

Západočeská univerzita v Plzni

Fakulta aplikovaných věd

Katedra matematiky

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Analýza vlastností Kralickova

Quick Testu

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracoval samostatně a výhradně s použitím citovaných pramenů.

V Plzni dne

.....

Jiří Žižka

Abstrakt:

Analýza vlastností Kralickova Quick testu

Práce se zabývá analýzou Kralickova Quick testu, Indexu bonity a jejich následnou aplikací na konkrétní společnosti v prostředí České republiky. V teoretické části je uvedena přehledová analýza jednotlivých existujících verzí testů včetně analýzy vlastností použitých poměrových ukazatelů. V praktické části jsou jednotlivé modifikace testů aplikovány na vybraný vzorek společností v ČR a výsledky jsou porovnány s testy typu Altman, Taffler a benchmarkingovým systémem Ministerstva obchodu a průmyslu ČR. Součástí bakalářské práce je i realizace všech výpočtů v programu Microsoft Excel.

***Klíčová slova:** finanční analýza, poměrové ukazatele, Quick test, Index bonity, benchmarking*

Abstract:

Analysis of characteristic features of Kralicek Quick test

The thesis deals with the analysis of Kralicek Quick test, Index value and their subsequent application to particular companies in background of the Czech Republic. The theoretical part includes overview analysis of particular existing test versions including quality analysis of used financial ratios. The practical part includes the application of particular test modification to a chosen sample of companies in the Czech Republic; the answers are compared with the tests for example Altman, Taffler and the benchmarking system of the Department of Commerce and Industry of the Czech Republic. As a part of thesis are calculations in Microsoft Excel.

***Key words:** financial analysis, financial ratios, Quick test, Index value, benchmarking*

Obsah

1. Úvod.....	4
2. Formulace cílů.....	5
3. Přehledová studie	6
3.1. Kralický Quick test	6
3.2. Quick test „Mrkvička“	9
3.3. Quick test „Kislingerová“	10
3.4. Index bonity 1993	11
3.5. Index bonity 200x	13
4. Analýza ukazatelů	14
4.1. Analýza poměrových ukazatelů.....	14
4.2. Analýza jednotlivých položek.....	24
5. Struktura ekonomik Rakouska a ČR.....	33
5.1. Rakousko	33
5.2. Česká republika.....	33
5.3. Přehled a shrnutí	34
6. Testování.....	36
6.1. České aerolinie a.s.	40
6.2. Feron a.s.	42
6.3. LESY ČR s.p.....	44
6.4. Plzeňský Prazdroj a.s.	46
6.5. RUDOLF JELÍNEK a.s.	48
6.6. RWE Transgas a.s.....	50
6.7. STOCK Plzeň a.s.	52
6.8. T-Mobile Czech Republic a.s.	54
7. Zhodnocení výsledků testování.....	57
8. Závěr	59
9. Přehled zkratk.....	60
10. Zdroje	61
11. Přílohy.....	62

1. Úvod

Již celá desetiletí se snaží lidé odhadnout finanční situaci firmy a zvážit, zda firmě důvěřovat a popřípadě investovat vlastní kapitál. I bankovní instituce se snaží z opačného pohledu odhadnout finanční situaci firem, zda jim půjčit anebo nepůjčit. Z těchto důvodů se začaly vytvářet systémy hodnocení úspěšnosti firem a podle těchto výsledků může investor (resp. bankovní instituce) zjistit, jestli je pro něj investice výhodná vzhledem k riziku, které je způsobené danou investicí.

Jedním z těchto hodnotících systémů, kterými se budu zabývat, je Quick test sestavený rakouským profesorem Peterem Kralickem na počátku 90. let minulého století a druhým je Index bonity, také někdy označovaný jako systém včasného varování. Oba systémy jsou také označovány jako „bonitní modely“. Na základě výsledného skóre mají schopnost rozhodnout, zda se jedná o dobrou (bonitní) či špatnou (nebonitní) firmu. Také je možné, na základě velikosti výsledného skóre, porovnávat společnosti v určitém oboru. Těmito ukazateli se budu zabývat v jedné z kapitol. Uvedu, ze kterých ukazatelů se jednotlivé testy skládají a jaká hodnocení vycházejí pro výsledná skóre. V kapitole Indexu bonity také vysvětlím pojem multivariační diskriminační analýza, ze které tento model vychází.

V další kapitole rozeberu jednotlivé proměnné použité při výpočtech v testech (jak z pohledu jednotlivých položek, tak také z pohledu poměrových ukazatelů, tj. z pohledu celého zlomku). U poměrových ukazatelů uvedu zařazení jednotlivých ukazatelů podle ČÚS. Také se pokusím objasnit, jaký mají ukazatelé vliv na celkový výsledek hodnocení podniku a také co o podniku jednotliví ukazatelé vypovídají.

Jelikož jsou Quick test a Index bonity vytvořeny primárně pro německy mluvící země (především pro Rakousko), ale v testovací fázi budu tyto testy aplikovat na společnosti vyskytující se na území České republiky, tak se pokusím v této kapitole pomocí základních ekonomických ukazatelů porovnat tyto země a zjistit, s jakou věrohodností jdou tyto testy aplikovat na české podniky.

V předposlední kapitole se budu věnovat testovací fázi. Budu testovat Quick test a Index bonity na vybraném vzorku českých společností. Budu ověřovat vhodnost použití Quick testu a Indexu bonity pro ČR. Nejprve budu porovnávat jednotlivé modifikace testů mezi sebou. Dále budu porovnávat testy s jinými, již zavedenými testy jako Altman, Taffler, test Neumaierových. Nakonec budu porovnávat výsledky Quick testu s výsledky benchmarkingového systému Ministerstva obchodu a průmyslu.

V poslední kapitole budu hodnotit rozdíly výsledků jednotlivých testů. Jelikož každý test je sestaven na jiném principu a má za účel hodnotit lehce jinou situaci společnosti, pokusím se poukázat na rozdíly mezi jednotlivými testy a pokusím se odhalit jejich slabé stránky.

2. Formulace cílů

Cílem této práce je:

- Provést analýzu dostupných verzí Kralickova Quick testu a Indexu bonity s rozbořením jednotlivých vstupních položek;
- Provést analýzu ekonomik Rakouska a České republiky;
- Provést testování Quick testu a Indexu bonity na vybraném vzorku společností a ověřit vhodnost jeho použití;
 - Porovnat jednotlivé modifikace Quick testu a Indexu bonity mezi sebou;
 - Porovnat reprezentanty Quick testu, Indexu bonity s jinými již zavedenými testy jako je Altman, Taffler a Neumaierovi;
 - Porovnat výsledky Quick testu s benchmarkingem MPO ČR;
- Provést rozbor výsledků testování.

3. Přehledová studie

Testy pro hodnocení finančního postavení podniku Quick test a Index bonity vznikly přibližně v roce 1991. Protože během uplynulého období došlo k vývoji hospodářství v cílové zemi a k řadě aplikací v sousedních zemích, dospěl Quick test a Index bonity k několika modifikacím. Cílem této kapitoly je představit dostupné verze těchto modelů.

3.1. Kralickův Quick test

Tento test byl sestaven profesorem Kralickem v roce 1991 a je využíván především v německy mluvících zemích. Quick test, v překladu rychlý test, je jednorozměrný známkovací test (tj. test není diskriminační – viz kapitola 3.2). Nejprve se z dat výročních zpráv vypočtou poměroví ukazatelé a dle jejich výše se jim přidělí známka. Tato známka udává hodnocení firmy v různých sektorech (kapitálová síla, zadlužení, výnos a finanční výkonnost). Z těchto známek pak utvoříme jednu celkovou, která podává hodnocení o firmě jako celku. Každý ukazatel pochází z jedné ze čtyř oblastí finanční analýzy. Základními částmi jsou:

- *Finanční část*¹;
- *Likvidní část*²;
- *Rentabilní část*³;
- *Výnosová část*⁴.

Aby ukazatelé využívali co nejlépe poznatky zveřejněné ve výročních zprávách, postačí, aby každý ukazatel pocházel právě z jedné ze *základních částí*⁵ (oblasti finanční analýzy), viz literatura [9]. Proto byly využity jen čtyři, jelikož přidáním dalších ukazatelů by přidání ukazatelé pocházeli ze stejné části a také bychom mohli prověřovat jedny ukazatele pomocí dalších. O zvolených ukazatelích ještě navíc platí, že nepodléhají rušivým vlivům.

Ukazateli jsou:

- **Kvóta vlastního kapitálu** (v původní literatuře jako *Eigenkapitalquote*)

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlastní jmění}}{\text{Bilanční součet}} * 100\% \quad (3.1)$$

¹ Ukazuje míru zadlužení podniku.

² Schopnost firmy včas dostát svým závazkům.

³ Ekonomický ukazatel efektivnosti hospodaření – výnosnost.

⁴ Schopnost firmy uhradit závazky v důsledku fungování.

⁵ V originále označené jako: financování = Finanzierung, likvidita = Liquidität, rentabilita = Rentabilität, výkon = Erfolg.

- **Doba splácení dluhu** (v původní literatuře jako *Schuldtilgungsdauer in Jahren*)

$$\text{Doba splácení dluhu v letech} = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Cash-flow}} \quad (3.2)$$

- **Rentabilita celkového kapitálu** (v původní literatuře jako *Gesamtkapitalrentabilität*)

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bilanční součet}} * 100\% \quad (3.3)$$

- **Cash-flow v % podnikového výkonu** (v původní literatuře jako *Cash-flow Leistungsrate*)

$$\text{Cash-flow v \% podnikového výkonu} = \frac{\text{Cash-flow}}{\text{Tržby}} * 100\% \quad (3.4)$$

V následující tabulce 3-1 je uveden přehled, viz [3], který ukazatel pochází z jaké základní části (oblasti finanční analýzy) a o jaké situaci ukazatelé svědčí. Mimo jiné zde znovu uvedu způsob výpočtu jednotlivých poměrových ukazatelů.

Obor analýzy		Proměnné	Vzorce	Vypovídá o ...
Celková situace	Finanční stabilita	Financování	$\frac{\text{Vlastní jmění}}{\text{Bilanční součet}} * 100\%$	Kapitálové síle
		Likvidita	$\frac{\text{Cizí zdroje} - \text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Cash-flow}}$	Zadlužení
	Výnosová situace	Rentabilita	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Bilanční součet}} * 100\%$	Výnosu
		Výnos	$\frac{\text{Cash-flow v \% podnikového výkonu}}{\text{Tržby}} * 100\%$	Finanční výkonnosti

Tabulka 3-1: Souhrnná tabulka Quick testu.

K vyhodnocení výsledků, viz [3], [9], se využívá známkovací hodnocení uvedené v následující tabulce 3-2; pětímístná stupnice, která je v rozsahu 1 (velmi dobrý výsledek) – 5 (hrozcí insolvence).

Celkové hodnocení je dáno aritmetickým průměrem výsledných známek. Finanční stabilita a výnosová situace je tak dána aritmetickým průměrem příslušných ukazatelů. Finanční stabilita je tedy aritmetický průměr hodnocení kvóty vlastního kapitálu a doby splácení dluhu v letech a výnosová situace je dána aritmetickým průměrem hodnocení rentability celkového kapitálu a Cash-flow v % podnikového výkonu.

Kralicek uvádí, že podnik s výslednou známkou lepší než 2 je považován za dobře prosperující – bonitní. A podnik s výslednou známkou horší než 3 můžeme považovat za podnik spějící k bankrotu nebo přinejmenším za podnik, který je bankrotem ohrožen.

Ukazatele	Stupnice hodnocení Kralicek (známky)				
	Velmi dobrý (1)	Dobrá (2)	Středně dobrá (3)	Špatná (4)	Ohrožen insolvenčí (5)
Kvóta vlastního kapitálu	> 30%	> 20%	> 10%	< 10%	< 0%
Doba splácení dluhu v letech	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Průběžná známka 1: finanční stabilita	<i>Aritmetický průměr hodnocení kvóty vlastního kapitálu a doby splácení dluhu</i>				
Rentabilita celkového kapitálu	> 15%	> 12%	> 8%	< 8%	< 0%
Cash-flow v % podnikového výkonu	> 10%	> 8%	> 5%	< 5%	< 0%
Průběžná známka 2: výnosová situace	<i>Aritmetický průměr hodnocení rentability celkového kapitálu a Cash-flow v % podnikového výkonu</i>				
Celková známka	<i>Aritmetický průměr všech čtyř ukazatelů</i>				

Tabulka 3-2: Tabulka stupnice hodnocení Quick testu podle Kralicka.

Kralicek také uvádí pro každý poměrový ukazatel „dobré“ průměrné hodnoty pro různá odvětví průmyslu. To znamená, že uvádí průměrné hodnoty podniků v různých odvětvích, abychom mohli porovnat, jak si stojí daný testovaný podnik z hlediska odvětví.

V následující tabulce 3-3, viz [3], je uveden přehled „dobrých“ průměrných hodnot pro jednotlivé sektory:

Oblast analýzy	Ukazatel	Dobré průměrné hodnoty			
		Průmysl (výroba)	Živnosti (řemeslo)	Velkoobchod	Maloobchod
Finanční stabilita	Kvóta vlastního kapitálu	20%	22%	15%	*) ⁶
	Doba splácení dluhu v letech	4 roky	5 let	6 let	8 let
Výnosová situace	Rentabilita celkového kapitálu	9%	10%	9%	10%
	Cash-flow v % podnikového výkonu	8%	5%	6%	5%

Tabulka 3-3: Tabulka „dobrých“ průměrných hodnot podle Kralicka.

3.2. Quick test „Mrkvička“

Tento model, viz [6], pouze modifikuje původní Kralickův Quick test. Vychází z poměrových ukazatelů (viz odstavec 3.1) a má jen lehce odlišný způsob hodnocení.

V tomto modelu nejsou přidělovány známky v rozmezí 1 – 5, ale jsou zde přidělovány body. Body jsou přidělovány v rozmezí 0 – 4. Znamka 1 odpovídá v tomto modelu 4 bodům, naopak známka 5 odpovídá 0 bodům. Rozmezí pro přidělování bodů je stejné jako u hodnocení podle Kralicka. Celkové hodnocení je dáno aritmetickým průměrem všech bodů. Hodnocení finanční stability je dáno aritmetickým průměrem bodů přidělených za kvótu vlastního kapitálu a body za dobu splácení dluhu v letech. Hodnocení výnosové situace je naopak dáno aritmetickým průměrem bodů rentability celkového kapitálu a bodů Cash-flow v % podnikového výkonu.

Za velmi dobrý podnik považujeme takový, který má výsledné hodnocení **3** a více bodů. A za špatný podnik, ohrožený bankrotem, považujeme takový, který má hodnocení **1** a méně bodů.

V následující tabulce 3-4 je ukázán způsob hodnocení:

⁶ Průměrná hodnota není možná, jelikož rozptyl pro odvětví maloobchodu je příliš velký, respektive neexistuje žádná reprezentativní hodnota.

Stupnice hodnocení Mrkvička [body]					
Ukazatele	Velmi dobrý [4]	Dobrá [3]	Středně dobrý [2]	Špatný [1]	Ohrožen insolvencí [0]
Kvóta vlastního kapitálu	> 30%	> 20%	> 10%	< 10%	< 0%
Doba splácení dluhu v letech	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Průběžná známka 1: finanční stabilita	<i>Aritmetický průměr hodnocení kvóty vlastního kapitálu a doby splácení dluhu</i>				
Rentabilita celkového kapitálu	> 15%	> 12%	> 8%	< 8%	< 0%
Cash-flow v % podnikového výkonu	> 10%	> 8%	> 5%	< 5%	< 0%
Průběžná známka 2: výnosová situace	<i>Aritmetický průměr hodnocení rentability celkového kapitálu a Cash-flow v % podnikového výkonu</i>				
Celková známka	<i>Aritmetický průměr všech čtyř ukazatelů</i>				

Tabulka 3-4: Tabulka stupnice hodnocení Quick testu podle Mrkvičky.

3.3. Quick test „Kislingerová“

Tento test také vychází z testu zveřejněného Kralickem. Prof. Kislingerová se zabývá aplikováním Kralického Quick testu na prostředí České republiky a lehce tento test modifikuje, viz publikace [4].

Rozdíl je v tom, že Kralicek v původním modelu používá tzv. bilanční Cash-flow, tj. Cash-flow upravené na okamžitou (nikoli tokovou) veličinu. Kislingerová uvádí, že v případě naší ekonomiky je nutné počítat Cash-flow poněkud jinak, protože by bilanční Cash-flow vyšlo vzhledem k specifikaci financování tohoto sektoru záporné. Cash-flow budeme tedy v případě Kislingerové počítat následovně:

$$CF_{\text{KISLINGEROVÁ}} = \text{Výsledek hospodaření za účetní období} + \text{odpisy} + \text{změna stavu rezerv.}$$

Na rozdíl od původního modelu, kde se Cash-flow počítá následovně:

$$CF_{\text{KRALICEK}} = \text{bilanční zisk (ztráta)} + \text{příděly do rezervních fondů} \\ - \text{rozpuštění rezervních fondů} + \text{příděly do rezerv} \\ - \text{rozpuštění rezerv} + \text{odpisy.}$$

Blíže viz také odstavec 4.2 Cash-flow.

3.4. Index bonity 1993⁷

Jiné názvy: indikátor bonity, systém včasného varování, *MDA*⁸

Index bonity je test založený na multivariační diskriminační analýze. Stejně jako Kralickuv Quick test se používá především v německy mluvících zemích. Tento test je hojně užívaný Kralickem, proto ho zařazuji do tohoto přehledu, viz [3], [10].

- Multivariační diskriminační analýza

Analýza se používá pro nalezení statisticky nejvýznamnějšího postupu rozlišení mezi dvěma (diskriminační analýza) nebo případně více soubory (multivariační diskriminační analýza), přičemž u každé jednotky je sledováno několik znaků (proměnných) charakterizujících zkoumané vlastnosti hodnocených jednotek. Multivariační diskriminační analýza byla původně používána v biologii a teorii chování, ale v posledních letech se tato technika stala mnohem populárnější v obchodním světě. Při řešení klasické diskriminační úlohy jsou předem známé dvě (či více) skupiny jednotek a o každé víme, do které skupiny patří. Po stanovení těchto skupin a nasbírání dostatečného počtu dat ve skupinách je multivariační diskriminační analýza nejjednodušší forma pokusu, jak odvodit lineární kombinaci těchto charakteristik, které nejlépe rozlišují mezi skupinami. Na základě měření u jednotlivých jednotek v obou (či více) skupinách se konstruuje tzv. diskriminační funkce, která slouží k tomu, aby dodatečně uvažovaná jednotka, o které nevíme, kam patří, mohla být zařazena do skupiny, kam skutečně náleží. Máme tedy n základních souborů (např. dostatek podniků, u kterých víme, do jaké skupiny spadají, tj. víme, že první skupina podniků má extrémně dobré výsledky, druhá má středně dobré, atp.), u každého sledujeme p znaků (v případě indexu bonity sledujeme 6 znaků, tj. ukazatele X_1 až X_6). Úkolem je zjistit, zda se sledované soubory v pozorovaných jednotkách významně liší a pokud ano, nalézt taková kritéria, která by dovolovala jednoznačnou klasifikaci, tj. zařazení dodatečně získaného prvku (podniku) do prvního až n -tého základního souboru.

