoj ukazatele podílu cash flow a vlastního kapitálu byl především ovlivněn již jednou zmiňovaným ukazatelem finanční páky.

4.2.2.7 Hodnocení pákového efektu cizího kapitálu

Předchozí pyramidální rozklady rentability vlastního kapitálu ať na základě zisku nebo na základě cash flow ukázaly významný vliv ukazatele finanční páky na jejich výsledné hodnoty. Jelikož společnost využívá ve velké míře cizí kapitál a podíl cizího kapitálu na celkovém má dopady na rentabilitu kapitálu, je třeba zaměřit pozornost i na analýzu a hodnocení pákového efektu cizího kapitálu.

4.2.2.7.1 Pákový efekt cizího kapitálu působící na ukazatel ROE

Jak bylo v kapitole č. 2.2 Ukazatelé finanční struktury řečeno, velikost podílu cizího kapitálu na celkovém má dopady na rentabilitu kapitálu.

Za určitých podmínek může vyšší podíl cizího kapitálu k akcelerovaně působit ve prospěch rentability vlastního kapitálu (ROE). Tento účinek bývá označován jako *pákový efekt cizího kapitálu*.

Z následujícího vztahu vyplývá, že dosahuje-li firma hodnoty ukazatele ROA vyšší než je úroková míra cizího kapitálu, pak je ROE „obohacena“ o rozdíl mezi celkovou rentabilitou kapitálu (ROA) a úrokovou mírou vztahující se k cizímu kapitálu:

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= Z_{\text{č}}/\text{VK} = (\text{Z}-\text{ú})/\text{VK} = (\text{ROA} \cdot (\text{VK} + \text{CK}) - i \cdot \text{CK})/\text{VK} = \text{ROA} \cdot (1 + (\text{CK}/\text{VK})) - i \cdot (\text{CK}/\text{VK}) \\ &= \text{ROA} + \text{ROA} \cdot (\text{CK}/\text{VK}) - i \cdot (\text{CK}/\text{VK}) = \text{ROA} + ((\text{CK}/\text{VK}) \cdot (\text{ROA} - i)), \end{aligned}$$

kde zisk ... zisk, který vychází ze vztahu $Z_{\text{č}} + \text{ú}$

VK ... vlastní kapitál,

CK ... cizí kapitál.

$Z_{\text{č}}$... čistý zisk (po odpočtu úroků a zdanění),

ú ... úroky z cizího kapitálu

i ... úroková míra z cizího kapitálu,

ROA ... rentabilita celkového kapitálu

ROE ... rentabilita vlastního kapitálu.

Tabulka č. 4 Přehled hodnot ukazatelů ROE, ROA, CK/VK, CK/K a úrokové míry „i“ společnosti Agroprojekce Litomyšl dosažených v letech 1996 a 1998

Ukazatel	Hodnota ukazatele k 31.12.	
	1996	1998
ROE (v Kč)	0,4947	0,1513
ROA ¹⁾ (v Kč)	0,1250	0,0687
CK/VK (v Kč)	3,2142	2,4315
CK/K (v %)	76,3	70,86
i (v %)	0,995	3,48

Poznámky:

- 1) Ukazatel ROA vychází ze vztahu: Z/K , kde Z dosazovaný do čitatele zlomku není totožný s EBITEM dosazovaným do ukazatele ROA v pyramidálních rozkladech; tento Z vychází ze vztahu EAT (tj. čistý zisk, tedy zisk po odpočtu úroků a zdanění) + úroky, zatímco EBIT = EAT+úroky+daň.
- 2) V tabulce bylo abstrahováno od roku 1995 vzhledem k hospodaření společnosti s úvěrem až ke konci roku 1996.

kde $i = \dot{u}/CK$; $i_{96} = 66/6634$, $i_{98} = 292/8391$

$ROA = Z/K$; $r_{96} = 1087/8698$, $r_{98} = 814/11842$.

Tabulka č. 4 ukazuje, že společnost dosáhla vyšší zadluženosti v roce 1998 (viz ukazatel věřitelského rizika (=CK/K)).

Z výše uvedeného lze usuzovat, že nižší podíl cizího kapitálu na celkovém bude působit v neprospěch ukazatele ROE. Jeho výsledná hodnota však bude záviset i na rozdílu ROA a „i“ a na velikosti ROA.