Obecná diskriminační funkce má tvar:

$$Z = V_1 X_1 + V_2 X_2 + \dots + V_n X_n \quad (3.5)$$

kteřá promění jednotlivé hodnoty koeficientů do jednoduchého diskriminačního skóre, které je poté použito k jednoznačné klasifikaci objektu. Koeficienty V_1, V_2, \dots, V_n se nazývají diskriminační koeficienty neboli váhy a koeficienty X_1, X_2, \dots, X_n jsou vybrané nezávislé proměnné.

⁷ Tento model označuji rokem 1993, protože v tomto roce byl Index bonity zveřejněn v překladu Kralickovy knihy (viz [3]), v originále „Grundlagen der Finanzwirtschaft“.

⁸ Multivariační diskriminační analýza, v angl. jako multiple discriminate analysis (nebo označována jako MDA).

Při metodě Indexu bonity se násobí šest vybraných ukazatelů váhovými koeficienty, které se následně sečítají, a výsledkem je tzv. diskriminační funkce. Velikost diskriminační funkce svědčí o hodnocení firmy. Všeobecně můžeme tvrdit, že čím je diskriminační funkce vyšší, tím sledovaná firma dosahuje lepších hodnocení, viz literatury [11], [12], [13].

- IB 1993

V modelu Indexu bonity se pracuje s následujícími šesti ukazateli:

$$X_1 = \frac{\text{Cash-flow}}{\text{Cizí zdroje}} \quad (3.6)$$

$$X_4 = \frac{\text{EBT}}{\text{Tržby}} \quad (3.9)$$

$$X_2 = \frac{\text{Bilanční součet}}{\text{Cizí zdroje}} \quad (3.7)$$

$$X_5 = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \quad (3.10)$$

$$X_3 = \frac{\text{EBT}}{\text{Bilanční součet}} \quad (3.8)$$

$$X_6 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Bilanční součet}} \quad (3.11)$$

Z těchto šesti ukazatelů se dále tvoří diskriminační funkce, podle které počítáme výsledné skóre Indexu bonity:

$$IB = 1,5x_1 + 0,08x_2 + 10x_3 + 5x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6 \quad (3.12)$$

V následující tabulce 3-5, viz [3], jsou přehledně uvedeny dělicí hodnoty s výsledky pro diskriminační skóre.

← ohrožen insolvenčí ←				→ neohrožen insolvenčí →			
<i>extrémně špatné</i>	<i>velmi špatné</i>	<i>špatné</i>	<i>dělicí hodnota</i>	<i>určité problémy</i>	<i>dobré</i>	<i>velmi dobré</i>	<i>extrémně dobré</i>
-2 a méně	-2 až -1	-1 až 0	0	0 až 1	1 až 2	2 až 3	3 a více

Tabulka 3-5: Tabulka stupnice hodnocení indexu bonity 1993.

Jak naznačuje tabulka, čím větší je výsledek diskriminační funkce, tím je výsledné hodnocení podniku vyšší.

3.5. Index bonity 200x⁹

Podle inovovaného modelu indexu bonity, který jsem našel na www stránkách prof. Kralicka, viz [10], se výpočet jednotlivých ukazatelů nemění. I tvar diskriminační funkce zůstal nezměněn. Jediná věc, která byla změněna, je způsob hodnocení výsledku diskriminačního skóre. V následující tabulce 3-6 je přehledně uveden nový tvar stupnice hodnocení Indexu bonity 200x.

← ohrožen insolvenčí ←				→ neohrožen insolvenčí →				
<i>extrémně špatné</i>	<i>velmi špatné</i>	<i>špatné</i>	<i>středně špatné</i>	<i>dělicí hodnota</i>	<i>středně dobré</i>	<i>dobré</i>	<i>velmi dobré</i>	<i>extrémně dobré</i>
-1 a méně	-1 až 0	0 až 0,3	0,3 až 1	1	1 až 1,5	1,5 až 2,2	2,2 až 3	3 a více

Tabulka 3-6: Tabulka stupnice hodnocení indexu bonity 200x.

Jak je patrné při porovnání obou tabulek, v průběhu let se hodnocení změnilo tím způsobem, že byla posunuta dělicí hranice, která rozděluje špatné a dobré podniky. Také byla snížena hranice pro hodnocení podniků ohrožených insolvenčí, například pro extrémně špatné hodnocení spadla hranice z hodnoty -2 na hodnotu -1. Naopak hranice pro hodnocení extrémně dobré společnosti zůstala stejná, jen bylo zmenšeno rozmezí pro hodnocení velmi dobrého a dobrého podniku.

⁹ Pro tento model jsem zvolil označení 200x, jelikož přesně nevím od jakého roku Kralicek počítá s tímto inovovaným modelem.

4. Analýza ukazatelů

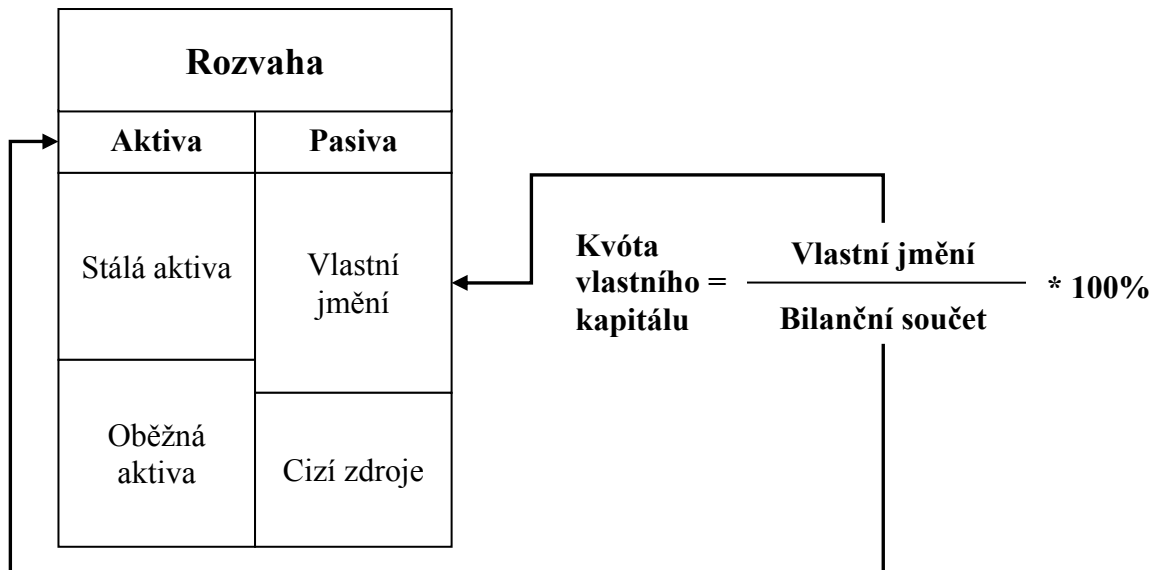
V této části se zabývám analýzou ukazatelů, jejich jednotlivým popisem a hodnotím jejich smysl. Tato část se dělí na dvě další kapitoly.

Kapitola 4.1 analyzuje poměrové ukazatele (tj. analýzu jednotlivých ukazatelů jako celku). Pokusím se zde popsat význam jednotlivých ukazatelů a zhodnotím jejich smysl. Nejprve rozeberu poměrové ukazatele Quick testu a následně pak ukazatele Indexu bonity. Také se v této části budu věnovat zařazení jednotlivých ukazatelů podle ČÚS.

V kapitole 4.2 se zaobírám naopak analýzou jednotlivých položek a popsáním jejich významu, popřípadě i definicí s možností jejich výpočtu z výročních zpráv. Stejně jako v bodě 4.1 se budu nejprve věnovat ukazatelům z Quick testu a následně Indexu bonity. V této kapitole také navážu na zařazování ukazatelů do jednotlivých skupin z kapitoly 4.1 a přiřadím ke každému použitému ukazateli položku z rozvahy, výkazu zisku a ztráty podle ČÚS. Úplné znění těchto položek je uvedeno viz [8], ale také v příloze 2. v neúplném znění.

4.1. Analýza poměrových ukazatelů

- Kvóta vlastního kapitálu

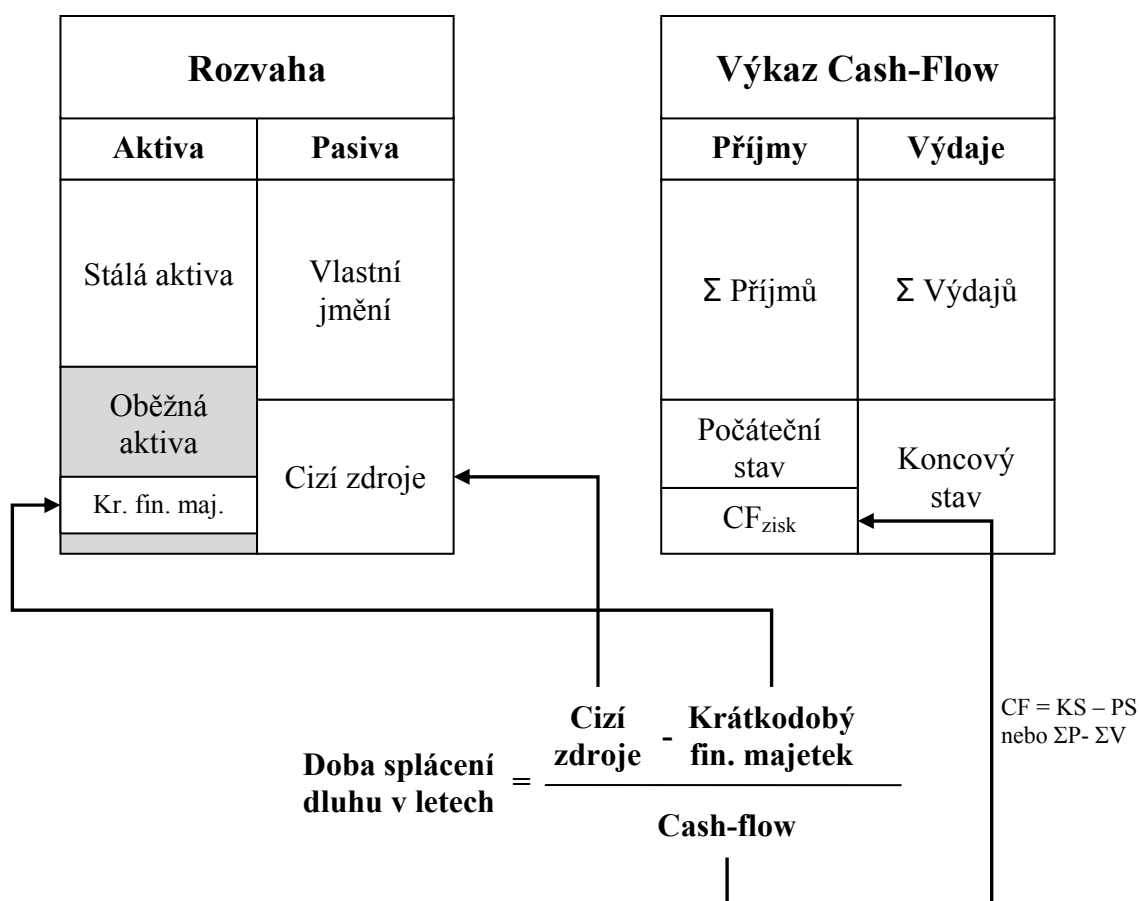


Obr. 4-1: Zařazení jednotlivých ukazatelů kvóty vlastního kapitálu podle ČÚS.

Tento poměrový ukazatel vypovídá především o finanční síle firmy měřené právě na podílu vlastního jmění a bilančního součtu (tj. celkových aktiv). Vyjadřuje procentní podíl upraveného vlastního kapitálu na bilančním součtu. Upravený vlastní kapitál zahrnuje zvýšení o tiché rezervy v neoběžném a oběžném majetku, zvýšení o rezervní fondy a tu část rezerv, jež mají charakter vlastního kapitálu (např. nadmíru opatrně stanovené garanční rezervy).

Kvóta vlastního kapitálu by měla být minimálně na úrovni kolem 20%. Tuto hodnotu považují banky i investoři za přijatelnou. Za lepší hodnotu považují ale velikost kolem 25%, 30% a více. Právě velikost vlastního kapitálu by měla pokrýt tří- až čtyř-roční ztrátu podniku (se ztrátou kolem 3% z obrátu).

- **Doba splácení (umořování) dluhu v letech**



Obr. 4-2: Zařazení jednotlivých ukazatelů doby splácení dluhu podle ČÚS.

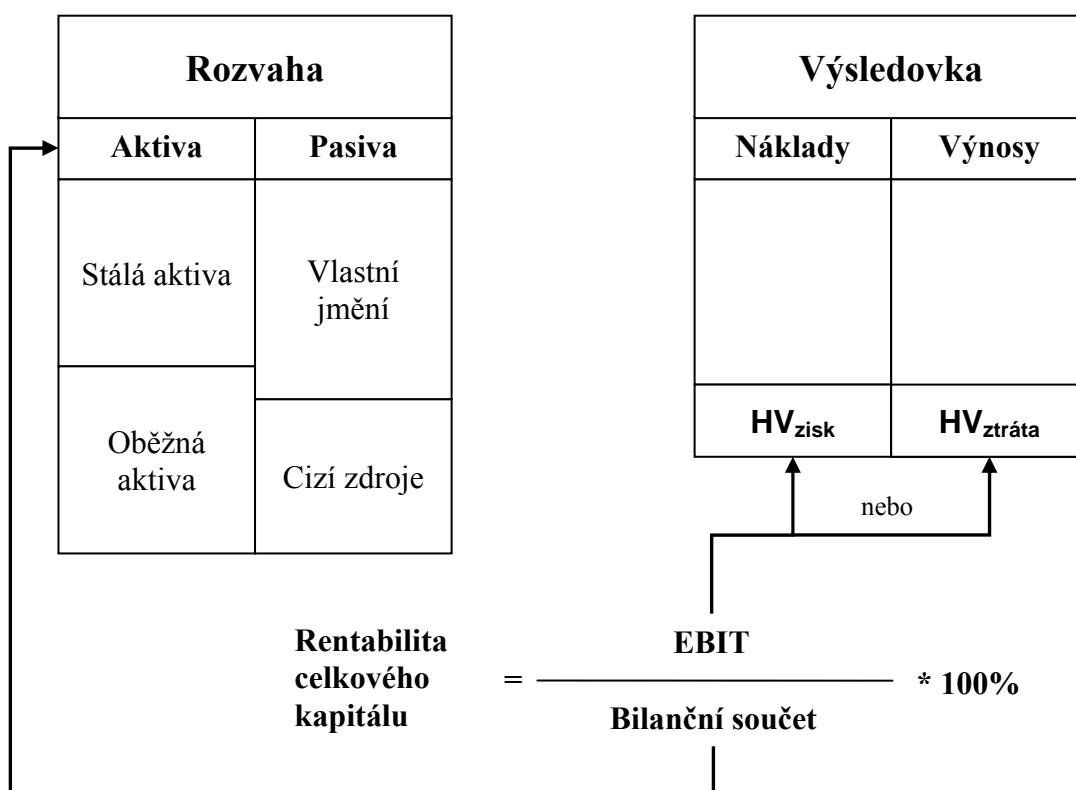
Je to poměrový ukazatel, který má velmi dobrou vypovídací hodnotu. Na celém světě je implementován do celé šíře modelů a testů. Ukazatel vypovídá o schopnosti umořit všechny své dluhy (jak krátkodobé, tak dlouhodobé) vlastními silami (pokud by podnik vytvářel Cash-flow v konstantní výši jako v právě sledovaném období až do konce splacení dluhu). Vypovídá o závislosti podniku na svých věřitelích (nízká doba splácení svědčí o malé závislosti, naopak vysoká o velké závislosti). U dobře vedených podniků by hodnota měla být nižší než 5 let, u špičkových podniků dokonce nižší než 3 roky. Je-li doba splácení vyšší než 12 let, je třeba usilovat o zesílení základního kapitálu (vklady, popřípadě menšími výběry, nebo výplatami) anebo zdokonalením schopnosti docílení výnosů.

Při vyhodnocování Kralickova Quick testu může snadno dojít k chybě v interpretaci výsledků, jelikož vypočtená hodnota doby splácení dluhu může být záporná, a proto je třeba si dát pozor

na přidělování výsledných známek. To se stane jednak tehdy, pokud bude Cash-flow záporné a zároveň cizí zdroje budou větší než krátkodobý finanční majetek nebo Cash-flow bude kladné, ale cizí zdroje budou menší než krátkodobý finanční majetek. Také může nastat extrémní případ (poměrový ukazatel je již kladný, ale může vykazovat jiné známkování), kdy Cash-flow bude záporné a cizí zdroje budou menší než krátkodobý finanční majetek.

- $CF < 0$ a $FKM < CZ$: v tomto případě by mělo být hodnocení automaticky 5, i když dle hodnocení QT by mělo mít hodnotu 1 (výsledek je menší než 3 roky), jelikož při generování záporného CF nikdy společnost nedostojí svým závazkům a dluh nesplatí.
- $CF > 0$ a $KFM > CZ$: výpočet také vyjde záporný, ale zde je hodnocení oprávněné (známkované jedničkou). Protože pokud je krátkodobý finanční majetek vyšší než cizí zdroje, tak je společnost schopna splatit své dluhy ihned a doba splácení dluhu je rovna nule.
- $CF < 0$ a $KFM > CZ$: výsledek bude kladný a hodnocení podle velikosti výsledného skóre je také špatné, jelikož jako ve druhém případě je společnost schopna splatit své dluhy ihned a výsledná známka by měla být tedy 1.
- $CF > 0$ a $KFM < CZ$: v tomto případě se postupuje normálně dle hodnocení QT uvedeného v kapitole 3.1.