Vypočtíme:

$$ROE_{96} = 0,1250 + (3,2142 * (0,1250 - 0,00995)) = 0,4948 \text{ Kč}$$

$$ROE_{98} = 0,0687 + (2,4315 * (0,0687 - 0,0348)) = 0,1511 \text{ Kč}$$

V roce 1996 byla hodnota ukazatele ROE „obohacena“ o $3,2142 * (0,1250 - 0,00995)$, tj. o **0,3697 Kč**, kde 3,2142 je pákou a rozdíl $(0,1250 - 0,00995)$ mírou působení páky; zatímco v roce 1998 pouze o **0,0826 Kč**, tj. $2,4315 * (0,0687 - 0,0348)$, kde hodnota 2,4315 je pákou a rozdíl $(0,0687 - 0,0348)$ mírou působení páky. Bylo to

způsobeno poklesem ukazatele ROA (vlivem výrazného poklesu hodnoty zisku (o 25,11 %) a nárůstu kapitálu (o 36,14 %)) a nárůstem úrokové míry z cizího kapitálu (díky nárůstu firmou placených úroků (o 342,42 %) – výrazný nárůst souvisí s přijetím úvěru až ke konci roku 1996 – jeho vliv byl oslaben působením zvýšení cizího kapitálu o 26,48 %). Díky snížení míry zadluženosti (ukazatele věřitelského rizika) klesla hodnota podílu cizího kapitálu k vlastnímu, čímž došlo k poklesu finanční páky a tím i výsledné hodnoty ukazatele ROE. Náš předpoklad byl tedy správný.

Závěrem lze říci, že společnost, ačkoliv byla v roce 1998 „obohacena“ o 0,0826 Kč v ukazateli ROE, dosáhla díky vlivu menšího „obohacení“ z rozdílu ROA a úrokové míry „i“ a díky vlivu nižší úrovně zadluženosti nižší hodnoty ROE ve srovnání s rokem 1996, kdy vykazovala zadluženost daleko vyšší.

4.2.2.7.2 Pákový efekt cizího kapitálu působící na rentability vlastního kapitálu na základě cash flow

Jestliže platí $CF/VK = (\text{čistý zisk} + \Delta \text{dlouhodobých rezerv})/VK$, potom musí platit $CF/VK = (ROA + ((CK/VK) * (ROA - i))) + ((\text{odpisy} + \Delta \text{dl. rezerv})/VK)$, z čehož vyplývá, že výše podílu cizího kapitálu na celkovém musí působit na ukazatel rentability vlastního kapitálu na základě cash flow stejně jako na ukazatel ROE.

Tabulka č. 5 Přehled hodnot ukazatelů rentability vlastního kapitálu na základě cash flow a podílu odpisů + Δdl. rezerv k vlastnímu kapitálu společnosti Agroprojekce Litomyšl dosažených v letech 1996 a 1998

Ukazatel	Hodnota ukazatele k 31.12.	
	1996	1998
CF/VK (v Kč)	0,7781	0,5028
(odpisy + Δ dl. rezerv)/VK (v Kč)	0,2834	0,3515

Jak bylo v kapitole č. 4.2.2.7.1 řečeno, míra zadlužení v roce 1998 ve srovnání s rokem 1996 klesla, což negativně působilo na ukazatel ROE. Mělo by tomu tak být i ve vztahu k ukazateli rentability vlastního kapitálu na základě cash flow.

Vypočtěme:

$$r_{VK\ 96}=(0,1250+(3,2142*(0,1250-0,00995)))+0,2834=0,04948+0,2834=0,7782\text{ Kč}$$

$$r_{VK\ 98}=(0,0687+(2,4315*(0,0687-0,0348)))+0,3515=0,1511+0,3515=0,5026\text{ Kč}$$

Nepřesné výsledky jsou způsobeny zaokrouhlováním, přesto se nám předpoklad podařilo prokázat. Můžeme tedy konstatovat, že společnost v roce 1998 dosáhla horších výsledků v rentabilitě vlastního kapitálu na základě cash flow ve srovnání s rokem 1996 díky snížení míry zadluženosti a poklesu převisu ROA nad „i“. Pokles hodnoty rentability vlastního kapitálu na základě cash flow byl však zmírněn nárůstem podílu odpisů se Δ dlouhodobých rezerv na vlastním kapitálu.

4.2.2.8 Závěry vyplývající z hodnocení společnosti v letech 1995-1999 pomocí pyramidálních rozkladů a z hodnocení pákového efektu cizího kapitálu

Z pyramidálních rozkladů ukazatele ROE (rentability vlastního kapitálu) v jednotlivých letech vyplývá, že společnost nejlepších výsledků dosahovala v roce 1996. V tomto roce dosáhla nejvyšší hodnoty čistého zisku ve srovnání s ostatními roky jejího hospodaření. Abstrahujeme-li od roku 1995, kdy firma vykázala za účetní období ztrátu, právě v roce 1996 hospodařila s nejnižšími provozními náklady, jež měly vliv na dosažení nejvyšší hodnoty čistého zisku. Tento fakt potvrzuje dosažení nejnižší hodnoty haléřového ukazatele nákladovosti ve sledovaném období (zde již není potřeba abstrahovat od ztrátového roku 1995). Tento ukazatel ovlivňuje ukazatel rentability tržeb, na jehož sledování by společnost měla zaměřit svou pozornost. Ve srovnání s rokem 1996 haléřový ukazatel nákladovosti v roce 1997 výrazně navýšil svou hodnotu, čemuž odpovídal i výrazný pokles ukazatele rentability tržeb. Pozitivní však je, že společnosti se podařilo v následujících letech jejího hospodaření (1997-1999) pozvolna snižovat hodnotu haléřového ukazatele

nákladovosti a tím zvyšovat ukazatel rentability tržeb. Firma by měla v tomto trendu i nadále pokračovat. Cesta snižováním průměrné roční mzdy ve spojení se snahou o docílení vyšší produktivity práce není možná. Snižovala by se tak životní úroveň pracovníků, což by vedlo k odlivu těch schopných.

Ačkoliv firma v letech 1997-1999 vykazuje pozvolný nárůst hodnoty ukazatele rentability tržeb, vrcholný ukazatel ROE udržuje klesající trend. Na tuto skutečnost měl vliv nejednoznačný vliv ukazatele obratu celkových aktiv a klesající trend ukazatele finanční páky.

Na nejednoznačnost vývoje ukazatele obratu celkových aktiv se výrazným způsobem podílel nejednoznačný průběh ukazatele vázanosti pohledávek ve sledovaných letech. Tento vývoj byl způsoben opačným pohybem pohledávek a tržeb v jednotlivých letech. Klesly-li pohledávky, tržby stouply a naopak. To je logické a pozitivní, ovšem obrovské výkyvy v pohledávkách, které navíc dosahují vyšší úrovně než výkyvy tržeb, jsou nežádoucí. Pozitivně hodnocen by byl vývoj, kdy pohledávky by zvolna klesaly, čemuž by odpovídal rostoucí trend tržeb. Firma by tedy měla svoji pozornost zaměřit na řízení pohledávek.

Klesající trend finanční páky (s výjimkou roku 1997), který výrazným způsobem ovlivňoval hodnotu ROE, byl způsobem klesající mírou zadluženosti (s výjimkou roku 1997). Tuto skutečnost potvrzuje kapitola č. 4.2.2.7.1 věnující se působení pákového efektu cizího kapitálu na ukazatel ROE. Ve vztahu k věřitelům je pozitivní klesající míra zadluženosti, ve vztahu k ukazateli ROE tak tomu již není. Vzhledem k tomu, že firma úspěšně splácí svůj úvěr, v roce 1999 95,35 % celkové zadluženosti tvořily krátkodobé závazky. Z ukazatele pohotové likvidity a z ČPK za rok 1999 vyplývá, že společnost má prostředky na případné okamžité splacení krátkodobých závazků k dispozici. V trendu snižování zadluženosti by společnost již pokračovat nemusela.

Z pyramidálních rozkladů ukazatele rentability vlastního kapitálu na základě cash flow v jednotlivých letech vyplývá, že nejlepšího výsledku firma dosáhla v roce 1995, tedy v roce svého vzniku. I přes ztrátu v tomto roce firma dosáhla nejvyššího podílu cash flow a vlastního kapitálu, a to díky nízké hodnotě vlastního kapitálu. I v případě, kdy by se výše vlastního kapitálu ve jmenovateli ukazatele nesnížila o hodnotu ztráty,

podíl cash flow a vlastního kapitálu by v roce 1995 byl nejvyšší. Vysoká hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu na základě cash flow byla způsobena obrovským vlivem ukazatele finanční páky, kdy zadluženost společnosti byla nejvyšší.