- **Rentabilita celkového kapitálu**

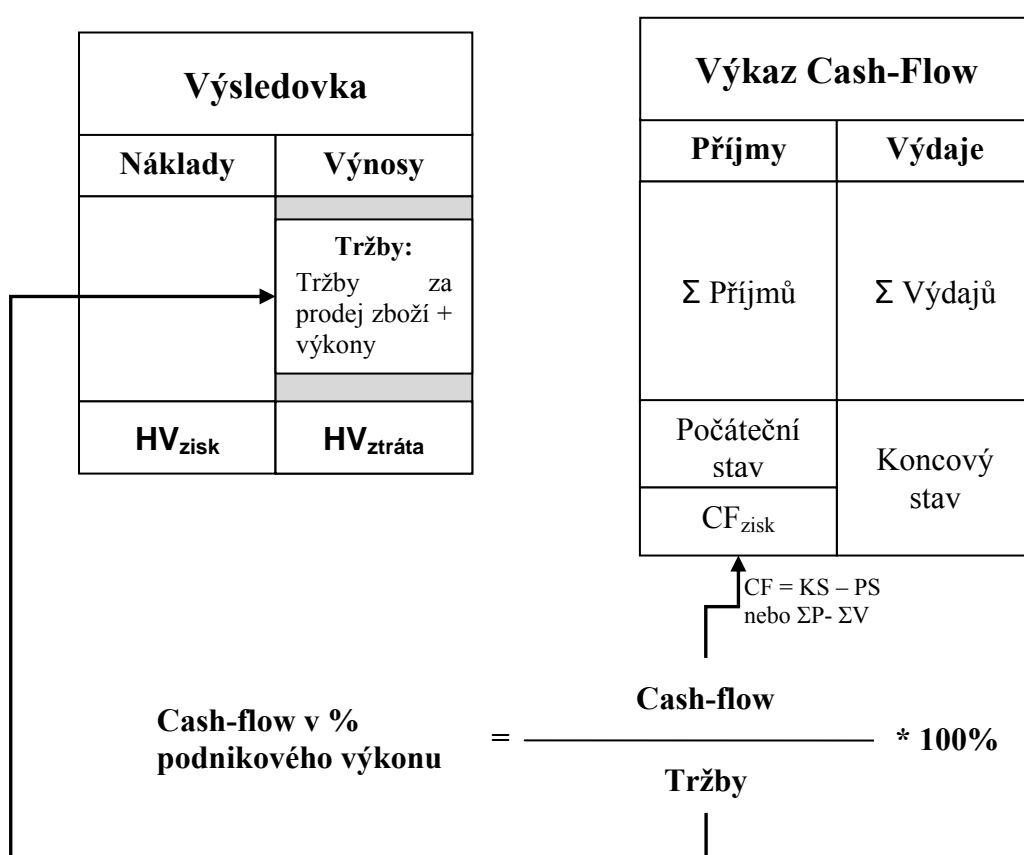


Obr. 4-3: Zařazení jednotlivých ukazatelů rentability celkového kapitálu podle ČÚS.

Tento ukazatel podává informaci o zúročení celkového kapitálu. Odráží, s jakou účinností pracuje do podniku vložený kapitál nezávisle na svém financování. V tomto případě také není podchycen efekt zdanění. Tento poměrový ukazatel tedy zanedbává vliv daní a může být vhodný pro porovnávání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami. Čím je tato procentní míra vyšší, tím lépe. Rentabilita celkového kapitálu nepodléhá rušivým vlivům.

Za bilanční součet dosazujeme většinou celková aktiva (viz odstavec 5.2 část Bilanční součet). Jelikož je *EBIT*¹⁰ vytvářen po celý rok (kumulativní charakter), je vhodnější pro výpočet používat průměrná celková aktiva za celý rok (jinak celková aktiva mají charakter okamžitých dat – vzhledem ke konci sledovaného období).

- **Cash-flow v % podnikového výkonu**



Obr. 4-4: Zařazení jednotlivých ukazatelů Cash-flow v % podnikového výkonu podle ČÚS.

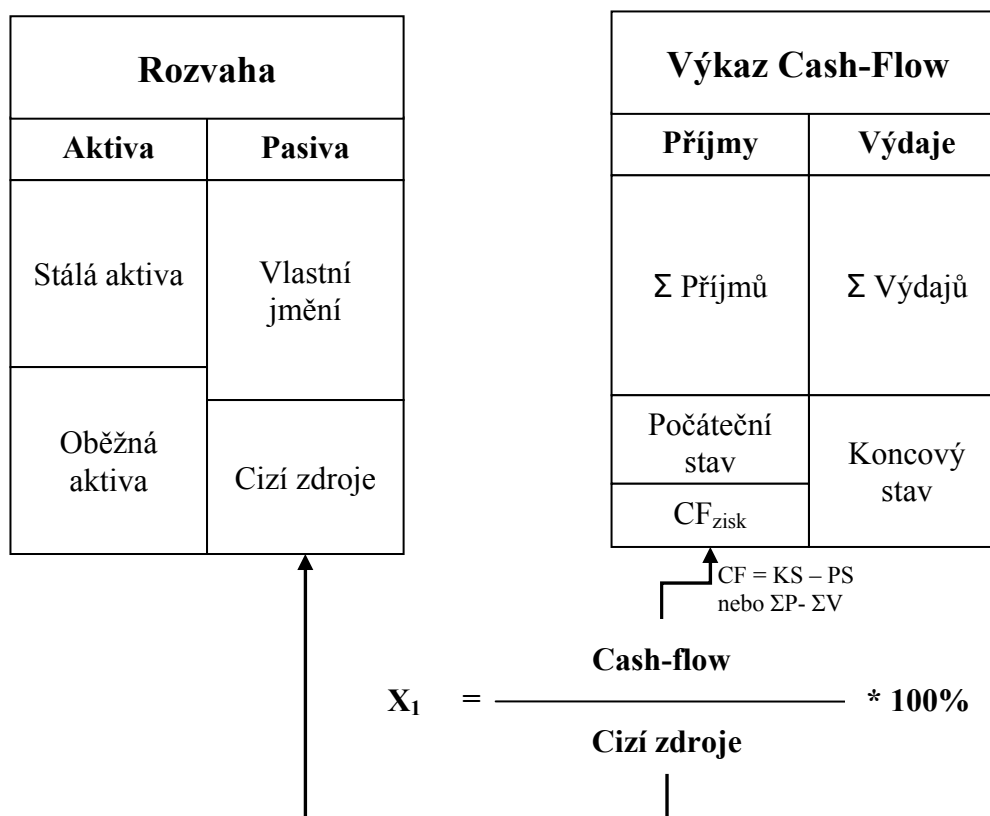
Tento poměrový ukazatel odráží celkovou finanční schopnost podniku. Z Cash-flow mohou být prováděny investice, koupě materiálu, spláceny dluhy, vypláceny podíly na zisku, atp. Vypovídá o tom, do jaké míry se tržby podílejí na celkovém Cash-flow. Na velikosti Cash-flow se z velké části podílí hospodářský výsledek a tržby jsou právě jednou z hlavních částí, které tvoří výsledný hospodářský výsledek. Na velikosti tržeb se podílí jen příjmy

¹⁰Kralicek v původní verzi počítá místo EBIT (Hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní, blíže viz odstavec 5.2, část EBIT) EBT (Hospodářský výsledek před odečtením daně z příjmu, blíže viz odstavec 5.2, část EBT) a NI (Nákladové úroky). EBIT můžeme použít, protože $EBIT = EBT + NI$. V literatuře je zlomek EBIT/Bilanční součet někdy označován jako „základní produkční síla“.

společnosti (do této položky se nezapočítávají žádné náklady, jen příjmy), naproti tomu na velikosti Cash-flow se podílí jak příjmy, tak i výdaje.

Obrázek 4-4 v případě přiřazení Cash-flow je pouze ilustrační. V případě výpočtu se ve skutečnosti nepoužívají data z výkazu Cash-flow, ale používá se aproximace (upravený výpočet) CF podle Kralicka nebo podle Kislingerové. Bližší kapitola 4.2 Cash-flow.

X_1 (Cash-flow / Cizí zdroje)

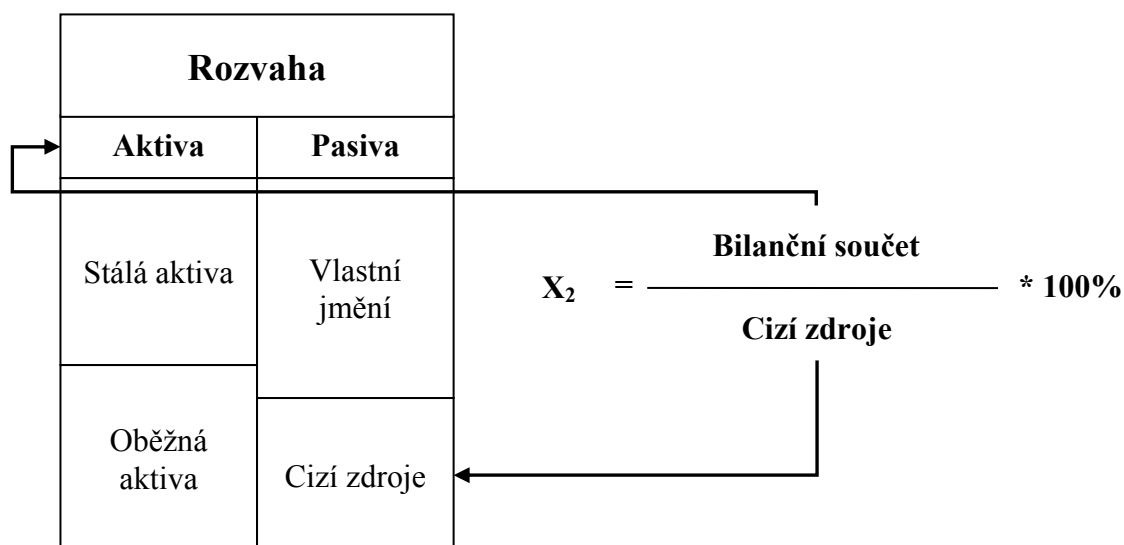


Obr. 4-5: Zařazení jednotlivých ukazatelů X_1 podle ČÚS.

Ukazatel X_1 znázorňuje kolikrát Cash-flow pokrývá cizí zdroje podniku. To znamená, kolikrát je podnik schopen splatit své závazky a uspokojit tak věřitele. Tento ukazatel se snaží hlavně ukázat, jak moc pokryje Cash-flow veškeré cizí zdroje. Z výše ukazatele můžeme usoudit, jak dlouho podnik bude splácet své závazky (krátkodobé i dlouhodobé), pokud bude hodnota Cash-flow na stejné úrovni jako v právě sledovaném období. Proto má tento ukazatel význam pro své věřitele, jelikož jim poskytuje informaci, do jaké míry je podnik schopen dostát svým závazkům z vlastních peněžních toků. Obecně můžeme tvrdit, že čím je hodnota ukazatele vyšší, tím je nižší pravděpodobnost, že podnik nebude schopen dostát svým závazkům a je to také signál pro věřitele, že zde nehrozí takové riziko nesplácení dluhů.

Stejně jako v případě Kralickova ukazatele Cash-flow v % podnikového výkonu je obrázek přiřazení Cash-flow ilustrační. Ukázka výpočtu je uvedena v kapitole 4.2 Cash-flow.

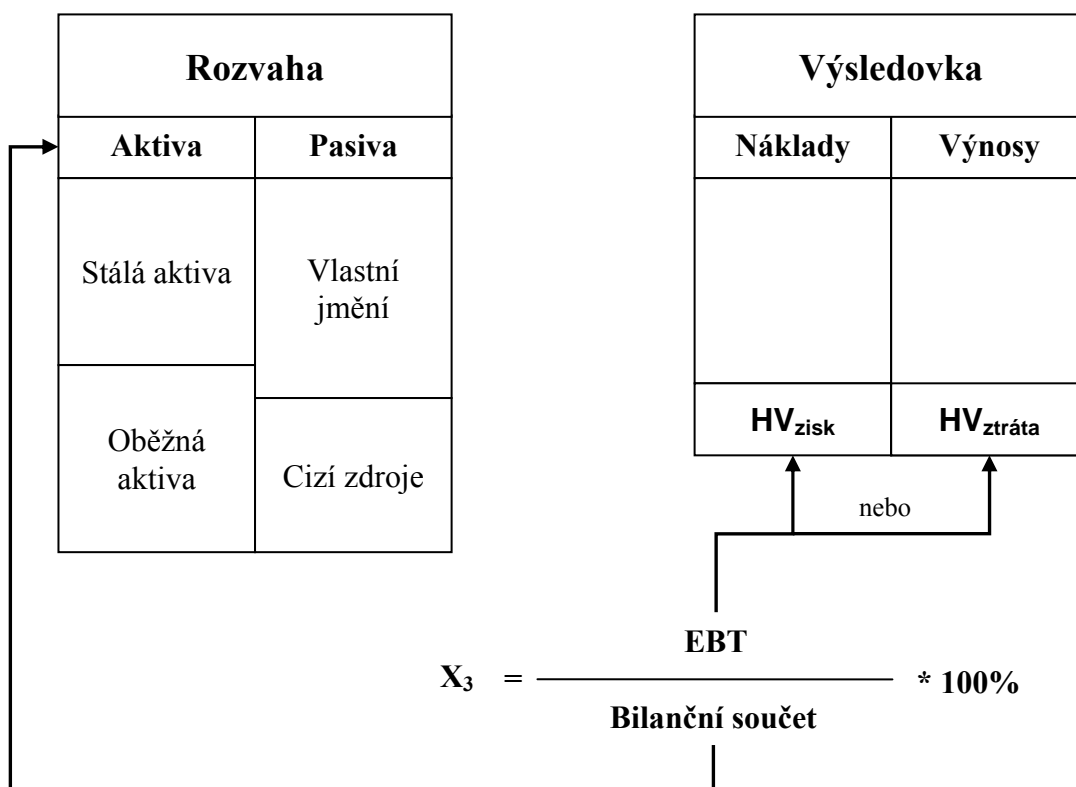
- X_2 (Bilanční součet / Cizí zdroje)



Obr. 4-6: Zařazení jednotlivých ukazatelů X_2 podle ČÚS.

Ukazatel X_2 ukazuje, kolikrát celková aktiva pokrývají cizí zdroje. To znamená, kolikrát by byl schopen podnik uhradit veškeré své závazky, pokud by rozprodal veškerý svůj majetek a dlužníci by splatili veškeré své pohledávky. Je to jeden ze základních ukazatelů zadluženosti podniku. Obecně platí, že čím je ukazatel vyšší, tím menší riziko hrozí případným novým věřitelům a investorům a také je menší celková zadluženost.

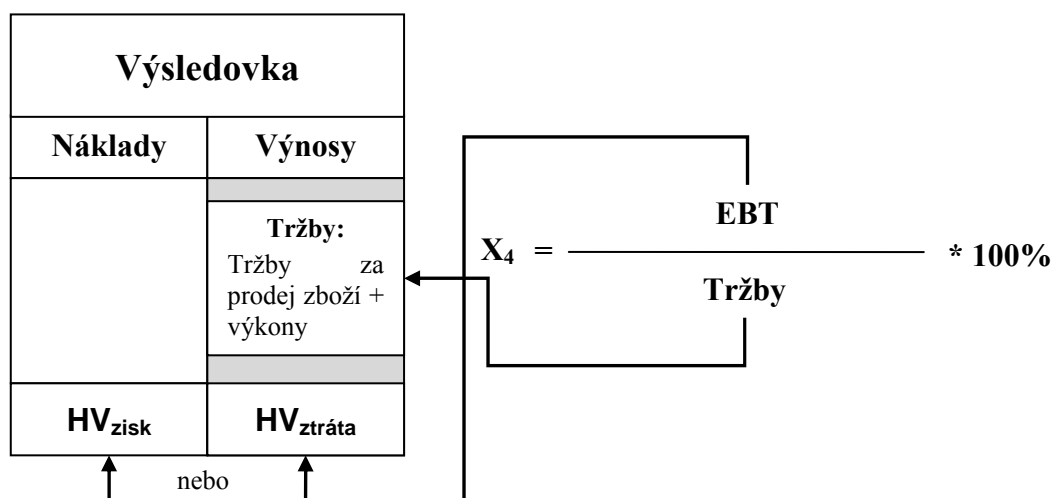
- X_3 (Hospodářský výsledek před odečtením daně z příjmu / Bilanční součet)



Obr. 4-7: Zařazení jednotlivých ukazatelů X_3 podle ČÚS

Tento poměrový ukazatel X_3 je velmi podobný poměrovému ukazateli – rentabilita celkového kapitálu, který místo zisku před zdaněním (EBT) používá zisk před úroky a daněmi (EBIT). Také odráží skutečnost, s jakou účinností pracuje do podniku vložený kapitál, nezávisle na svém financování. Stejně jako výše zmíněný ukazatel může být dobře použit k porovnávání podniků, jelikož zde není podchycen efekt zdanění.

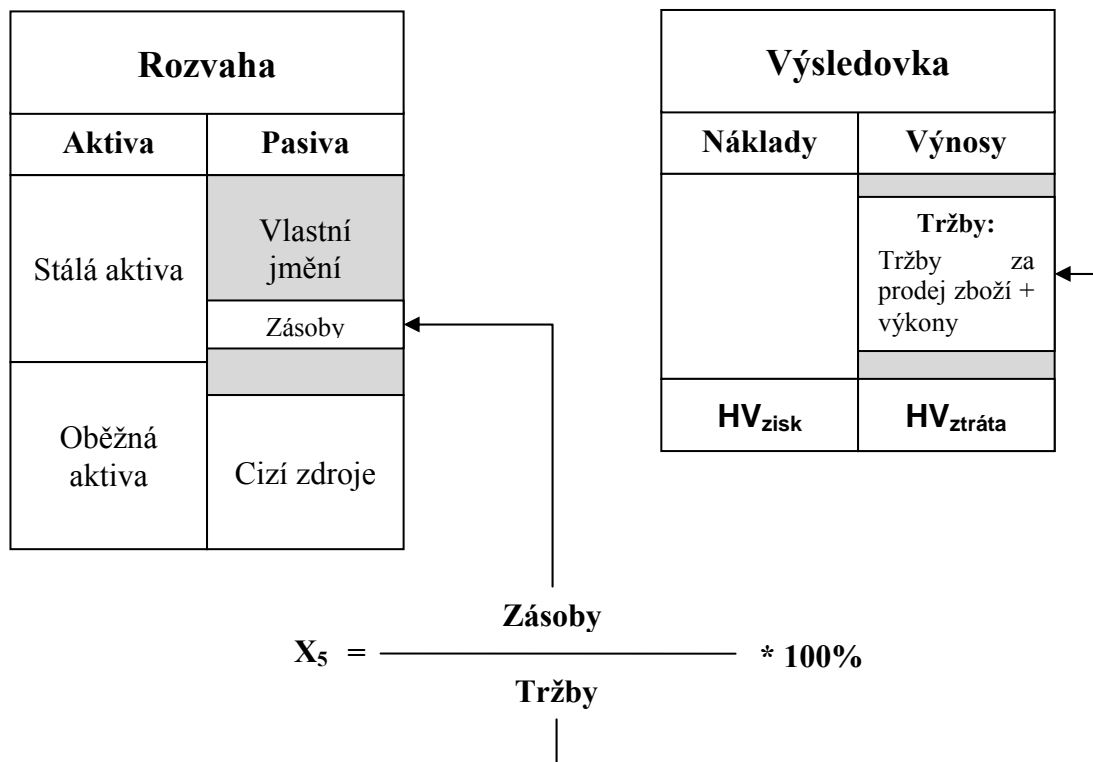
- X_4 (Hospodářský výsledek před odečtením daně z příjmu / Tržby)



Obr. 4-8: Zařazení jednotlivých ukazatelů X_4 podle ČÚS.

Poměrový ukazatel X_4 vypovídá o tom, do jaké míry se podílí celkové tržby na celkovém hospodářském výsledku. Hospodářský výsledek je očištěn o vliv daně z příjmu, jelikož je pak daleko lépe porovnatelný s ostatními podniky, které mohou podléhat jinému zdanění (nepočítáme tedy s efektem zdanění – např. při porovnávání firem z různých zemí, které podléhají jiným normám zdanění). Ukazatel je vždy menší než jedna (maximálně roven jedné, pokud by nastal takový případ, kdy by veškeré náklady byly nulové), ale vždy musí nabývat kladné hodnoty.

- X_5 (Zásoby / Tržby¹¹)

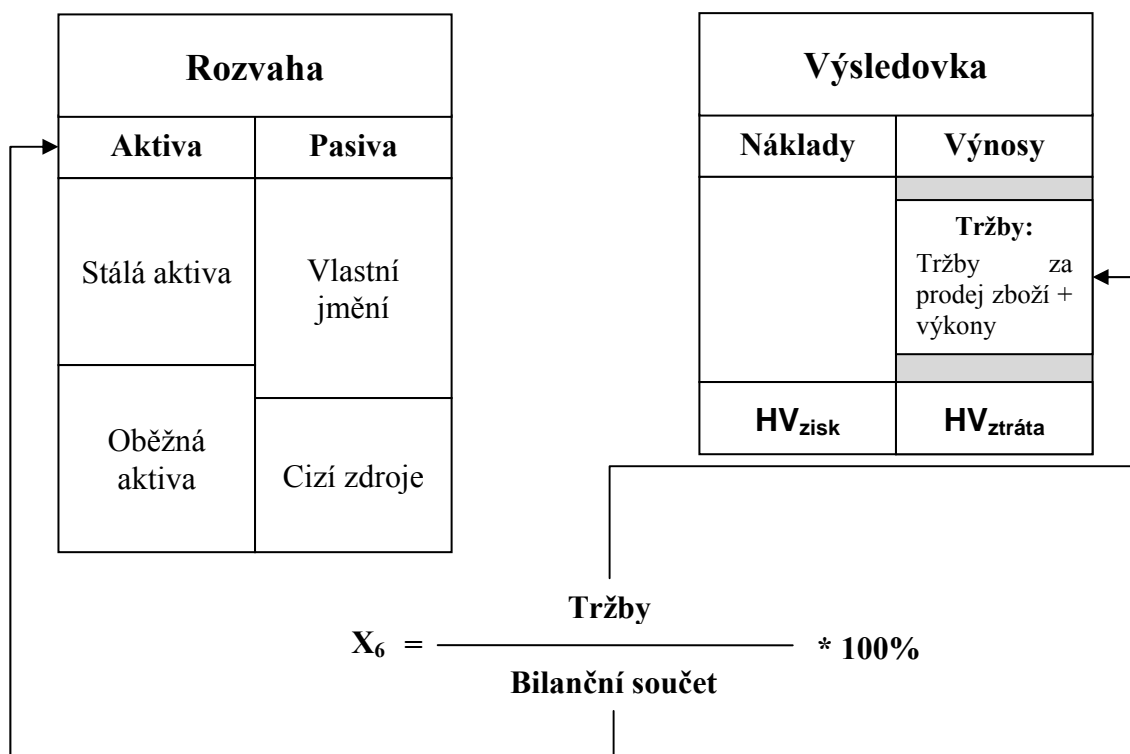


Obr. 4-9: Zařazení jednotlivých ukazatelů X_5 podle ČÚS.

Ukazatel X_5 vypovídá o tom, za jakou část sledovaného období (většinou roku) se „otočí“ zásoby, tj. jakou část roku trvá proces od nakoupení materiálu až po jeho výslednou realizaci a prodej výrobku. Jedná se tedy o část roku, po kterou jsou průměrné tržby drženy v zásobách.

¹¹ Jelikož tržby se počítají během celého období (jsou akumulovány) a zásoby udávají pouze konkrétní hodnotu na konci sledovaného období a je dána tedy jejím konkrétním stavem. Je v tomto případě lepší brát průměrnou hodnotu za sledované období.

- X_6 (Tržby / Bilanční součet)



Obr. 4-10: Zařazení jednotlivých ukazatelů X_6 podle ČÚS.

Tento ukazatel X_6 svědčí o schopnosti obratu celkových aktiv. Vyjadřuje s jakou schopností a jak rychle dokáže společnost otáčet vložený kapitál. Vysoký obrat celkového kapitálu svědčí o dobré schopnosti společnosti hospodařit s kapitálem, respektive majetkem. Velikost obrátky se pro každé odvětví národního hospodářství liší, jelikož struktura každého odvětví klade důraz na jinou hodnotu kapitálu vázaného v aktivech. Obecně tak můžeme tvrdit, že velikost obratu by měla být alespoň jedna, pak je obrátka dostačující.

4.2. Analýza jednotlivých položek

V této kapitole se zabývám rozбором jednotlivých položek vyskytujících se ve výše zmíněných modelech. Nejprve zdůvodním položky vyskytující se v Kralickově Quick testu a následně v indikátoru bonity. Položky, které již jednou byly zdůvodněny, přeskočím a budu pokračovat dalšími.

- Bilanční součet

Poskytuje statický pohled na majetek podniku a jeho strukturu. Jeho základním úkolem je poskytnout přehled o majetku podniku (tj. aktivech) a jeho struktuře a finančním krytí majetku (tj. pasivech a vlastním kapitálu), viz literatura [1]. V bilanci je také vykazováno saldo mezi aktivy a pasivy včetně vlastního kapitálu. Naopak zde není vykazována informace o tvorbě hospodářského výsledku, jelikož tuto informaci podává výsledovka. Bilance se sestavuje minimálně jednou ročně, mnohdy se ale sestavuje i častěji (čtvrtletně, měsíčně). Bilance zachycuje tři hlavní části:

- aktiva (majetek);
- pasiva (cizí kapitál);
- vlastní jmění (kapitál).

Aktiva – Základním hlediskem členění aktiv je především doba jejich upotřebitelnosti, respektive rychlost a obtížnost jejich konverze v peněžní prostředky, aby bylo možné uhradit splatné závazky (hledisko likvidity). V Evropě se často uvádějí nejprve méně likvidní položky a dále pak ty likvidnější, stejně tak je tomu i u nás (v USA je praxe opačná, nejprve likvidní složky aktiv, dále pak ty méně likvidní). Majetkovou strukturu (aktiva) lze v akciové společnosti na území ČR charakterizovat takto (podle pojetí rozvahy od 1. 1. 1996):

- *pohledávky za upsané vlastní jmění*;
- *stálý majetek (aktiva)*: nemotný investiční majetek (dlouhodobý), hmotný investiční majetek (dlouhodobý), finanční majetek (investice) dlouhodobé povahy;
- *oběžný majetek (aktiva)*: zásoby, pohledávky dlouhodobé, pohledávky krátkodobé, krátkodobý finanční majetek;
- *ostatní majetek (aktiva)*: náklady příštích období a příjmy příštích období.

Pasiva – V pasivech je ze statického hlediska zachycena finanční struktura podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho majetek. Z dynamického hlediska finanční struktura ukazuje strukturu přírůstků podnikového kapitálu, ze kterého je financován přírůstek majetku. Kromě pojmu finanční struktura se používá i pojem kapitálová struktura. Ta zachycuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho fixní majetek a trvalá část oběžného majetku. Jde tedy o strukturu dlouhodobého kapitálu podniku. Finanční strukturu (pasiva) lze v akciové společnosti na území ČR charakterizovat takto (podle pojetí rozvahy od 1. 1. 1996):

- *vlastní jmění*: základní jmění, kapitálové fondy, fondy ze zisku, hospodářský výsledek minulých let (nerozdělený zisk minulých let), hospodářský výsledek účetního období (zisk běžného období);
- *cizí zdroje*: rezervy, dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky, bankovní úvěry a výpomoci;
- *ostatní pasiva*: výdaje příštích období, výnosy příštích období.

Pro výpočet můžeme z výročních zpráv, rozvahy, použít jak hodnotu *aktiv celkem*, tak hodnotu *pasiv celkem*¹².

- Vlastní jmění

Jiné názvy: vlastní kapitál

Vlastní jmění je kapitál, který patří majiteli, majitelům. Je hlavním nositelem podnikatelského rizika (u obchodních společností výhradním nositelem, u podniku jednotlivce ještě spolu s jeho osobním majetkem). Jeho podíl na celkovém kapitálu je proto ukazatelem finanční jistoty podniku. Vlastní kapitál není stálou veličinou, ale mění se podle výsledků hospodaření v příslušném (sledovaném) období.

Vlastní kapitál v podniku jednotlivce tvoří jeho peněžité i nepeněžité vklady. Výše jeho vlastního kapitálu závisí na výsledcích hospodaření (tj. pokud podnik dosahuje zisku a vlastník ho celý nespotřebuje, roste i vlastní kapitál, je-li ale podnik ztrátový, tak vlastní kapitál klesá), viz publikace [1], [2].

Vlastní kapitál společnosti můžeme rozdělit do několika položek:

- *základní jmění (kapitál)*: u akciové společnosti je tvořeno upisováním akcií v určité nominální hodnotě (obvykle tak, že v 1. fázi dojde k úpisu akcií, ve 2. fázi pak ke splacení upsaného kapitálu). Představuje více méně pevnou část vlastního jmění, která vzniká zejména při založení společnosti (jde o upsané jmění). Je tvořeno peněžními i nepeněžními vklady společníků do společnosti. Měnit se může jen se souhlasem valné hromady. Jeho velikost by měla odpovídat trvalé potřebě vlastního kapitálu, který vyplývá především z potřeby stálého majetku a trvalé části majetku oběžného. V případě vykazování ztráty, která se neuhradí jinou formou (např. z rezervního fondu), dochází k vynucenému snížení základního kapitálu. Ve společnosti s ručením omezeným a v akciové společnosti se vytváří povinně a jeho výše se zapisuje do Obchodního rejstříku;
- *kapitálové fondy*: představují externí kapitál, který podnik získal z vnějšku (nejde o cizí kapitál). Patří sem především emisní ážio (příplatek), tj. rozdíl mezi skutečně dosaženou prodejní cenou akcií a jejich nominální cenou při emisi akcií. Dále se

¹² Většinou se ale pro výpočet ukazatelů místo bilančního součtu používá hodnota celkových aktiv z rozvahy.

kapitálové fondy mohou tvořit z darů, dotací na pořízení stálého majetku, z vkladu společníků, nezvyšující základní jmění, atp.;

- *fondy ze zisku (rezervní fondy)*: jsou to fondy, které jsou interně tvořeny ze zisku. Patří sem zákonný rezervní fond, tvořený v akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným povinně podle Obchodního zákoníku (v družstvech tzv. nedělitelný fond) nebo fondy tvořené na základě vlastního rozhodnutí společnosti (např. sociální fond, fond zaměstnaneckých akcií, atp.), sloužící ke krytí ztrát a k překonávání nepříznivého průběhu hospodaření společnosti;
- *nerozdělený zisk (hospodářský výsledek minulých let, hospodářský výsledek účetního období)*: je část zisku po odvodu daní, která se nerozděluje mezi majitele (akcionáře), ale slouží dalšímu podnikání; nerozdělený zisk se přiděluje různým rezervním fondům. Může se stát, že i podnik vykazující dobrou hodnotu v podobě nerozděleného (zadržného) zisku, nemá dostatečně volných peněžních prostředků a může tak mít finanční problémy (zisk v této podobě nemusí představovat hotové peníze nebo peníze na účtu a nemusí být k dispozici pro žádné platby – není to Cash-flow). To stejné platí i pro zisk běžného účetního období. Vlastní kapitál na druhé straně může snižovat ztráta běžného účetního období, nebo i neuhrazená ztráta z let minulých.

Při dosazování do vzorce poměrových ukazatelů se používá položka z pasiv *A. Vlastní kapitál*.

- Cizí zdroje

Jiné názvy: cizí zdroje celkem, cizí kapitál

Je to dluh podniku, který podnik musí v určité době splatit. Podle této doby můžeme kapitál rozdělovat na krátkodobý cizí kapitál (je poskytován na dobu do jednoho roku), dlouhodobý cizí kapitál (je poskytován na dobu delší než jeden rok). Cizí kapitál samozřejmě není poskytován zadarmo. Nákladem za používání cizího kapitálu je úrok a ostatní výdaje spojené s jeho získáním (bankovní poplatky, provize). Přitom všeobecně platí, že krátkodobý kapitál – úvěr (splatný v krátké době) je levnější než dlouhodobý kapitál (splatný v období delším než 1 rok). Nejdražší je ovšem kapitál získaný emisí akcií (ten však není splatný nikdy, a z tohoto pohledu je pro společnost nejméně rizikový).

Použití cizího kapitálu má několik příčin. Například podnikatel nemá k dispozici dostatečně velký kapitál nezbytný k založení podniku (založení akciové spol., družstva), nebo nedisponuje potřebným množstvím kapitálu v době, kdy jej potřebuje (nákup strojů, surovin). Cizí kapitál umožňuje provedení akce, kterou jinak uskutečnit nelze. Použitím cizího kapitálu nevznikají poskytovateli žádná práva v přímém řízení podniku, zatímco přibírání nových společníků rozděluje vlastní kapitál a tím i řídicí pravomoci. Cizí kapitál je také většinou levnější než kapitál vlastní a jeho použití zvyšuje rentabilitu podniku, viz publikace [1], [2].

Složení cizích zdrojů můžeme rozepsat na několik položek:

- *rezervy*: snižují vykazovaný zisk na vrub nákladů podniku; představují částku peněz, kterou bude muset podnik v budoucnu vydat – jde tedy o budoucí závazky (např. rezervy na opravu hmotného majetku, apod.). Jsou také určeny k financování nepředvídatelných výdajů v budoucnosti (např. kursových ztrát). Povinné rezervy (upravené zákonem o rezervách) jsou odečitatelné pro účely zdanění zisku; ostatní (účetní) nikoliv;
- *dlouhodobé závazky*: jsou to závazky v delší lhůtě než jeden rok (např. emitované obligace, dlouhodobé zálohy od odběratelů, dlouhodobé směnky k úhradě, aj.);
- *krátkodobé závazky*: představují závazky vůči dodavatelům kratší než jeden rok, krátkodobé směnky k úhradě, krátkodobé zálohy od odběratelů. Patří sem i závazky vůči zaměstnancům a institucím (např. sociálního zabezpečení, ke společníkům);
- *bankovní úvěry a výpomoci*: zahrnují úvěry dlouhodobé (se splatností delší než 1 rok) a běžné úvěry krátkodobé, úvěry na eskontované směnky. Jako krátkodobé finanční výpomoci jsou chápány emitované krátkodobé obligace, komerční cenné papíry aj.

Pro výpočet cizích zdrojů se z rozvahy dosazuje položka z pasiv *B. Cizí zdroje*.

- **Krátkodobý finanční majetek**

Jiné názvy: likvidní prostředky, peněžní prostředky

Je podskupinou oběžného majetku. Jedna forma oběžného majetku přechází v jinou (za peníze se nakoupí suroviny, ty přejdou v nedokončené výrobky, ty v hotové výrobky a hotové výrobky přejdou na pohledávky a ty zpět v hotové peníze). Oběžný majetek je tedy neustále v pohybu, „obíhá“ – odtud jeho název.

Krátkodobý finanční majetek zahrnuje cenné papíry obchodovatelné na peněžním trhu (např. státní pokladniční poukázky, krátkodobé obligace, směnky pořízené za účelem obchodování, atp.). Je to také hotovost v pokladně podniku, nebo vklady na jeho různých účtech. Umožňuje krátkodobé investování přebytečných peněžních prostředků a získání vyšších výnosů. Na druhé straně umožňuje zabezpečení rychlé likvidity podniku. Zahrnují se sem i tzv. vlastní akcie a vlastní dluhopisy, které podnik může dle obchodního zákoníku držet, viz literatura [1], [2], [5].

Pro výpočet se používá položka z aktiv *C.IV. Krátkodobý finanční majetek*.

- Cash-flow

Jiné názvy: peněžní tok

Je to ukazatel charakterizující skutečný přírůstek peněz ve firmě za určité období. Není to zisk účetní, ale skutečný peněžní tok (čistý příjem), který z investice plyne. Jelikož se tento výraz poměrně dobře zavedl, je místo překladu „peněžní tok“ hojně používaný anglický výraz, tj. Cash-flow. Ukazatel je kritériem pro řadu ekonomických rozhodování, např. pro hodnocení investičních projektů, v tomto případě je v podstatě tvořen čistým ziskem a odpisy. Umožňuje také identifikaci původu peněžních prostředků z výnosů a nákladů a určit jejich další použití. Cash-flow můžeme dle doporučení mezinárodních účetních standardů třídit do následného přehledu, viz publikace [2], [14]:

- *oblast financování (financing activities)*: oblast, která se vymezuje jako aktivity, jež vyvolávají změny ve velikosti a struktuře vlastního jmění a cizího dlouhodobého kapitálu¹³. Někdy je oblast také překládána jako „finanční oblast“ nebo „oblast financování“, což může být někdy dosti matoucí, protože ve výkazu zisku a ztráty se pojem finanční oblast užívá v jiném slova smyslu. Jde o část hospodářského výsledku, která vyplývá z běžných finančních operací a ve skutečnosti je již ve výkazu Cash-flow¹⁴ zahrnuta;
- *investiční činnost (investing activities)*: zahrnuje operace se stálými aktivy a zajišťuje budoucnost podniku;
- *provozní činnost (operating activities)*: zajišťuje veškerá aktiva, která nejsou spojena s investiční činností a s finanční činností. Představuje tedy jakousi základní sféru, v níž za normálních okolností (tj. při zdravém vývoji podniku) vzniká přebytek příjmů před výdaji, který se využívá především v investiční činnosti.

Výsledného Cash-flow podle tohoto modelu dosáhneme tak, že jednotlivé položky (z finanční činnosti, investiční činnosti a provozní činnosti) sečteme.

Ovšem pro Quick test a index bonity uvedl Kralicek, viz [3], jiný model, podle kterého by se Cash-flow mělo vypočítávat:

- + bilanční zisk (- bilanční ztráta)
- + příděly do rezervních fondů (dotování, zvyšování)
- rozpouštění rezervních fondů (zmenšování)
- + příděly do rezerv, jež se dlouhodobě nestanou vydáními
- rozpouštění rezerv, jež se dlouhodobě nestanou příjmy
- + odpisy

= Výsledné Cash-flow¹⁵

¹³ Anglicky: Composition of the equity capital and borrowings of the enterprise.

¹⁴ Výkaz Cash-flow je doplňkovou informací k výkazu zisku a ztrát, tj. informuje o přehledu finančních toků v daném období.

¹⁵ Kralicek pro výpočet Cash-flow uvádí, že ukazatel je pravdivým měřítkem pouze tehdy, pokud je obrat mírně rostoucí. Pokud je obrat ve velkém vzestupu (při založení podniku), nebo při velkém poklesu nelze očekávat velkou věrohodnost tohoto ukazatele.