Ukazatelem, na jehož sledování by se společnost měla zaměřit, je ukazatel rentability tržeb na základě cash flow. Firma dosáhla nejlepšího výsledku v hodnocení tohoto ukazatele v roce 1996, který je nejúspěšnějším rokem jejího dosavadního hospodaření. Zmiňovaný ukazatel byl výrazně ovlivňován jednotlivými složkami haléřového ukazatele nákladovosti. Jak již bylo řečeno, firma by měla pokračovat ve snižování hodnoty tohoto ukazatele.

Pro vliv ukazatele obratu celkových aktiv a finanční páky na rentabilitu vlastního kapitálu konstruovanou na základě cash flow platí stejné závěry jako o jejich působení na ROE.

Z hodnocení pyramidálních rozkladů ukazatelů ROE a rentability vlastního kapitálu na základě cash flow je zřejmé, že firma Agroprojekce Litomyšl se potýká s problémem klesajícího trendu těchto ukazatelů.

Společnost by se s cílem o zastavení tohoto poklesu a o obrácení směru vývoje těchto ukazatelů **měla zaměřit:**

- 1) na pokračování v trendu snižování haléřového ukazatele nákladovosti,
- 2) na řízení pohledávek s cílem zabránit jejich výkyvům a
- 3) na zastavení trendu snižování míry zadluženosti.

Přestože se nemůže pochlubit „skvělými“ výsledky v hospodaření, firma Agroprojekce Litomyšl si nejen ve východočeském regionu získala pověst solidní, odpovědné a hlavně kvalitní firmy a její služby jsou především úřady všech úrovní často vyhledávány.

Od svého zrodu však i přes negativní vývoj okolních podmínek své hospodaření a finanční zdraví společnost zlepšuje, vhodně využívá i pákového efektu cizího kapitálu.

ZÁVĚR

Práce byla zaměřena na význam finanční analýzy, který spočívá ve zjištění finanční situace konkrétního podniku potřebné pro rozhodování v oblasti jeho finančního řízení. Informace týkající se finančního stavu podniku získané finanční analýzou jsou předmětem zájmu mnoha subjektů, které přicházejí s daným podnikem do styku. Za nejběžněji používaný přístup k zjišťování sledovaných hodnot finanční analýzy se považují poměrové ukazatele. Jejich definice a popis konstrukce na bázi zisku a cash flow byla dalším cílem práce. Poměrových ukazatelů a vztahů mezi nimi bylo následně využito při analýze konstrukce a interpretace pyramidálních rozkladů zvolených vrcholových ukazatelů ROE a rentability vlastního kapitálu na základě cash flow.

Práce se zabývala finanční analýzou – pyramidálními rozklady – jako prostředkem hodnocení ekonomické situace firmy Agroprojekce Litomyšl, spol. s r.o. Společnosti tak umožnila dospět k určitým závěrům o jejím celkovém hospodaření, podle nichž vedení podniku může přijmout žádoucí rozhodnutí.

Na hodnocení hospodaření této firmy byly aplikovány pyramidální rozklady zkonstruované v třetí části práce, a to:

1. *Du Pont diagram* ukazující především vliv ziskové marže a obratu celkových aktiv na vrcholný ukazatel,
2. *Rozklad ROE I.* ukazující vliv jednotlivých složek majetku, nákladů, ukazatele pohotové likvidity a poměru cizího kapitálu k vlastnímu na vrcholný ukazatel,
3. *Rozklad ROE II.* ukazující vliv rentability ČPK a rentability obratu z hlediska ČPK na vrcholný ukazatel³¹⁾,

31) Použití ČPK jako faktoru ovlivňujícího vrcholný ukazatel ROE bylo nápadem autorky.

4. *Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě CF I.* ukazující významný vliv ukazatele finanční páky na vrcholný ukazatel,
5. *Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě CF II.*, který je analogický rozkladu ROE I. a
6. *Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě CF III.*, jež je analogický rozkladu ROE II.

Cílem aplikace pyramidálních rozkladů na rozbor hospodaření firmy Agroprojekce Litomyšl, spol. s r.o. bylo nejenom zhodnotit finanční situaci této firmy, ale především odhalit příčiny vývoje sledovaných ukazatelů ROE a rentability vlastního kapitálu na základě cash flow.