Kislingerová, viz [4], pro model české ekonomiky nedoporučuje používat Kralickův výpočet a uvádí vlastní způsob výpočtu, který je pro naši ekonomiku vhodnější:

$$\begin{aligned} &+ \text{ výsledek hospodaření za účetní období} \\ &+ \text{ odpisy} \\ &+ \text{ změna stavu rezerv} \\ \hline &= \text{ Výsledné Cash-flow} \end{aligned}$$

Pro účely bakalářské práce budu v části testování počítat s Cash-flow podle Kralicka i podle Kislingerové a pokusím se uvést, zda tvrzení Kislingerové bylo oprávněné a pro českou ekonomiku bychom měli využívat její způsob.

Pro výpočet Cash-flow podle Kralicka se využívají tyto položky ČÚS z výkazu zisku a ztráty:

**** *Výsledek hospodaření před zdaněním;*

E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku;

G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období.

Pro výpočet podle Kislingerové se využívá pouze jiný výsledek hospodaření:

*** *Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) a také položky E. a G.*

- **Hospodářský výsledek před odečtením daně z příjmu**

Jiné názvy: EBT¹⁶, zisk před zdaněním, provozní zisk před zdaněním

Je to zisk, který je daný rozdílem mezi provozními výnosy a provozními náklady. Součástí provozních nákladů jsou odpisy i úroky z úvěru. Při charakteristice peněžních příjmů je důležitým identifikátorem peněžních příjmů zisk, který se z investice očekává, ale po zdanění. Daň ze zisku představuje reálný peněžní výdaj, o který musí být očekávaný peněžní příjem snížen. Odpisy sice nejsou skutečný peněžní výdaj, ale snižují zisk, proto musí být do peněžního příjmu zahrnuty v plné výši. Úroky při výpočtu peněžního příjmu přičítáme z takového důvodu, abychom zabránili jejich dvojnásobnému zohlednění (jednou jako část nákladů, podruhé při diskontaci peněžních příjmů z investice). Přičítá se ovšem jen ta část úroků, která po zdanění dopadá na podnik.

V tomto případě není peněžní příjem z investice po zdanění očištěn o daně, ale jsou odečteny odpisy v plné výši a také úroky. Při výpočtu zisku před zdaněním se také odečítají ostatní náklady spojené s investicí, viz literatura [1], [2], [7].

¹⁶ EBT z anglického Earning Before Taxes, tj. „zisk před daněmi“.

EBT lze také počítat několika způsoby:

- Hospodářský výsledek za běžnou činnost před zdaněním, tj. součet provozního hospodářského výsledku a finančního hospodářského výsledku (podle Kralicka). Podle ČÚS dosazujeme * *Provozní výsledek hospodaření* a * *Finanční výsledek hospodaření*;
- Výsledek hospodaření před zdaněním (podle Kislingerové), tedy podle ČÚS se dosazuje **** *Výsledek hospodaření před zdaněním*.

V bakalářské práci budu používat oba výpočty a budu hodnotit, který výpočet je lepší (nebude se tolik lišit při porovnání s ostatními testy, viz testovací část) a jak moc se oba výpočty od sebe liší.

- **Hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní**

Jiné názvy: EBIT¹⁷, zisk před úroky a zdaněním

Je to provozní zisk snížený o odpisy a úroky z úvěru. Je to tedy hrubý výnos (zisk), který je snížený o ostatní režijní náklady (zejména náklady spojené s prodejem, správou podniku a odpisů). Je to vlastně hospodářský výsledek před odečtením daně z příjmu (EBT) zvýšený o nákladové úroky. Stejně jako v případě hospodářského výsledku před odečtením daně z příjmu (v odstavci EBIT) je dobré při charakteristice peněžních příjmů očistit o daň zisk, který z investice očekáváme¹⁸.

V případě hospodářského výsledku před odečtením daní a úroků je příjem z investice očištěn pouze o odpisy a ostatní náklady spojené s investicí, viz [1], [2], [7].

EBIT také můžeme počítat několika způsoby (výpočty jsou velmi podobné způsobu u EBT):

- Hospodářský výsledek za běžnou činnost před zdaněním + Nákladové úroky (podle Kralicka). Podle ČÚS se tedy dosazuje * *Provozní výsledek hospodaření*, * *Finanční výsledek hospodaření* a *N. Nákladové úroky*;
- Výsledek hospodaření před zdaněním + Nákladové úroky (podle Kislingerové), dosazuje se potom **** *Výsledek hospodaření před zdaněním* a *N. Nákladové úroky*.

Stejně tak jako v případě EBT budu v práci užívat oba způsoby výpočtu a pokusím se o ohodnocení použitelnosti jednotlivých způsobů výpočtu a odlišnosti jejich velikosti (více viz testovací část).

¹⁷ EBIT z anglického Earning Before Interest Taxes, tj. „Zisk před úroky a daněmi“.

¹⁸ Bližší charakteristika peněžních příjmů viz výše EBT.

- **Nákladové úroky**

Nákladové úroky obsahují úroky vykázané ve věcné a časové souvislosti. Do příslušné položky patří i úroky, které nebyly zahrnuty do bankovního vyúčtování. Představují platební povinnost z pohledu úroků vůči bankám, dodavatelům, v případě půjček a finančních operací. Nepatří sem úroky, které se zahrnují přímo do pořizovací ceny nehmotného a hmotného investičního majetku, viz publikace [8].

Za nákladové úroky se volí dle ČÚS položka *N. Nákladové úroky*.

- **Tržby (Podnikový výkon)**

Tržby jsou hlavními výnosy podniku především za prodej vlastních výrobků, zboží a služeb v daném sledovaném období. Jsou rozhodující složkou výnosů a hlavním finančním zdrojem podniku, který slouží k úhradě jeho nákladů a daní, výplatě dividend a jeho rozšířené produkci. Tvoří je tržby z prodeje vyrobených výrobků a poskytnutých služeb, tržby z prodeje nakupovaného zboží a za prodané zásoby materiálu, nepotřebné stroje a jiná zařízení, tržby za prodané patenty, licence, apod. Jednotlivé složky tržeb (výnosů) zjistíme z výkazu zisku a ztráty (výsledovky). Rozhodující jsou tržby za výrobky resp. poskytnuté služby, ty jsou ovlivněny objemem produkce (resp. prodeje), cenami jednotlivých výrobků, sortimentní strukturou prodeje, způsobem fakturace a dobou úhrady faktur (určeno předpisy) a jinými činiteli (např. kursově rozdíly). Podnik může své tržby zvyšovat například zvyšováním prodeje a cen výrobků (pokud mu to trh dovolí), zvyšováním kvality, zaváděním nových technických výrobních procesů, zlepšováním servisu, účinnou reklamou, atp., viz literatura [2].

Podle vyhlášky [8] se tržby podle účetní uzávěrky skládají z:

- *tržby za prodej zboží;*
- *výkony:* se mohou ještě dále dělit a započítává se do nich mnoho položek. Například tržba za prodej vlastních výrobků a služeb. Změna stavu zásob vlastní výroby, to jest nedokončené výroby, polotovary, výrobky a zvířata (tato položka může mít i zápornou hodnotu). A v neposlední řadě také aktivace, v této položce je hodnota aktivovaných nákladů zejména na zásoby a dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek vytvořený vlastní činností.

Dle ČÚS se za tržby dosazuje z výkazu zisku a ztráty *I. Tržby za prodej zboží* a *II. Výkony*.

- Zásoby

Zásoby stejně tak jako oběžný majetek jsou podskupinou oběžných aktiv (blíže výše uvedená oběžná aktiva). Zásoby jsou majetek krátkodobé povahy, jejíž dobu použitelnosti odhadujeme, že bude kratší než 1 rok. Udává velikost skladovaných zásob (materiálu, zboží, atp.). Zastaralé a nepoužitelné zásoby mohou „uměle“ navyšovat hodnotu této položky, jelikož ve skutečnosti podnik nemusí mít dostatek zásob (i když dle stavu zásoby reálně má), viz publikace [2]. Zásoby můžeme dle vyhlášky [8] dále dělit na:

- *materiál;*
- *zboží;*
- *nedokončená výroba a polotovary;*
- *výrobky;*
- *zvířata;*
- *poskytnuté zálohy na zásoby;*
- *drobný dlouhodobý hmotný (nehmotný) majetek.*

Za zásoby se do jednotlivých poměrových ukazatelů dosazuje položka aktiv *C.I. Zásoby*.

5. Struktura ekonomik Rakouska a ČR

V této kapitole bych se chtěl věnovat porovnání struktur České ekonomiky a Rakouské ekonomiky. Jelikož budu používat testy, které jsou primárně vytvořeny pro testování v německy mluvících zemích (hlavně pro Rakousko) a aplikovat je na podniky vyskytující se na území České Republiky. Proto se pokusím uvést jednoduchý popis struktury ekonomik obou zemí a zjistit, zda je Quick test a Index bonity použitelný i na našem území právě z hlediska struktury ekonomik.

5.1. Rakousko

Rakousko má velmi vyvinuté tržní hospodářství a vysokou životní úroveň, je velmi svázané s ekonomikami ostatních států Evropské Unie, zvláště pak s Německem, viz [15]. Hlavním rysem rakouské ekonomiky je, že má velmi rozsáhlý sektor služeb, spolehlivý, ale nikterak velký průmyslový sektor a malý, ale vysoce vyvinutý sektor zemědělství. Procentuelně můžeme rakouskou ekonomiku rozdělit následovně:

- 2,0% zemědělství
- 30,6% průmysl
- 67,4% služby

Celosvětový ekonomický pokles v roce 2008 vedl k recesi, u které se očekává, že bude přetrvávat i v roce 2009. Během této recese je pravděpodobné, že se sníží počet investic a schodek rakouské ekonomiky by se mohl vystupňovat z asi 0,6% HDP v roce 2008 a až k 2,8% v roce 2009 a možná dokonce nad 3% v roce 2010. Rakouská ekonomika má velké výhody v minulosti získaných silných obchodních vztazích, zvláště pak v bankovním a pojišťovacím sektoru se střední, východní a jihovýchodní Evropě. Přesto byly tyto sektory zasaženy mezinárodní ekonomickou recesí a i některé z velkých rakouských bank vyžadovaly vládní podporu. Přehled HDP a salda státního rozpočtu, je uveden v tabulkách 5-1 a 5-2.

5.2. Česká republika

Česká Republika je jedna z nejstabilnějších a prosperujících post-komunistických zemí ve střední a východní Evropě. Hlavním rysem české ekonomiky je poměrně rozvinutý průmysl, který dominuje nad službami a zemědělstvím, viz [15]. Procentuelně můžeme českou ekonomiku rozdělit následovně:

- 2,6% zemědělství
- 38,7% průmysl
- 58,7% služby

Jedním z hnacích motorů české ekonomiky je export (především automobilový). ČR, jako člen evropské unie s dobrou polohou uprostřed Evropy, je atraktivním cílem investorů, jelikož je zde relativně nízká struktura nákladů a kvalifikovaná pracovní síla. Vývoz české ekonomiky rostl každým rokem přibližně o 6% (v letech 2005 – 2007) a silný růst také pokračoval v prvních třech čtvrtletích roku 2008. Český bankovní sektor je velmi provázán s bankovním sektorem Rakouska. Například banky vyskytující se na území ČR, jako Raiffeisenbank, Česká spořitelna a HVB Bank, jsou drženy v „rukou“ rakouských finančních institucí. V prvním případě Raiffeisen International Bank Holding AG a ve druhém případě Erste Group a v posledním, třetím případě Bank Austria Creditanstalt. Kapitálové trhy obou zemí jsou tedy dosti provázané. Navzdory světové finanční recesi zůstala česká finanční soustava relativně zdravá. Přesto ale míra ekonomického růstu začala klesat ve čtvrtém kvartálu roku 2008, zejména díky významnému poklesu poptávky po českých exportovaných výrobcích v západní Evropě. Předpokládá se, že tento trend bude přetrvávat i v roce 2009. V tabulkách 5-1 a 5-2 uvedu přehled HDP a salda státního rozpočtu.

5.3. Přehled a shrnutí

V této podkapitole nejprve uvedu přehled základních ekonomických ukazatelů jednotlivých zemí, viz [16] a dále bych se zde pokusil, z pohledu těchto ukazatelů a ekonomických struktur, uvést resumé, zda jsou testy použitelné i na území České republiky.

V následující tabulce 5-1 jsem uvedl srovnání vývoje HDP v kupních cenách a také v procentním vyjádření meziročního růstu (předchozí rok je vždy 100% a v následujícím je uveden procentní růst).

	rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
HDP v kupních cenách v mild. Euro	Rakousko	207,5	212,5	218,8	223,3	232,8	244,5	257,3	270,8	282,2	290,4f
	ČR	61,5	69,0	80,0	80,9	88,3	100,2	113,5	127,1	152,6	142,3f
HDP meziroční růst v %	Rakousko	4,80	2,41	2,96	2,06	4,25	5,03	5,24	5,25	4,21	2,91f
	ČR	9,04	12,20	15,94	1,13	9,15	13,48	13,27	11,98	20,06	-6,75f

Tabulka 5-1: Přehled HDP Rakouska a České republiky¹⁹.

V další tabulce 5-2 jsem uvedl podíl salda státního rozpočtu a objemu hrubého domácího produktu v běžných cenách (HDP) vyjádřených v procentech. Saldo státního rozpočtu je výsledek rozdílu mezi příjmy a výdaji. Rozpočet končí přebytkem, tj. příjmy jsou vyšší než výdaje nebo schodkem, tj. rozdíl mezi příjmy a výdaji je záporný. Schodek musí být profinancován.

	rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Saldo státního rozpočtu v % HDP	Rakousko	-2,27	-1,69	-0,01	-0,67	-1,42	-4,40	-1,50	-1,54	-0,41
	ČR	-3,71	-3,72	-5,74	-6,77	-6,62	-2,96	-3,58	-2,67	-0,99

Tabulka 5-2: Přehled salda (schodku nebo přebytku) státního rozpočtu v % HDP.

Z pohledu obchodní bilance jsou ČR a Rakousko silnými partnery, viz www stránky [15]. Rakousko je pro ČR velmi důležitým partnerem v oblasti importu i exportu. Do Rakouska ČR exportuje asi ve 4,6% a importuje z Rakouska asi v 5,1% (údaje z roku 2007). Česko

¹⁹ f: předpověď evropské komise.

exportuje především elektrická zařízení (tzn. elektroinstalace, jističe, relé, izolované vodiče) a také silniční vozidla, díly a těžké stroje. Naopak z Rakouska importuje ČR nejvíce stroje a dopravní zařízení.

Z pohledu cestovního ruchu, viz [www stránky \[20\]](#), je Rakousko vyhledávanější zemí ze strany Čechů, než Česko ze strany Rakušanů. Rakousko má asi tak dvakrát větší příjem z cestovního ruchu, než ČR. Hlavní podíl na tom má zejména soukromá turistika.

Z energetického hlediska je ČR exportérem energie do Rakouska, viz [20]. Tento trend má dlouhodobý charakter a je na poměrně vysoké úrovni.

Pokud porovnáím ekonomickou strukturu jednotlivých zemí, můžu konstatovat, že se jednotlivé ekonomiky velmi blíží. ČR má pouze o něco větší sektor průmyslový (hlavně zásluhou automobilového průmyslu) a Rakousko naopak o něco rozvinutější sektor služeb. V případě HDP je vidět značný náskok Rakouské ekonomiky, i když procentní růst byl jednoznačně vyšší v ČR. Velikost salda byla po celou dobu přibližně stejně vysoká (s výjimkou roku 2001 - 2003). Velikost míry nezaměstnanosti je v ČR (6 %) o něco vyšší než v Rakousku (3,7 %), údaje jsou za rok 2008. Kapitály jednotlivých zemí jsou také velmi propojené. Import a export je přibližně na stejné úrovni.

Z uvedených dat a zjednodušeného pohledu srovnávajícího obě ekonomiky vyplývá, že u aplikace Kralickova Quick testu můžeme předpokládat vypovídací hodnotu i pro prostředí České republiky. Proto jsem navrhl postup testování, viz kapitola 6.

6. Testování

Jelikož Quick test (dále jen QT) a Index bonity (dále jen IB) můžeme počítat několika způsoby, pomocí jednoduché modifikace některých ukazatelů (modifikací Cash-flow, EBT a EBIT), tak budu v této části provádět testování vybraných společností pomocí zmíněných modelů a dále i porovnávat tyto testy s Altmanovým testem²⁰, Tafflerovým testem²¹, testem manželů Neumaierových²² a také testem Ministerstva obchodu a průmyslu (MPO) – tzv. benchmarkingem. Vybranými společnostmi jsou:

- České aerolinie a.s.
- Feron a.s.
- Lesy České republiky s.p.
- Plzeňský Prazdroj, a.s.
- RUDOLF JELÍNEK a.s.
- RWE Transgas a.s.
- STOCK Plzeň a.s.
- T-Mobile Czech Republic a.s.

Tyto společnosti jsem vybral jako demonstrativní vzorek společností na území České republiky. Některé společnosti jsou velmi úspěšné ve svém oboru a některé jsou nebo se nacházejí na pomezí úspěšnosti a bankrotu. Také jsem je vybral z důvodu návaznosti na bakalářské práce studentů, viz [17], [18] a [19], kteří tyto podniky nebo část z nich také testovali. Tedy aby zde byla jistá návaznost na tyto testy a bylo možné porovnání s výsledky testů, kterými jsem se zabíral já i zmínění studenti.

Veškerá data potřebná k výpočtu ukazatelů a k vyhodnocení výsledné situace společností pocházejí z výročních zpráv. Výroční zprávy jsem získal především z internetových stránek jednotlivých společností, nebo také ze stránek Ministerstva spravedlnosti (obchodního rejstříku). Data pro všechny společnosti jsou v letech 2003-2007, jen pro společnost STOCK Plzeň a.s. jsou data v rozmezí roků 2002-2006, tj. o rok kratší. Je to především proto, jelikož během roku 2007 byl nejprve převeden majetek společnosti na jejího jediného akcionáře společnost Tenebro s.r.o. (od 1.7.2007) a následně ještě do konce roku 2007 (tj. do 30.12.2007) byl tento majetek převeden na nově vzniklou společnost OCM Czech Topco s.r.o. Během tohoto roku se několikrát změnil a navýšil kapitál společnosti – je tedy porušena kontinuita kapitálu původní společnosti a proto budu pro tuto společnost využívat roky 2002-2006.

²⁰ Tímto testem se zabíral - [viz 17].

²¹ Tímto testem se zabírala - [viz 18].

²² Tímto testem se zabírala - [viz 19].

V samotné testovací fázi se budu nejprve věnovat:

- 1) V první části se budu zabírat srovnáváním jednotlivých verzí *Quick testu a Indexu bonity* (výslednou kombinací možností výpočtů jednotlivých ukazatelů můžou vzniknout až čtyři verze)²³. Budu zde rozebírat rozdíly těchto verzí, jak moc se liší a případně vyberu jednoho reprezentanta za každý test pro účely ostatních částí.
- 2) Jelikož mnou zkoumané testy jsou určeny primárně pro německy mluvící země, budu proto srovnávat QT a IB (popř. vybrané reprezentanty) s dalšími testy, jako je Altmanův test, Tafflerův test a test manželů Neumaierových, které jsou u nás již zavedené. Opět se zde pokusím popsat rozdíly výsledků těchto testů.
- 3) Nakonec navážu na testování z bodu 1) a 2) a pokusím se srovnat výsledky QT s benchmarkingem MPO (hodnotí společnost proti průměrům společností v oboru v ČR).

- **Metodika porovnávání:**

V první části mezi sebou budu porovnávat hodnocení jednotlivých testů, i jejich modifikaci. Modifikace jsou dané kombinací možností výpočtu EBT, EBIT a CF. Každou tuto proměnnou můžeme vypočítat alespoň dvěma způsoby (viz kapitola 4.2 Analýza jednotlivých položek). Jelikož ale nemá cenu spolu porovnávat verze, kde jeden ukazatel počítám podle Kislingerové a druhý podle Kralicka, jelikož zkombinované verze by mohly vykazovat nesměrodatné výsledky (porovnávám ukazatele tvořené jinými autory). Proto v práci budu počítat jen s dvěma verzemi pro každý test. V příložených souborech jsou ale vypočteny a uvedeny všechny možnosti pro účely nahlédnutí. Budu zde také diskutovat rozdíly mezi jednotlivými testy. Jelikož můžou být výsledky testů velmi rozdílné, budu v této části také pro účely dalších bodů testování vybírat reprezentanty testování (jeden pro QT a jeden pro IB).

Abychom mohli přiřadit každému testu nějaké hodnocení z „+“, „+/-“, „-“ je nutné si vymezit hranice, pro které budeme jednotlivé hodnocení přiřazovat.

Kralicek pro hodnocení svého QT uvádí, že společnost se známkou lepší než 2 můžeme považovat za bonitní a společnost s hodnocením horším než 3 můžeme považovat za nebonitní. Pro přiřazení symbolů u Indexu bonity jsem vycházel z hodnocení testů (viz tabulky 3-5 a 3-6). Zvolil jsem následující rozmezí:

Quick test:

- „+“ pokud je známka v rozmezí 1-2
- „+/-“ pokud je 2-3 hodnocení
- „-“ pokud 3-5

²³ Quick test 1, Index bonity 1 – Cash-flow (Kislingerová) a EBIT (Kislingerová) nebo EBT (Kislingerová); Quick test 2, Index bonity 2 – Cash-flow (Kislingerová) a EBIT (Kralicek) nebo EBT (Kralicek); Quick test 3, Index bonity 3 – Cash-flow (Kralicek) a EBIT (Kralicek) nebo EBT (Kralicek); Quick test 4, Index bonity 4 – Cash-flow (Kralicek) a EBIT (Kislingerová) nebo EBT (Kislingerová).

IB₁₉₉₃:

- „+“ pokud je výsledné skóre větší než 1
- „+/-“ pokud je 0-1
- „-“ pokud je menší než 0

IB_{200x}:

- „+“ pokud je skóre větší než 1,5
- „+/-“ pokud je 0,3-1,5
- „-“ pokud je skóre menší než 0,3

V druhé části budu porovnávat vybrané reprezentanty QT a IB s ostatními testy (Altman, Taffler, Neumaierovi). Budu zde poukazovat na rozdíly mezi jednotlivými hodnoceními, jaká váha se projeví na konečném hodnocení, atp. Jelikož je ale každý test postavený na jiném způsobu, tj. Tafflerův test zjišťuje, zda podnik směřuje, či nesměřuje k bankrotu. (bankrotní model) Altmanův test zjišťuje, zda se společnost nachází v krizi (bonitní model) a test Neumaierových je také bonitní model. Jelikož každý test (i QT a IB) je výsledným hodnocením zaměřen na lehce jinou situaci a každý test má jiné měřítko (každý autor testu sám rozhodnul o sestavení hodnocení pro daný test), tak můžu předpokládat, že se výsledky budou lišit. Protože je ale každý test známkovací, zařadil jsem je do tohoto porovnávání. V této části se tedy pokusím zdůraznit ukazatele, kterým každý test přiřazuje vyšší váhu. Pro přehlednost uvedu pro každý test výpočet *příslušného skóre*²⁴ s přiřazením hranic pro jednotlivá hodnocení.

Altman $Z_1 = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1X_5$

- „+“ pokud $2,99 \leq Z_1 \leq 8$
- „+/-“ pokud $1,81 \leq Z_1 \leq 2,98$
- „-“ pokud $-4,0 \leq Z_1 \leq 1,80$

Altman $Z_3 = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$

- „+“ pokud Z_3 větší než 2,6
- „+/-“ pokud $1,1 \leq Z_3 \leq 2,6$
- „-“ pokud Z_3 menší 1,1

Taffler $TBM = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4$

- „+“ pokud TBM větší než 0,3
- „+/-“ pokud $0,2 \leq TBM \leq 0,3$
- „-“ pokud TBM menší 0,2

Neumaierovi $IN01 = 0,13X_1 + 0,04X_2 + 3,92X_3 + 0,21X_4 + 0,09X_5$

- „+“ pokud IN01 větší než 1,77
- „+/-“ pokud $0,75 \leq IN01 \leq 1,77$
- „-“ pokud IN01 menší 0,75

²⁴ Pro každý test se používají jiné poměrové ukazatele (tj. X_1 Altman \neq X_1 Taffler), Z_1 a Z_3 ale používají stejné.

V poslední třetí části budu porovnávat výsledky QT a benchmarkingu MPO, uzpůsobeného přímo pro podniky v ČR. Autory jsou Inka a Ivan Neumaierovi (vytvořili také test IN01). Tento test hodnotí podnik v rámci oboru a přiřazuje jim tak hodnocení pomocí smajlíků.

Hodnocení benchmarkingu MPO:

- 😊 odpovídá „+“
- 😐 odpovídá „+/-“
- 😞 odpovídá „-“

Benchmarking podává hodnocení o společnosti v lehce rozdílném spektru než QT. Proto zde uvedu způsob, jakým jsem jednotlivé výsledky porovnával. Benchmarking podává hodnocení v několika oblastech:

- **Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti** – toto hodnocení budu srovnávat s celkovým hodnocením QT. Jelikož tento ukazatel má v testu MPO podobný charakter a také podává výsledek o celkovém hodnocení.
- **Hodnocení úrovně rentability vlastního kapitálu (ROE)** – tento ukazatel má v benchmarkingu také formu jistého celkového hodnocení. Jelikož ale s QT porovnávám ukazatel výše, do kterého se navíc ještě započítává riziko, nebudu tento ukazatel nikam započítávat.
- **Hodnocení úrovně rizika** – jelikož se tento ukazatel v nějaké formě (stejně nebo podobně) jako u QT nevyskytuje, tak s tímto ukazatelem dále počítat nebudu.
- **Hodnocení úrovně provozní oblasti** – v hodnocení úrovně provozní oblasti se u benchmarkingu počítá s několika ukazateli a jelikož jedním z nich je i přímo ukazatel QT - rentabilita celkového kapitálu (EBIT/CA), tak pro tuto oblast budu využívat právě srovnání těchto dvou ukazatelů.
- **Hodnocení finanční politiky** – v této oblasti se stejně tak jako v bodě výše vyskytuje jeden poměrový ukazatel, který je totožný s kvótou vlastního kapitálu u QT (VJ/CA). Proto pro porovnávání tohoto ukazatele budu využívat hodnoty těchto ukazatelů.
- **Hodnocení úrovně likvidity** – tento ukazatel vypovídá o tom, do jaké míry je společnost schopna po zpeněžení všech OA hradit své závazky. U QT tuto skutečnost zastupuje ukazatel doba splatnosti dluhu. Každý poměrový ukazatel je tvořen jinými složkami, ale výsledná informace je u obou velmi podobná. Proto budu tedy porovnávat tyto dva zmíněné ukazatele.

Ukazatel QT, Cash-flow v % podnikového výkonu, jsem do porovnání nezařadil, jelikož v benchmarkingu se žádný podobný ekvivalent nevyskytuje (ať již strukturou nebo typově podobnými ukazateli).

Veškeré benchmarkingy jsem vypočetl a uložil do PDF. Jsou k dispozici na příloženém CD-ROM. Grafické znázornění rozkladu BENCH a QT na porovnatelné ukazatele je vyobrazeno v příloze (viz příloha I).

6.1. České aerolinie a.s.

ČSA je hlavní letecký přepravce České republiky zajišťující dopravu zejména po Evropě a Severní Americe. Základní oblastí podnikání je přeprava cestujících na pravidelných linkách a smluvním partnerům (cestovní kanceláře) nabízejí nepravidelné charterové lety. Dále provozují také leteckou nákladní dopravu a zajišťují odbavení cestujících.

1) QT vs. IB

Hodnocení testů QT, IB₁₉₉₃ a IB_{200x} jsou velmi podobná, dokonce hodnocení všech modifikací jednotlivých testů vycházejí stejně. Proto se budu dále bavit o testech jako celku. QT a IB_{200x} se liší pouze v hodnocení posledního roku sledovaného období. Quick test tento rok hodnotí jako špatný (znaménkem ‚-‘), naopak podle IB_{200x} spadá hodnocení do šedé zóny. Tento rozdíl patrně má za vinu zvětšení hodnoty EBIT (resp. EBT) a také lehké snížení CA, která přispějí k přehoupnutí hodnocení u IB_{200x} z ‚-‘ hodnocení do ‚+/-‘. Ovšem pokud budeme výsledky porovnávat se staršími kritérii hodnocení, tj. IB₁₉₉₃, tak je vidět, že je zde ještě navíc rozdíl v roce 2006. Za tento rozdíl může zjevně „benevolentnější“ stupnice hodnocení.

Pokud se budu dívat na výsledky testů z celkového hlediska, tak vidím, že z počátku je hodnocení společnosti v šedé zóně. V dalších letech se tato hodnocení zhoršují, hodnocení obou testů velmi ovlivňuje zápornost CF a EBIT (resp. EBT). Z celkového pohledu můžeme tvrdit, že společnost nevykazuje dobré výsledky. Ke konci sledovaného období se situace začíná zlepšovat. Počátek zlepšující se tendence je těžké určit, jelikož každý test má na tuto otázku jinou odpověď. Z celkového pohledu, ale můžeme říci, že se situace začala obracet k lepšímu během roku 2007.

Pro porovnávání výsledků s ostatními testy budu jako reprezentanty používat výsledky testu QT_{KRALICEK} a IB_{KRALICEK-200x}. Budu se tedy držet původních verzí Kralicka.

		verze:		2003	2004	2005	2006	2007
QT	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+/-	+/-	-	-	-
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+/-	+/-	-	-	-
IB ₁₉₉₃	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+/-	+/-	-	+/-	+/-
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+/-	+/-	-	+/-	+/-
IB _{200x}	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+/-	+/-	-	-	+/-
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+/-	+/-	-	-	+/-

Tabulka 6-1.: Hodnocení QT a IB (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

2) QT a IB vs. ostatní testy

Z tabulky 6-2 je vidět, že pokud nebudeme uvažovat Tafflerův test, tak se hodnocení testů příliš neliší. Jediný rozdíl je pak v hodnocení roku 2007 u Altmanova testu Z_3 . Jelikož je právě v tomto roce záporný jak *pracovní kapitál*²⁵, tak i *zadržovaný zisk*²⁶ a v případě testu Z_3 jsou poměrové ukazatele tvořené těmito zápornými složkami násobené poměrně velkými vahami, tak výsledné hodnocení spadne do hranice „-“, naopak +/- u Z_1 .

Největší rozdílnost tohoto srovnání je patrná v hodnocení Tafflerova testu. QT, IB mají relativně špatná hodnocení a Tafflerův test dobré. U této společnosti je skóre testu nejvíce (průměrně 66%) tvořeno ukazatelem X_4 (stejný jako ukazatel X_6 u IB – Tržby/Bilanční součet). A už hodnota tohoto ukazatele vynásobená příslušnou vahou téměř postačuje u Tafflera k vyslovení hodnocení o malé pravděpodobnosti bankrotu (tj. hodnocení „+“). Právě toto hodnocení Tafflerova testu koresponduje s rozdílným zaměřením tohoto testu, jelikož tento test je testem bankrotním, na rozdíl od ostatních (tj. bonitních testů).

	2003	2004	2005	2006	2007
QT_{Kralicek}	+/-	+/-	-	-	-
IB_{Kralicek}	+/-	+/-	-	-	+/-
Altmanův test Z_1	+/-	+/-	-	-	+/-
Altmanův test Z_3	+/-	+/-	-	-	-
Tafflerův test	+	+	+	+	+
Test Neumaierových IN01	+/-	+/-	-	-	+/-

Tabulka 6-2.: Porovnání hod. s ostatními testy (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

3) QT vs. Benchmarking MPO

Z celkového pohledu je hodnocení podle MPO ještě o něco horší než hodnocení podle QT. Nastavené hodnocení pro BENCH pro oblast služeb je tedy o dost pesimističtější. Pokud budu porovnávat jednotlivé ukazatele spolu, tak se celková známka liší pouze v hodnocení roku 2003. Ukazatel VJ/CA se ze všech ukazatelů liší nejvíce – podle BENCH je hodnocení dobré jen v prvním roce, podle QT je ovšem průměrné (tzv. šedá oblast) ve všech letech kromě roku 2006. Ukazatel likvidity, resp. doby splácení dluhu, je také rozdílný – BENCH situaci společnosti popisuje dobrými známkami v letech 2003 a 2004, naopak QT společnost hodnotí jako střední v letech 2003, 2004 a 2007 (v letech 03 a 04 má QT pesimističtější hodnocení a pro rok 2007 optimističtější než BENCH). Jediný ukazatel který pro oba testy vychází naprosto stejně je EBIT/CA, který v celém sledovaném období hodnotí společnost záporně.

²⁵ Pracovní kapitál počítáme jako: OA - (KZ + BÚFV)

²⁶ Zadržovaný zisk je: Statutární a ostatní fondy + výsledek hospodaření let minulých + výsledek hospodaření běžného účetního období

		oblast	2003	2004	2005	2006	2007
QT	Celkové hodnocení		+/-	+/-	-	-	-
	Rentabilita celkového kapitálu (EBIT/CA)		-	-	-	-	-
	Kvóta vlastního kapitálu (VJ/CA)		+/-	+/-	+/-	-	+/-
	Doba splácení dluhu		+/-	+/-	-	-	+/-
Bench. MPO	Podniková výkonnost		-	+/-	-	-	-
	Provozní oblast (EBIT/CA)		-	-	-	-	-
	Finanční politika (VJ/CA)		+	-	-	-	-
	Likvidita		+	+	-	-	-

Tabulka 6-3.: QT vs. MPO (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

6.2. Feron a.s.

Feron je specializovaný velkoobchod s dlouholetou tradicí, zabývající se nákupem, skladováním, úpravou a prodejem hutních výrobků, hutních druhovýrobků, železářského sortimentu a neželezných kovů na bázi velkoobchodu.

1) QT vs. IB

Nejprve rozliším rozdíly mezi jednotlivými verzemi (Kralicek a Kislingerová). Největší podíl na rozdílných výpočtech má především vliv vysoká daň z příjmu za běžnou činnost, která ve výsledku snižuje celkovou hodnotu $CF_{KISLINGEROVÁ}$, oproti $CF_{KRALICEK}$, které zabezpečí lepší výsledky testu počítaného pomocí tohoto ukazatele. Pokud srovnám jednotlivé testy jako celek, tak se v prvním roce od ostatních odlišuje jen IB_{1993} počítané pomocí Kralických ukazatelů. Celkově tento test dopadl nejlépe, ale zřejmě jen díky tomu, že je výsledek hodnocen podle starší, ne tolik přísné verze. V dalších letech se nejvíce odlišují verze IB a QT. Hlavní rozdíl mezi hodnocením QT a IB jako celku zřejmě pramení z ukazatele EBT (resp. EBIT)/CA, který je v QT kromě roku 2004 známkován čtyřkou a zjevně tedy snižuje toto hodnocení, ale naopak u IB toto hodnocení velmi zvyšuje (tento ukazatel tvoří průměrně 45% celkového skóre).

Z celkového pohledu je hodnocení společnosti středně dobré až dobré. Společnost se v jednotlivých letech nachází na rozhraní šedé zóny a zóny bonity. Za průběh tohoto hodnocení může především velikost hospodářského výsledku (EBT resp. EBIT) a velikost CF. Tyto ukazatele v průběhu jednotlivých let kolísají a nejvíce tak ovlivňují výsledné hodnocení společnosti.

Pro porovnávání výsledků s ostatními testy budu jako reprezentanty používat výsledky testu $QT_{KRALICEK}$ a $IB_{KRALICEK-200x}$. Budu se tedy opět držet původních verzí Kralicka.

		verze:		2003	2004	2005	2006	2007
QT	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+/-	+/-	+/-	+/-	+/-
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+/-	+	+/-	+/-	+/-
IB ₁₉₉₃	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+/-	+	+	+	+
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+	+	+	+	+
IB _{200x}	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+/-	+	+/-	+	+/-
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+/-	+	+/-	+	+/-

Tabulka 6-4.: Hodnocení QT a IB (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

2) QT a IB vs. ostatní testy

Pokud stejně jako v případě Českých aerolinií nejprve vynechám Tafflerův test, tak vidím, že se opět hodnocení podle jednotlivých testů příliš neliší. Výsledky se liší až v posledních dvou letech sledovaného období 2006 a 2007. Za rozdíl mezi QT a ostatními testy v těchto letech může především vysoká výnosnost společnosti, která velmi ovlivňuje Altmanův Z_1 test (ukazatel X_5), průměrně tvoří skóre z 64% a také velikost pracovního kapitálu, která ovlivňuje jak Z_1 , tak i Z_3 test (v těchto letech tvoří výsledné skóre z 52%) a tím dosahuje hodnocení společnosti vyšších známek. Pokud budu srovnávat IB s ostatními testy, tak je z tabulky 6-5 patrné, že se liší v hodnocení s testem Neumaierových v roce 2006. Tento rozdíl bude zapříčiněn jiným postavením těchto testů. Každý test se zaměřuje na jiné hodnocení firemní situace. I když se meziročně hodnota skóre IN01 zvyšuje, nepostačí toto zvýšení ke zlepšení výsledného hodnocení. Naopak právě u IB toto zvýšení hodnot postačí k „přehoupnutí se“ do oblasti lepšího hodnocení.