V průběhu zpracování dat bylo v zájmu komplexního posouzení vývoje za roky 1995-1999 vytvořit souhrnné přehledy, v nichž lze ve velmi jasných konturách vidět vývoj nejen vrcholných ukazatelů, ale i jednotlivých faktorů, které vývoj těchto vrcholných ovlivňují. Jako nezbytné se ukázalo i posouzení míry působení finanční páky, které bylo v kontextu s prováděnými pyramidálními rozklady realizováno jednak na bázi hospodářského výsledku, jednak na bázi cash flow³²⁾.

Hlavní příčiny klesajícího trendu obou sledovaných ukazatelů byly spatřeny v dosahování vysokých hodnot haléřového ukazatele nákladovosti, v nejednoznačném vývoji ukazatel obratu celkových aktiv způsobeném zejména obrovskými výkyvy pohledávek a ve snižujících se hodnotách finanční páky z důvodu snižování zadluženosti.

32) Hodnocení pákového efektu na rentabilitu vlastního kapitálu na základě cash flow je vlastním přínosem autorky práce.

Práce nastiňuje problematiku pyramidálních rozkladů finanční analýzy a ukazuje praktické využití těchto rozkladů při hodnocení hospodaření společnosti Agroprojekce Litomyšl.

Je na této firmě, zda poznatků získaných z této analýzy využije či nikoliv. Správná hodnocení finančních situací jednotlivých firem, příčin těchto stavů za pomoci právě finanční analýzy a jejích pyramidálních rozkladů jsou velmi důležitá pro udržování její konkurenceschopnosti na trhu.

Seznam ilustrací

1. Obrázek č. 1 Finanční toky podniku	15
2. Obrázek č. 2 Pákový efekt cizího kapitálu.....	26
3. Obrázek č. 3 Propojení rozvahy a výkazu zisků a ztrát.....	30
4. Obrázek č. 4 Spojení rozvahy a přehledu cash flow.....	30
5. Obrázek č. 5 Tříbilanční systém.....	31
6. Obrázek č. 6 Bilanční forma přehledu cash flow.....	32
7. Obrázek č. 7 Zjišťování cash flow nepravou přímou metodou.....	33
8. Obrázek č. 8 Zjišťování cash flow nepřímou metodou.....	34
9. Obrázek č. 9 Analogie vztahu mezi změnou vlastního kapitálu a toky nákladů a výnosů a mezi změnou finančního fondu a toky představujícími zdroje a užití finančního fondu.....	36
10. Schéma č. 1 Balance cash flow na bázi finančního fondu.....	37
11. Schéma č. 2 Výkaz likvidity.....	37
12. Schéma č. 3 Grafické vyjádření ČPK.....	38
13. Schéma č. 4 Výkaz cash flow na bázi finančního fondu.....	39
14. Schéma č. 5 Výkaz cash flow na bázi ČPK.....	40
15. Obrázek č. 10 Stanovení cash flow z hospodářské činnosti.....	42
16. Schéma č. 6 Du Pont diagram.....	46
17. Schéma č. 7 Rozklad ziskové marže.....	49
18. Schéma č. 8 Ukazatelé aktivity.....	50
19. Schéma č. 9 Rozklad ROE I.....	52
20. Schéma č. 10 Rozklad ziskové marže na základě ČPK.....	54
21. Schéma č. 11 Rozklad obrátu aktiv na bázi ČPK.....	55
22. Schéma č. 12 Rozklad ROE II.....	56
23. Schéma č. 13 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I.	58
24. Schéma č. 14 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II.	59
25. Schéma č. 15 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. ...	60
26. Schéma č. 16 Du Pont diagram – 1995.....	67
27. Schéma č. 17 Rozklad ROE I. – 1995.....	69
28. Schéma č. 18 Rozklad ROE II. – 1995.....	72

29. Schéma č. 19 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. – 1995.....	74
30. Schéma č. 20 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. – 1995.....	75
31. Schéma č. 21 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. – 1995.....	77
32. Schéma č. 22 Du Pont diagram – 1996.....	79
33. Schéma č. 23 Rozklad ROE I. – 1996.....	81
34. Schéma č. 24 Rozklad ROE II. – 1996.....	83
35. Schéma č. 25 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. – 1996.....	85
36. Schéma č. 26 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. – 1996.....	87
37. Schéma č. 27 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. – 1996.....	89
38. Schéma č. 28 Du Pont diagram – 1997.....	91
39. Schéma č. 29 Rozklad ROE I. – 1997.....	92
40. Schéma č. 30 Rozklad ROE II. – 1997.....	94
41. Schéma č. 31 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. – 1997.....	95
42. Schéma č. 32 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. – 1997.....	96
43. Schéma č. 33 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. – 1997.....	98
44. Schéma č. 34 Du Pont diagram – 1998.....	99
45. Schéma č. 35 Rozklad ROE I. – 1998.....	100
46. Schéma č. 36 Rozklad ROE II. – 1998.....	102
47. Schéma č. 37 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. – 1998.....	103
48. Schéma č. 38 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. – 1998.....	105