	2003	2004	2005	2006	2007
QT _{Kralicek}	+/-	+	+/-	+/-	+/-
IB _{Kralicek}	+/-	+	+/-	+	+/-
Altmanův test Z_1	+/-	+	+/-	+	+
Altmanův test Z_3	+/-	+	+/-	+	+
Tafflerův test	+	+	+	+	+
Test Neumaierových IN01	+/-	+	+/-	+/-	+/-

Tabulka 6-5.: Porovnání hod. s ostatními testy (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

3) QT vs. Benchmarking MPO

Z celkového pohledu je opět hodnocení BENCH pro oblast velkoobchodu a zprostředkování velkoobchodu ještě o něco přísnější a podnik dosahuje horších hodnocení než v QT. Celkové hodnocení se shoduje pouze v roce 2006, jinak podle známek QT se společnost nachází v šedé zóně. Naopak podle MPO je celkové hodnocení společnosti špatné. Při porovnávání ukazatele EBIT/CA se výsledky jednotlivých hodnocení poměrně blíží, jediný rozdíl je v roce 2004, kdy MPO hodnotí společnost jako dobrou; QT jako průměrnou. Poměrový ukazatel VJ/CA je v obou případech totožný a shoduje se. Největší rozdíl je při porovnávání posledního ukazatele. MPO hodnotí likviditu společnosti jako naprosto nedostačující a tedy špatnou

známkou, ale podle QT je hodnota splácení dluhu průměrná. Zřejmě má BENCH pro oblast velkoobchodu nastaveny přísnější kritéria než QT a proto v některých ukazatelích vychází o poznání hůře.

		oblast	2003	2004	2005	2006	2007
QT	Celkové hodnocení		+/-	+	+/-	+/-	+/-
	Rentabilita celkového kapitálu (EBIT/CA)		-	+/-	-	+/-	-
	Kvóta vlastního kapitálu (VJ/CA)		+	+	+	+	+
	Doba splácení dluhu		+/-	+	+/-	+/-	+/-
Bench. MPO	Podniková výkonnost		-	-	-	+/-	-
	Provozní oblast (EBIT/CA)		-	+	-	+/-	-
	Finanční politika (VJ/CA)		+	+	+	+	+
	Likvidita		-	-	-	-	-

Tabulka 6-6.: QT vs. MPO (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

6.3. LESY ČR s.p.

Lesy ČR jsou státním podnikem, který hospodaří s lesy ve vlastnictví ČR. Tento podnik má také za úkol spravovat a hospodařit s majetkem státu určeného k účelu lesnictví. Snaží se produkovat kvalitní dřeviny při respektování základních mikroprodukcí lesů.

1) QT vs. IB

Z celkového pohledu společnost vykazuje velmi dobré výsledky. Jen u QT počítaného pomocí ukazatelů Kislingerové se v roce 2007 nachází společnost v šedé zóně. Tento rozdíl je oproti předchozím letům zapříčiněn snížením velikosti CF – v ukazateli CF/Tržby (tržby zůstávají přibližně stejně vysoké). Rozdíl mezi sledovanými verzemi Kralicka a Kislingerové je dán tím, že společnost platí poměrně vysoké daně za běžnou činnost. Jelikož ale společnost vykazuje velmi dobré výsledky zapříčiněné například velmi nízkými dluhy v poměru k likvidním prostředkům; tzn., že společnost dokáže použitím svých „rychlých“ prostředků dostát svým závazkům (KFM > CZ v letech 2004-2006). Ale i přes zmíněnou daň je pořád hodnota EBIT (resp. EBT) dostačující. Podle jednotlivých poměrových ukazatelů QT vykazuje podnik špatné výsledky jen v rentabilitě celkového kapitálu, kde poměr hospodářského výsledku k CA je velmi malý, ale jelikož ostatní poměroví ukazatelé jsou výborní, tak je hodnocení společnosti velmi dobré. Hodnocení IB je také velmi ovlivněno velikostí CZ, jelikož vypůjčený majetek je vůči ostatním ukazatelům o dost menší (zvláště k CA – ukazatel X₂), tak je výsledné skóre velmi dobré.

Pro porovnávání výsledků s ostatními testy budu jako reprezentanty používat výsledky testu QT_{KRALICEK} a IB_{KRALICEK-200x}. Budu se tedy opět držet původních verzí Kralicka.

		verze:		2003	2004	2005	2006	2007
QT	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+	+	+	+	+/-
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+	+	+	+	+
IB ₁₉₉₃	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+	+	+	+	+
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+	+	+	+	+
IB _{200x}	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+	+	+	+	+
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+	+	+	+	+

Tabulka 6-7.: Hodnocení QT a IB (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

2) QT a IB vs. ostatní testy

Při porovnávání QT a IB s ostatními testy je z tabulky 6-8 patrné, že všechna hodnocení jsou velmi dobrá a vykazují stejné výsledky. Pokud ale porovnáme, jak moc je hodnota vzdálená od šedé zóny, tak Altmanův test dosahuje velmi vysokých hodnot skóre. Ale tyto hodnoty jsou dány především ukazatelem X_4 (VJ/CZ), který v obou verzích testu přispívá k výslednému skóre ve více než 95%. Velikost Tafflerova skóre se nachází v přibližně stejné výši jako v ostatních testech. Test manželů Neumaierových IN01 také dosahuje extrémně dobrých výsledků. Tyto výsledky jsou ale dány ukazatelem X_2 (EBIT/Nákladové úroky). Jelikož jsou nákladové úroky velmi nízké, a proto zdatelně ovlivňují výsledek testu, zkusil jsem, jaký bude mít vliv na výsledek vynechání tohoto ukazatele. Ale i po zanedbání X_2 bylo výsledné skóre na velmi vysoké hranici. QT ani IB stejně jako Tafflerův test nebyl tolik ovlivněn jedním ukazatelem, ale všechny ukazatele se podílely na výsledné známce (hodnocení).

Z celkového pohledu je hodnocení společnosti velmi dobré, tj. společnost nesměřuje k bankrotu a je poměrně bonitní.

	2003	2004	2005	2006	2007
QT _{Kralicek}	+	+	+	+	+
IB _{Kralicek}	+	+	+	+	+
Altmanův test Z_1	+	+	+	+	+
Altmanův test Z_3	+	+	+	+	+
Tafflerův test	+	+	+	+	+
Test Neumaierových IN01	+	+	+	+	+

Tabulka 6-8.: Porovnání hod. s ostatními testy (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

3) QT vs. Benchmarking MPO

Tato společnost se liší pouze při porovnávání celkových hodnocení. Podle QT je bonita společnosti dostačující, naopak podle BENCH pro oblast služeb není bonita dostačující, je nižší než oborový průměr oblasti a MPO tak hodnotí společnost zápornými „známkami“. Při porovnávání dalšího ukazatele – EBIT/CA je podle obou testů obrátka CA nedostačující a podprůměrná, tzn. je hodnocena záporně. Oblast VJ/CA a oblast likvidity (resp. doby splacení dluhu) je podle hodnocení obou testů dostačující a hodnocena kladnými známkami.

Opět můžeme tvrdit, že nastavený průměr pro oblast služeb je vyšší, než hodnocení podle Kralicka. Celkově společnost vykazuje dobré výsledky, jen by měla zvýšit velikost hospodářského výsledku, jelikož je u obou testů nedostačující.

		oblast	2003	2004	2005	2006	2007
QT	Celkové hodnocení		+	+	+	+	+
	Rentabilita celkového kapitálu (EBIT/CA)		-	-	-	-	-
	Kvóta vlastního kapitálu (VJ/CA)		+	+	+	+	+
	Doba splácení dluhu		+	+	+	+	+
Bench. MPO	Podniková výkonnost		-	-	-	-	-
	Provozní oblast (EBIT/CA)		-	-	-	-	-
	Finanční politika (VJ/CA)		+	+	+	+	+
	Likvidita		+	+	+	+	+

Tabulka 6-9.: QT vs. MPO (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

6.4. Plzeňský Prazdroj a.s.

Plzeňský prazdroj je členem mezinárodní pivovarnické skupiny SABMiller. Je největším výrobcem piva v České republice a také největším exportérem piva. Na českém trhu je znám prostřednictvím značek Pilsner Urquell, Gambrinus, Radegast a Velkopopovický kozel. S těmito značkami se společnost nachází na prvním místě v objemu prodeje piva.

1) QT vs. IB

Z pohledu jednotlivých verzí Kralicek x Kislingerová je hodnocení naprosto shodné. I v tomto případě ovlivňuje velikost jednotlivých CF velikost daně za běžnou činnost. I když společnost již po několik let patří k předním plátcům daní z hlediska výše v naší republice, tak ani tato výše nezmenší velikost $CF_{KISLINGEROVÁ}$ natolik, se změnilo celkové hodnocení podle nějaké verze testu. Tato velikost se projeví jen u jednoho ukazatele v roce 2003 – doba splácení dluhu v letech. Podle Kralickova výpočtu CF je velikost doby stále menší než 3, ale podle Kislingerové doba lehce přesáhne 3 roky a proto je známkována dvojkou. Pokud budu porovnávat vliv CF na IB, zjistím, že je v tomto případě velmi podobná situace jako u QT. Skóre počítané pomocí Kralickových ukazatelů je o něco vyšší než skóre počítané podle ukazatelů Kislingerové, ale i velikost tohoto skóre je dostačující k extrémně dobrému hodnocení v celém sledovaném období. Velikost EBIT, resp. EBT jednotlivých verzí je v celém spektru období přibližně stejná, jelikož společnost má velmi nízkou daň z mimořádné činnosti a tato velikost nedokáže natolik změnit EBIT (EBT), aby tato hodnota ovlivnila výsledné hodnocení.

Z celkového pohledu podle výsledků IB a QT můžu tvrdit, že je situace extrémně dobrá po celé období. Pro účely dalších testů budu opět využívat $IB_{KRALICEK}$ a $QT_{KRALICEK}$.

		verze:	2003	2004	2005	2006	2007
QT	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}	+	+	+	+	+
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}	+	+	+	+	+
IB ₁₉₉₃	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}	+	+	+	+	+
	CF _{Kralicek,}	EBIT _{Kralicek}	+	+	+	+	+
IB _{200x}	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}	+	+	+	+	+
	CF _{Kralicek,}	EBIT _{Kralicek}	+	+	+	+	+

Tabulka 6-10.: Hodnocení QT a IB (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

2) QT a IB vs. ostatní testy

Hodnocení sledovaných testů QT a IB je optimističtější než hodnocení ostatních testů. V celém sledovaném období společnost není hodnocena záporně, tj. z celkového pohledu můžeme říci, že společnost vykazuje dobré výsledky. Z tabulky 6-8 je vidět, že se hodnocení v čase zlepšuje (na počátku sledovaného období byl největší rozpor v hodnocení QT, IB proti ostatním testům a tato situace se s přibývajícím roky zlepšovala).

Na počátku sledovaného období se hodnocení společnosti QT a IB rozchází s hodnocením obou Altmanových testů a testu Neumaierových. V případě Altmanova testu je rozdíl dán především záporným pracovním kapitálem, který ovlivňuje ukazatel X_1 a snižuje tak hodnotu výsledného skóre a také nižší velikostí VJ u ukazatele X_4 , než v posledních letech. Naopak v případě testu IN01 je rozdíl dán nižší hodnotou EBIT v roce 2003, která se v dalších letech velmi zvýší. Přesto velikosti těchto ukazatelů postačují k dobrému hodnocení u testů QT a IB. Tafflerův test, stejně jako u dalších společností, vyšel opět dobře.

	2003	2004	2005	2006	2007
QT _{Kralicek}	+	+	+	+	+
IB _{Kralicek}	+	+	+	+	+
Altmanův test Z_1	+/-	+/-	+/-	+	+
Altmanův test Z_3	+/-	+/-	+	+	+
Tafflerův test	+	+	+	+	+
Test Neumaierových IN01	+/-	+	+	+	+

Tabulka 6-11.: Porovnání hod. s ostatními testy (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

3) QT vs. Benchmarking MPO

Při zadávání dat do BENCH jsem jako oblast podnikání společnosti zvolil oblast průmyslu potravin a pochutin. Použít oblast výroby potravinářských výrobků a nápojů nebylo možné, jelikož pro tuto oblast nemá MPO dostatek podniků k porovnání. Proto jsem zvolil oblast nadřazenou. Při porovnávání jednotlivých oblastí je z tabulky 6-12 patrné, že se hodnocení testů rozchází jen v některých ukazatelích. Při porovnání celkových hodnocení se známka liší jen v roce 2005, kdy QT hodnotí „+“ a BENCH „+/-“. U ukazatele EBIT/CA je situace obou testů shodná. V případě předposledního ukazatele VJ/CA, kdy QT tuto situaci hodnotí jako

dostačující, MPO naopak tuto situaci hodnotí pod úroveň průměru srovnávané oblasti průmyslu potravin a pochutin. Tato situace nastává i v posledním případě, tj. porovnávání doby splácení dluhu a likvidity společnosti. MPO hodnotí podnik jako nelikvidní a QT naopak tvrdí, že doba splácení je dostačující.

V tomto případě je nastavený průměr pro tento podnik při srovnání s QT o něco přísnější a hodnotí společnost o něco hůře.

		oblast	2003	2004	2005	2006	2007
QT	Celkové hodnocení		+	+	+	+	+
	Rentabilita celkového kapitálu (EBIT/CA)		+	+	+	+	+
	Kvóta vlastního kapitálu (VJ/CA)		+	+	+	+	+
	Doba splácení dluhu		+	+	+	+	+
Bench. MPO	Podniková výkonnost		+	+	+/-	+	+
	Provozní oblast (EBIT/CA)		+	+	+	+	+
	Finanční politika (VJ/CA)		+	-	-	+	+/-
	Likvidita		-	-	-	-	-

Tabulka 6-12.: QT vs. MPO (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

6.5. RUDOLF JELÍNEK a.s.

Akciová společnost RUDOLF JELÍNEK se zabývá výrobou alkoholických nápojů (především destilátů). Tato společnost je velmi dobře známá v České republice, ale v poslední době stoupá prodej lihovin i v cizích zemích (v roce 2007 činil vývoz 27% produkce). Společnost je známá především pro alkoholický nápoj slivovice, vyráběný v několika variantách.

1) QT vs. IB

Opět nejprve projdu rozdíly ve výsledcích mezi jednotlivými verzemi QT a IB. Z pohledu do tabulky 6-13 je patrné, že se jednotlivé verze neliší. Při bližším zkoumání jsem ale zjistil, že se výsledky těchto verzí přeci jen liší. Majoritní podíl na odlišnosti verzí má opět daň z příjmu za běžnou činnost. Tato daň ale není natolik velká, aby ovlivnila celkové výsledky. Pokud budu srovnávat QT a verze IB, tak je v prvních dvou letech hodnocení u všech verzí stejné. První rozdíl ve výsledku nastal až v roce 2005 mezi QT a IB. QT je hodnocen záporně, hodnocení IB však řadí společnost do šedé zóny. Tento rozpor v hodnocení je dán velkým meziročním snížením velikosti CF (asi o 70%). Tato změna se projeví ve výsledku QT o to více, jelikož QT pro výpočet výsledné známky využívá hodnotu CF dvakrát ze čtyř a IB pouze jednou ze šesti. Další rozdíl ve výsledcích jednotlivých testů nastane v posledních dvou letech sledovaného období (2006 a 2007). To má za následek, že velikost rentability celkového kapitálu po celé sledované období je velmi malá (po celé období je hodnocen známkou 4), tj. podíl hospodářského výsledku k celkovým aktivům je nízký a jelikož ještě doba splácení dluhu je vždy větší než tři roky, tak nikdy nemůže hodnocení QT dosáhnout

lepší zóny než šedé. U IB je tato situace jiná, protože na výsledném skóre se podílí více ukazatelů a tyto ukazatele dohromady vytvoří vyšší skóre, které je již nad mezi šedé zóny. Z celkového pohledu je hodnocení společnosti středně dobré až dobré, ke konci období se zlepšující. Pro účely dalších bodů využiji opět modifikaci testů podle Kralicka.

		verze:		2003	2004	2005	2006	2007
QT	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+/-	+/-	-	+/-	+/-
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+/-	+/-	-	+/-	+/-
IB ₁₉₉₃	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+/-	+/-	+/-	+	+
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+/-	+/-	+/-	+	+
IB _{200x}	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+/-	+/-	+/-	+	+
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+/-	+/-	+/-	+	+

Tabulka 6-13.: Hodnocení QT a IB (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

2) QT a IB vs. ostatní testy

Při pohledu do tabulky 6-14 je patrné, že se výsledky testů velmi liší. Pro případy porovnávání opět zanedbám Tafflerův test, který popíši až na konci. V roce 2003 se od QT a IB liší jen Altmanův Z_1 test, který je ovlivněn velmi nízkými hodnotami ukazatelů X_2 a X_3 . Tyto ukazatele také poměrně dosti ovlivňují i další 2 roky (2004 a 2005) pro Altmanův test Z_1 . Altmanův test Z_3 vychází také jinak. I když oba Altmanovy testy vycházejí ze stejných ukazatelů, má každý test diametrálně jiné výsledky. Je to dáno ukazateli X_1 a X_4 , které jsou ale u Z_3 násobeny vahou 6,56 resp. 6,72 a u Z_1 pouze vahou 1,2 resp. 0,6. Právě tyto váhy zajišťují výsledné dobré hodnocení. Hodnocení testu IN01 se po celé období drží v šedé zóně. U tohoto testu nelze tvrdit o žádném z 5 ukazatelů, že se na výsledném skóre podílí více, všechny ukazatele přispívají přibližně stejnou mírou. Tafflerův test opět vychází dobře a vypovídá o tom, že společnost nesměruje k bankrotu.

	2003	2004	2005	2006	2007
QT _{Kralicek}	+/-	+/-	-	+/-	+/-
IB _{Kralicek}	+/-	+/-	+/-	+	+
Altmanův test Z_1	-	-	-	+/-	+/-
Altmanův test Z_3	+/-	+	+	+	+
Tafflerův test	+	+	+	+	+
Test Neumaierových IN01	+/-	+/-	+/-	+/-	+/-

Tabulka 6-14.: Porovnání hod. s ostatními testy (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

3) QT vs. Benchmarking MPO

Opět budu postupně porovnávat odpovídající si ukazatele. Pro BENCH jsem nastavil porovnání s oborovými společnostmi v oblasti průmyslu potravin a pochutin. Opět jsem nemohl zvolit obor výroba potravinářských výrobků a nápojů, jelikož databáze MPO není v tomto oboru dostatečně velká. Celkové hodnocení nevychází ani podle jednoho testu příliš

dobře. BENCH má dokonce ještě horší výsledky než QT. BENCH, který je ve všech letech hodnocen záporně, QT je hodnocen záporně jen v roce 2005, jinak spadá do šedé zóny. Ukazatel EBIT/CA vychází pro oba testy naprosto shodně. Ukazatel VJ/CA je shodný jen v prvním roce sledovaného období, jinak také vychází rozdílně. QT kvótu vlastního kapitálu hodnotí jako dostačující, ale BENCH ne. V posledním případě, doba splácení a rentabilita je situace opět rozdílná. Dle QT hodnocení spadá především do šedé zóny, ale podle MPO je velikost obrátky nedostačující. Zřejmě je oborový průměr pro danou oblast průmyslu potravin a pochutin nastaven na vyšší hodnotu, než základní hodnocená QT. Z celkového pohledu podle QT i benchmarkingu není situace firmy příliš dobrá, spíše v oblasti šedé zóny.

		oblast	2003	2004	2005	2006	2007
QT	Celkové hodnocení		+/-	+/-	-	+/-	+/-
	Rentabilita celkového kapitálu (EBIT/CA)		-	-	-	-	-
	Kvóta vlastního kapitálu (VJ/CA)		+	+	+	+	+
	Doba splácení dluhu		+/-	+/-	-	+/-	+/-
Bench. MPO	Podniková výkonnost		-	-	-	-	-
	Provozní oblast (EBIT/CA)		-	-	-	-	-
	Finanční politika (VJ/CA)		+	+/-	-	+/-	+/-
	Likvidita		-	-	-	-	+/-

Tabulka 6-15.: QT vs. MPO (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

6.6. RWE Transgas a.s.

RWE Transgas je provozovatelem přepravní plynárenské soustavy v České republice a zabezpečuje mezinárodní přepravu zemního plynu přes Českou republiku do zemí západní Evropy a také vnitrostátní přepravu zemního plynu zejména pro regionální plynárenské společnosti.