49. Schéma č. 39 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. – 1997.....	106
50. Schéma č. 40 Du Pont diagram – 1999.....	108
51. Schéma č. 41 Rozklad ROE I. – 1999.....	109
52. Schéma č. 42 Rozklad ROE II. – 1999.....	111
53. Schéma č. 43 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. – 1999.....	112
54. Schéma č. 44 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. – 1999.....	113
55. Schéma č. 45 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. – 1999.....	115
56. Schéma č. 46 Du Pont diagram – 1995-1999.....	116
57. Schéma č. 47 Rozklad ROE I. – 1995-1999.....	118
58. Schéma č. 48 Rozklad ROE II. – 1995-1999.....	121
59. Schéma č. 49 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow I. – 1995-1999.....	124
60. Schéma č. 50 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow II. – 1995-1999.....	126
61. Schéma č. 51 Rozklad rentability vlastního kapitálu na základě cash flow III. – 1995-1999.....	128

Seznam tabulek

1. Tabulka č. 1 Přehled vývoje navyšujícího se základního jmění společnosti v letech 1995-1999	62
2. Tabulka č. 2 Přehled naplňování rezervního fondu společnosti v letech 1995-1999.....	63
3. Tabulka č. 3 Přehled počtu zaměstnanců v letech 1995-1999	64
4. Tabulka č. 4 Přehled hodnot ukazatelů ROE, ROA, CK/VK, CK/K a úrokové míry „i“ společnosti Agroprojekce Litomyšl dosažených v letech 1996 a 1998.....	131
5. Tabulka č. 5 Přehled hodnot ukazatelů rentability vlastního kapitálu na základě cash flow a podílu odpisů + Δ dl. rezerv k vlastnímu kapitálu společnosti Agroprojekce Litomyšl dosažených v letech 1996 a 1998.....	132

Seznam použitých zkratk, symbolů a základních vzorců

CA ... celková aktiva

CA/VK ... ukazatel finanční páky

CF ... cash flow

CK ... cizí kapitál

Čis.Z/T ... zisková marže

Čis.Z/Z ... podíl čistého zisku na zisku před zdaněním

Č.zisk/VK ... ukazatel ROE

ČPK ... čistý pracovní kapitál

CK/VK ... míra zadluženosti

ČPK/CA ... podíl čistého pracovního kapitálu na majetku

ČPK/T ... ukazatel rentability obratu z hlediska ČPK

d ... daňová sazba

EBIT ... zisk před zdaněním a úroky

FI ... finanční investice

FM ... finanční majetek

HIM ... hmotný investiční majetek

K ... kapitál

kr.záv./CK ... podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu

L ... počet pracovníků

MatN/T ... haléřový ukazatel materiállové nákladovosti

MzdN/T ... haléřový ukazatel mzdové nákladovosti

MzdN/L ... průměrná roční mzda pracovníka

N ... náklady

NIM ... nehmotný investiční majetek

N/T ... haléřový ukazatel nákladovosti OA ... oběžná aktiva

OA/CA ... podíl oběžných aktiv na celkových

OA/T ... obratovost oběžných aktiv

(OA-zás)/kr.záv. ... ukazatel pohotové likvidity

(OA-zás)/CA ... podíl oběžných aktiv snížených o zásoby na celkových aktivech

OM ... oběžný majetek

RF ... rezervní fond

ROA ... Return on Assets ... ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu

ROE ... Return on Equity ... rentability vlastního kapitálu

ROI ... Return on Investment ... ukazatel rentability vloženého kapitálu

ROS ... Return on Sales ... rentabilita tržeb

SA ... stálá aktiva

T ... tržby

TBC ... Times burden covered ... ukazatel míry krytí dluhového břemene ziskem

TIE ... Times interest earned ... ukazatel úrokové krytí

T/CA ... obrat celkových aktiv

T/L ... produktivita práce

V ... výnosy

VK ... vlastní kapitál

Z/ČPK ... ukazatel rentability ČPK

Z_č ... čistý zisk

ZJ ... základní jmění

Z/T ... rentabilita tržeb

Seznam použité literatury

1. Brealey,R.A.-Mayers,S.C. Principles of Corporate Finance. New York: Mc Graw-Hill, 1988
2. Brealey,R.A.-Mayers,S.C. Teorie a praxe firemních financí. Praha: Victoria, 1992
3. Freiberg, F. Cash flow: řízení likvidity podniku. Praha: Management Press, 1993
4. Freiberg, F. Finanční teorie a financování. Praha: ČVUT, 1997
5. Freiberg, F. Finanční controlling: koncepce stability firmy. Praha: Management Press, 1996
6. Grünwald, R. Finanční analýza – metody a využití. Praha: Vox Consult, 1995
7. Grünwald, R.-Holečková, J. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: VŠE, 1994
8. Higgins, R.C. Analýza pro finanční management. Praha: Grada, 1997
9. Hindls, R.-Kaňoková,J.- Novák,I. Metody statistické analýzy pro ekonomy. Praha: Management Press, 1997
10. Kovanicová,D.-Kovanic, P. Poklady skryté v účetnictví, díl II. Praha: Polygon, 1995
11. Kovanicová,D.-Kovanic, P. Poklady skryté v účetnictví, díl III. Praha: Polygon, 1995
12. Kraftová,I. Hodnocení ekonomické situace firmy (3) – pomocí pyramidální analýzy. Účetnictví v praxi č. 5/98
13. Machač,O. a kol. Ekonomika a management podniku. Pardubice: UPa, 1995
14. Sedláček,J. Účetnictví a finanční analýza. Brno: ESF MU, 1995
15. Sedláček,J.-Hamplová,A.-Úradníček,V. Finanční analýza. Brno: ESF MU, 1998
16. Sedláček,J. a kol. Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy. Brno: Computer Press, 1999
17. Synek, M. a kol. Ekonomika a řízení podniku. Praha: VŠE, 1995
18. Synek, M. Základy podnikové ekonomiky. Praha: VŠE, 1990

19. Trávníčková, Z. Finanční analýza hospodaření společnosti s ručením omezeným
Agroprojekce Litomyšl – bakalářská práce. Pardubice: UPa, 1998
20. Valach, J. a kol. Finanční řízení podniku. Praha: Ekopress, 1997
21. Valach, J. Finanční řízení a rozhodování podniku, díl I. a II. Praha: Nad Zlato,
1993
22. ÚZ: obchodní zákoník č.

ÚDAJE PRO KNIHOVNICKOU DATABÁZI

Název práce	Analýza hospodaření Agroprojekce Litomyšl, spol. s r.o. pomocí pyramidálních rozkladů
Autor práce	Zuzana Trávníčková
Obor	Ekonomika, řízení a finance
Rok obhajoby	2000
Vedoucí práce	Ing. Ivana Kraftová, CSc.
Anotace	<p>Tato diplomová práce pojednává o finanční analýze, zejména však o pyramidálních rozkladech, které jsou její součástí. Jedním z cílů práce je vymezení významu finanční analýzy a definování a popsání poměrových ukazatelů finanční analýzy.</p> <p>Hlavním předmětem zájmu práce je vymezení podstaty a účelu pyramidálních rozkladů a analýza konstrukce a interpretace pyramidálních rozkladů ukazatelů ROE a rentability vlastního kapitálu konstruovaného na základě cash flow.</p> <p>Vytvořené pyramidální rozklady finanční analýzy jsou ve čtvrté části práce aplikovány na rozbor hospodaření společnosti Agroprojekce Litomyšl.</p>
Klíčová slova	finanční analýza, pyramidální rozklady, pyramidální rozklady ROE, pyramidální rozklady rentability vlastního kapitálu konstruovaného na základě cash flow, pyramidální rozklady Agroprojekce Litomyšl, pákový efekt cizího kapitálu, determinanty ROE

Přehled vývoje nejpodstatnějších položek rozvahy v letech 1995-1999
společnosti Agroprojekce Litomyšl, s.r.o.
(údaje v celých tisících Kč)

Text	Stav k 31.12.									
	1995		1996		1997		1998		1999	
	část.	%	část.	%	část.	%	část.	%	část.	%
Aktiva celkem	3380	100	8698	100	11454	100	11842	100	14248	100
Stálá aktiva	966	28,6	5360	61,6	5164	45,08	5214	44,03	4324	30,35
Hmotný investiční majetek	966	28,6	5360	61,6	4930	43,03	4818	40,68	4145	29,09
- pozemky	0	0	44	0,5	44	0,38	44	0,37	44	0,31
- budovy	0	0	4289	49,3	4099	35,79	3912	33,03	3730	26,18
- samostatné movité věci	966	28,6	1027	11,8	787	6,87	862	7,28	371	2,6
Nedok.hmot.a nehm.inv.	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
Oběžná aktiva	2401	71	3338	38,4	6287	54,89	6625	55,94	9921	69,63
Zásoby	50	1,5	0	0	321	2,8	321	2,71	-	-
Krátkodobé pohledávky	776	22,9	322	3,7	4111	35,89	2904	24,52	6118	42,94
- pohl. z obch.styku	315	9,3	322	3,7	636	5,55	1191	10,06	810	5,69
Finanční majetek	1575	46,6	3016	34,7	1855	16,2	3400	28,71	3803	26,69
- peníze	1	0,03	2	0,02	31	0,27	51	0,43	55	0,39
- účty v bankách	1574	46,57	3014	34,68	1824	15,93	3349	28,28	3748	26,3
Ostatní aktiva	13	0,4	0	0	3	0,03	3	0,03	3	0,2
Pasiva celkem	3380	100	8698	100	11454	100	11842	100	14248	100
Vlastní jmění	308	9,1	2064	23,7	2521	22,01	3451	29,14	4426	31,06
Základní jmění	335	9,9	500	5,7	500	4,37	500	4,22	500	3,51
Rezervní fond	16	0,5	67	0,8	67	0,58	67	0,57	67	0,47
HV minulých let	0	0	-43	-0,5	1497	13,07	1954	16,5	2884	20,24
HV běžného období	-43	-1,3	1540	17,7	457	3,99	930	7,85	975	6,84
Cizí zdroje	3072	90,9	6634	76,3	8933	77,99	8391	70,86	9822	68,94
Rezervy-ostatní	0	0	0	0	63	0,55	63	0,53	-	-
Krátkodobé závazky	3072	90,9	4206	48,4	7086	61,86	7188	60,7	9365	65,73
- závazky z obch.styku	439	13	429	4,9	735	6,42	1098	9,27	327	2,3
- závazky ke společ.	652	19,3	2519	29	2558	22,33			3070	21,55
Bankovní úvěry a výpom.	0	0	2428	27,9	1784	15,58	1140	9,63	457	3,21
- úvěry dlouhodobé	0	0	2428	27,9	1784	15,58	1140	9,63	0	0
- úvěry běžné	0	0	0	0	0	0	0	0	457	3,21

Pramen: Rozvahy společnosti sestavené k 31.12.1995, 31.12.1996, 31.12.1997, 31.12.1998, 31.12.1999
(k 31.12.1999 rozvaha sestavena předběžně)

Přehled vývoje nejpodstatnějších položek výkazu zisků a ztrát v letech 1995-1999
společnosti Agroprojekce Litomyšl, s.r.o.
(údaje v celých tisících Kč)

Text	Stav k 31.12.				
	1995	1996	1997	1998	1999
Tržby za prodané zboží	44	0	4	0	0
Náklady na prodané zboží	1	0	2	0	0
<i>Obchodní marže</i>	43	0	2	0	0
Výkony	3017	10532	9613	14093	12968
- tržby za prodej vlastních výrobků a sl.	3017	10582	9292	14093	12968
Výkonná spotřeba	780	3517	3533	5490	5117
<i>Přidaná hodnota</i>	2280	7015	6080	8603	7851
Osobní náklady	1913	4535	4434	6342	5906
Daně a poplatky	0	39	12	12	20
Jiné provozní výnosy	0	3	-1	115	-
Jiné provozní náklady	1	38	-	-	1
Odpisy IM	457	585	925	1213	942
PROV.Í HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK	-41	1821	710	1151	982
Finanční výnosy	5	42	134	94	153
Finanční náklady	7	272	387	315	160
HV Z FINANČNÍCH OPERACÍ	-2	-230	-253	-221	-7
HV ZA BĚŽ.ČINNOST = ZA ÚČ. OBD.	-43	1591	457	930	975

Pramen: Výkazy zisků a ztrát společnosti sestavené k 31.12.1995, 31.12.1996, 31.12.97, 31.12.98
k 31.12.1999 (k 31.12.1999 výsledovka sestavena předběžně)