1) QT vs. IB

Z celkového pohledu můžu o společnosti tvrdit, že je bonitní. Verze jednotlivých testů mají v případě této firmy stejné výsledky. Ovšem při bližším prozkoumání jsem zjistil, že ukazatele podle Kralicka přispívají k o něco lepším výsledkům než podle Kislingerové. Tento rozdíl má za následek daň z příjmu za běžnou činnost. U QT je tento rozdíl patrný na sníženém hodnocení některých poměrových ukazatelů v roce 2005 a 2006. Jednotlivé verze EBIT (resp. EBT) jsou kromě roku 2004 stejné. Kralickova verze má v tomto případě o něco nižší velikost než verze Kislingerové, rozdíl je dán nenulovou velikostí mimořádného hospodářského výsledku. Ale jelikož firma i tak dosahuje poměrně vysokých hodnot ukazatelů, tak je hodnocení pro všechny verze shodné. Právě vysoké hospodářské výsledky (EBT, EBIT) a CF mají značný podíl na výborném hodnocení podniku, například u IB ukazatele X_1 a X_3 tvoří výsledné skóre asi z 60% (právě v těchto ukazatelích se počítá s CF a EBT). U QT je jeden z ukazatelů známkován o něco hůře. Tímto ukazatelem je rentabilita celkového kapitálu, i když v tomto ukazateli se také počítá s EBIT. Za snížené známkování

ale v posledních 2 letech může především více než dvojnásobné meziroční zvýšení CA, které v poměru k ne tak razantně zvyšujícímu se EBIT zapříčiní horší známkování.

Pro účely dalších testů budu opět využívat výsledky $QT_{KRALICEK}$ a $IB_{KRALICEK-200x}$.

		verze:	2003	2004	2005	2006	2007
QT	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}	+	+	+	+	+
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}	+	+	+	+	+
IB ₁₉₉₃	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}	+	+	+	+	+
	CF _{Kralicek,}	EBIT _{Kralicek}	+	+	+	+	+
IB _{200x}	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}	+	+	+	+	+
	CF _{Kralicek,}	EBIT _{Kralicek}	+	+	+	+	+

Tabulka 6-16.: Hodnocení QT a IB (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

2) QT a IB vs. ostatní testy

Při porovnávání QT, IB s ostatními testy nejsou patrné žádné rozdíly. Všechny výsledky testů jsou hodnoceny kladně. Jelikož jsou testy hodnoceny shodně a velmi dobře, zaměřím se při popisu na to, jak daleko vzdálená jsou jednotlivá skóre od šedé zóny. V prvních dvou letech sledovaného období je u všech ukazatelů situace velmi dobrá. Například u Altmana je velikost skóre poměrně hodně nad šedou zónou. Výsledné skóre je u obou testů tvořené více než 50% ukazatelem X_4 . U Tafflera i testu Neumaierových je také v těchto letech skóre vysoko nad šedou zónou. V dalších letech toto skóre klesá a přibližuje se šedé zóně. Je to zapříčiněno tím, že v roce 2005 se snížila hodnota EBIT (resp. EBT) a v dalších letech velmi narostla CA. Tato situace se projevuje ve všech porovnávaných testech. Ale i v posledním roce je situace natolik dobrá, že jí můžeme hodnotit znaménkem „+“. Pokud se zaměřím pouze na test Neumaierových, tak je vidět, že se na výsledném skóre podílí v celém sledovaném období průměrně z 80% ukazatel X_2 (EBIT/Nákladové úroky). Nákladové úroky jsou v celém období na velmi nízké úrovni, a proto je ukazatel tak veliký. Z tohoto důvodu jsem také ukazatel zanedbal, abych zjistil, jak moc je skóre tvořeno i ostatními ukazateli. Po zanedbání je situace ještě nad šedou zónou, pouze v letech 2006 a 2007 lehce pod hranici šedé zóny. Ale jelikož musíme počítat s tím, že pokud tento ukazatel zanedbáme, změnily by se i hranice pro přidělování hodnocení (zřejmě by se hranice snížila), proto hodnotím tuto situaci jako dostačující.

Z celkového pohledu můžu opět tvrdit, že podnik je bonitní a nesměřující k bankrotu.

	2003	2004	2005	2006	2007
QT _{Kralicek}	+	+	+	+	+
IB _{Kralicek}	+	+	+	+	+
Altmanův test Z_1	+	+	+	+	+
Altmanův test Z_3	+	+	+	+	+
Tafflerův test	+	+	+	+	+
Test Neumaierových IN01	+	+	+	+	+

Tabulka 6-17.: Porovnání hod. s ostatními testy (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

3) QT vs. Benchmarking MPO

V případě benchmarkingu jsem při zadávání dat zvolil pro tuto společnost oblast výroby a rozvodu elektřiny, plynu a tepelné energie. Nejprve budu porovnávat oblast celkového hodnocení. V případě QT je tato situace hodnocena symbolem '+', tedy jako dostačující po celé období. BENCH pro první tři roky hodnotí situaci stejně, ale v letech 2006 a 2007 je situace odlišná, o jeden stupeň horší, hodnocená jako '+/-'. Při porovnávání EBIT/CA je situace v prvních dvou letech dobrá a v dalších třech střední. U benchmarkingu je tato situace o něco lepší. Středním hodnocením jsou známkovány jen poslední dva roky. V případě poměrového ukazatele VJ/CA je situace totožná jak v případě QT tak i BENCH. Při porovnávání posledního ukazatele, doby splácení dluhu a likvidity je v ukazatelích asi největší rozdíl. Podle QT je situace hodnocena jako dobrá, ovšem podle MPO je situace hodnocena jako střední. V případě této firmy se opět potvrdil vysoký nastavený průměr pro danou oblast a i společnost vykazující výborné výsledky podle všech testů, nevykazuje podle MPO zcela dobré výsledky.

		oblast	2003	2004	2005	2006	2007
QT	Celkové hodnocení		+	+	+	+	+
	Rentabilita celkového kapitálu (EBIT/CA)		+	+	+/-	+/-	+/-
	Kvóta vlastního kapitálu (VJ/CA)		+	+	+	+	+
	Doba splácení dluhu		+	+	+	+	+
Bench. MPO	Podniková výkonnost		+	+	+	+/-	+/-
	Provozní oblast (EBIT/CA)		+	+	+	+/-	+/-
	Finanční politika (VJ/CA)		+	+	+	+	+
	Likvidita		+/-	+/-	+/-	+/-	+/-

Tabulka 6-18.: QT vs. MPO (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

6.7. STOCK Plzeň a.s.

STOCK Plzeň je v současnosti největší společností s historií přes osmdesát pět let v České republice, zabývající se výrobou lihovin. Vlajkovou lodí je Fernet Stock, který je dnes nejpobulárnější domácí lihovinou.

1) QT vs. IB

I v tomto případě jsou jednotlivé verze testů ovlivněny rozdílnou výší CF a EBIT (EBT). Opět to má za následek daň z příjmu za běžnou činnost a výsledek hospodaření z mimořádné činnosti. V případě této společnosti je CF_{KRALICEK} vyšší než $CF_{\text{KISLINGEROVÁ}}$, ale i v případě EBIT (resp. EBT) je situace podobná. Kralickova verze má vyšší hodnoty než verze Kislingerové. V tomto případě je to ale dáno zápornou velikostí hospodářského výsledku z mimořádné činnosti. I přes rozdíly způsobené HV a daní jsou výsledky hodnocení jednotlivých testů shodné. Dokonce i testy mezi sebou jsou shodné. Pokud budu sledovat

vývoj známek (skóre) za sledované období, tak zjistím, že v prvních dvou letech byly všechny oblasti na velmi dobré úrovni a hodnota skóre byla také poměrně hodně nad úrovní šedé zóny. V roce 2004 se ale situace o něco zhoršuje. Skóre IB je těsně nad hodnotou tři, pro extrémně dobré hodnocení, a u QT se zhoršuje ukazatel doba splácení dluhu a rentabilita celkového kapitálu. Tento pokles má na svědomí pokles EBIT (EBT) a CF, hodnota těchto ukazatelů se snížila přibližně na polovinu své výše v předchozím roce. V dalších letech se ukazatele o něco zvyšují, tím pádem roste i velikost skóre a hodnocení QT je také lepší.

Z celkového pohledu můžeme o společnosti tvrdit, že je bonitní. Pro účely dalších porovnávání budu využívat verze podle Kralicka.

		verze:		2002	2003	2004	2005	2006
QT	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+	+	+	+	+
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+	+	+	+	+
IB ₁₉₉₃	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+	+	+	+	+
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+	+	+	+	+
IB _{200x}	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+	+	+	+	+
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+	+	+	+	+

Tabulka 6-19.: Hodnocení QT a IB (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

2) QT a IB vs. ostatní testy

Při pohledu do tabulky 6-20 je patrné, že se jednotlivé testy od sebe liší pouze v letech 2004 až 2006. A tento rozdíl je jen u Altmanova Z_1 testu, když ho porovnám s ostatními. Právě pokles EBIT je příčinou snížení hodnocení Altmanova Z_1 testu v těchto letech. U Z_3 testu se toto snížení neprojeví tolik, protože není na tento poměrový ukazatel kladena taková váha v poměru k ostatním. U Z_1 testu je v diskriminační funkci pouze jedna váha vyšší než 3 a to právě u ukazatele X_3 . U Z_3 testu jsou hned tři ukazatele, které mají váhu větší než 3. Proto se změna HV na výsledném skóre tolik neprojeví. I když v dalších letech se hodnota EBIT zvyšuje, nepostačí to k přehoupnutí hodnocení nad šedou zónu. I u ostatních testů je v roce 2004 vidět pokles jejich skóre, ale není tak veliký, aby se snížilo i hodnocení. U testu IN01 je velmi podobná situace jako u akciové společnosti RWE Transgas. Jelikož je u STOCKu nulová (v letech 2002 a 2003) nebo velmi malá (2004 - 2006) hodnota nákladových úroků, tak se ukazatel X_2 blíží nekonečnu nebo nabývá velmi vysokých hodnot. Proto jsem také zkusil tyto hodnoty zanedbat, abych zjistil, jaký vliv mají ostatní ukazatele na celkové skóre. V letech 2002 a 2003 je skóre i po zanedbání dostatečné a v dalších letech je lehce pod hranicí dobrého hodnocení. Jelikož by ale po zanedbání jednoho diskriminačního ukazatele klesla i hranice dobrého hodnocení, nechal jsem pro tyto roky hodnocení označené jako „+“.

Z celkového pohledu všech srovnávaných testů také o společnosti můžeme tvrdit, že je bonitní a nesměruje k bankrotu (Tafflerův test, také vykazoval poměrně vysokých hodnot).

	2002	2003	2004	2005	2006
QT_{Kralicek}	+	+	+	+	+
IB_{Kralicek}	+	+	+	+	+
Altmanův test Z₁	+	+	+/-	+/-	+/-
Altmanův test Z₃	+	+	+	+	+
Tafflerův test	+	+	+	+	+
Test Neumaierových IN01	+	+	+	+	+

Tabulka 6-20.: Porovnání hod. s ostatními testy (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

3) QT vs. Benchmarking MPO

Stejně jako v případě dalších společností zabývajících se výrobou alkoholických nápojů (Prazdroj, Rudolf Jelínek) jsem byl nucen zařadit tuto společnost do oboru průmysl potravin a pochutin (pro oblast výroba potravinářských výrobků a nápojů nemá MPO dostatek dat). Opět je z tabulky 6-21 na první pohled patrné, že BENCH má o něco horší výsledky než QT. Následně budu probírat jednotlivé porovnatelné ukazatele popořadě. V případě celkových hodnocení je situace dobrá, jen v letech 2004 a 2005 je situace podle MPO střední. U ukazatele EBIT/CA je situace také velmi podobná. V prvních dvou letech je podle obou testů situace dobrá a v roce 2004 u obou střední. V roce 2005 každý ukazatel podává o této situaci jiné výsledky. Podle QT je situace dobrá, podle BENCH je hodnocení v šedé zóně. V posledním roce je opět hodnocení stejné. Ukazatel VJ/CA je rozdílný v letech 2004 a 2006, kdy BENCH hodnotí situaci jako střední a QT jako dobrou. V ostatních letech je také situace dobrá. Při porovnávání posledního ukazatele, který opět vykazuje největší rozdíly, je situace u QT dobrá. Jenže u BENCH je situace špatná, jen v roce 2005 střední.

	oblast	2002	2003	2004	2005	2006
QT	Celkové hodnocení	+	+	+	+	+
	Rentabilita celkového kapitálu (EBIT/CA)	+	+	+/-	+	+
	Kvóta vlastního kapitálu (VJ/CA)	+	+	+	+	+
	Doba splácení dluhu	+	+	+	+	+
Bench. MPO	Podniková výkonnost	+	+	+/-	+/-	+
	Provozní oblast (EBIT/CA)	+	+	+/-	+/-	+
	Finanční politika (VJ/CA)	+	+	+/-	+	+/-
	Likvidita	-	-	-	+/-	-

Tabulka 6-21.: QT vs. MPO (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

6.8. T-Mobile Czech Republic a.s.

T-Mobile je nadnárodní telekomunikační společnost. T-Mobile Czech Republic je operátorem veřejné mobilní komunikační sítě ve standartu GSM a UMTS na území ČR. Společnost poskytuje jak služby pro jednotlivce tak i firmám a veřejným institucím.

1) QT vs. IB

Z tabulky 6-22 je patrné, že situace podniku je velmi dobrá. Podnik je velmi bonitní a podle výsledků QT a IB by rozhodně neměl směřovat k bankrotu. Pokud budu porovnávat jednotlivé verze testů, tak zjistím, že výsledky hodnocení jsou stejné. Ovšem verze ‚Kralicek x Kislingerová‘ se od sebe přeci jen trochu liší. Tento rozdíl má na svědomí daň z příjmu za běžnou činnost (Kralickova verze vychází o něco lépe). Přesto výsledky verzí Kislingerové mají pořád dostačující výsledky. Obě verze testů vycházejí také velmi dobře. Po celé sledované období se v případě IB drží velikost skóre nad mezí extrémně dobrého hodnocení. V případě QT je také po celou dobu situace velmi dobrá. Každý poměrový ukazatel je známkován jedničkou. Pokud se zaměřím na sledování velikosti skóre nebo na sledování velikosti poměrových ukazatelů v průběhu času, tak zjistím, že se tato situace každým rokem zlepšuje. Můžu tedy předpokládat, že tento trend bude probíhat i nadále. Pro účely dalších porovnávání opět budu využívat verze podle Kralicka (QT_{KRALICEK} a IB_{KRALICEK-200x}).

		verze:		2003	2004	2005	2006	2007
QT	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+	+	+	+	+
	CF _{Kralicek}	EBIT _{Kralicek}		+	+	+	+	+
IB ₁₉₉₃	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+	+	+	+	+
	CF _{Kralicek,}	EBIT _{Kralicek}		+	+	+	+	+
IB _{200x}	CF _{Kislingerová}	EBIT _{Kislingerová}		+	+	+	+	+
	CF _{Kralicek,}	EBIT _{Kralicek}		+	+	+	+	+

Tabulka 6-22.: Hodnocení QT a IB (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

2) QT a IB vs. ostatní testy

V případě porovnávání reprezentantů s ostatními testy je situace ve všech letech téměř shodná a je hodnocena znaménkem ‚+‘. Jen v roce 2003 vychází Altmanovy testy rozdílně a spadají tak do oblasti šedé zóny. Za tento rozdíl může zřejmě záporný *pracovní kapitál* (viz pozn. pod čarou č. 27), který zjevně ovlivní velikost výsledného skóre a „stáhne“ tak toto hodnocení do oblasti šedé zóny. K tomuto hodnocení ale ještě navíc přispívá velké množství CZ, které se v dalších letech velmi zmenší (z roku 2003 na rok 2004 se zmenší o více než polovinu). Tafflerův test se po všechny roky nachází poměrně hodně nad hranicí označující riziko bankrotu. U testu Neumaierových IN01 se opět vyskytuje problém s ukazatelem X_2 (EBIT/Nákladové úroky), který nadhodnocuje výsledné skóre. Nákladové úroky jsou totiž v letech 2005-2007 na velmi nízké úrovni. Proto jsem opět tento ukazatel v těchto letech zanedbal, abych zjistil, zda se ostatní ukazatele dostatečně podílí na výsledném skóre. I po zanedbání ukazatele X_2 je situace dostačující (v roce 2005 je skóre těsně pod hranicí šedé zóny, ale při zanedbání by se změnila i stupnice hodnocení, tak považuji skóre za dostačující). Z celkového pohledu je finanční situace podniku dostačující a podnik zjevně nesměruje k bankrotu.

	2003	2004	2005	2006	2007
QT_{Kralicek}	+	+	+	+	+
IB_{Kralicek}	+	+	+	+	+
Altmanův test Z₁	+/-	+	+	+	+
Altmanův test Z₃	+/-	+	+	+	+
Tafflerův test	+	+	+	+	+
Test Neumaierových IN01	+	+	+	+	+

Tabulka 6-23.: Porovnání hod. s ostatními testy (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

3) QT vs. Benchmarking MPO

U společnosti T-Mobile jsem pro účely zadávání dat v BENCH zvolil oblast služeb. Tuto oblast jsem byl nucen zadat, jelikož oblast, kterou se tento podnik zabývá, benchmarking ve výběru nenabízí (oblast podnikání společnosti je telekomunikace). V případě celkového hodnocení je situace lehce rozdílná. QT hodnotí společnost jako dobrou (bonitní), ale BENCH má na tuto situaci v letech 2004-2007 jiný názor a hodnotí situaci jako střední. V případě ukazatelů EBIT/CA a VJ/CA je hodnocení podle obou testů naprosto shodné. U posledního ukazatele likvidity doby splácení dluhu je situace rozdílná jen v prvních dvou letech, jinak je tato situace oběma testy hodnocena dobře. BENCH v prvních dvou letech tuto situaci hodnotí jako špatnou.

	oblast	2003	2004	2005	2006	2007
QT	Celkové hodnocení	+	+	+	+	+
	Rentabilita celkového kapitálu (EBIT/CA)	+	+	+	+	+
	Kvóta vlastního kapitálu (VJ/CA)	+	+	+	+	+
	Doba splácení dluhu	+	+	+	+	+
Bench. MPO	Podniková výkonnost	+	+/-	+/-	+/-	+/-
	Provozní oblast (EBIT/CA)	+	+	+	+	+
	Finanční politika (VJ/CA)	+	+	+	+	+
	Likvidita	-	-	+	+	+

Tabulka 6-24.: QT vs. MPO (+ dobré hodnocení, +/- střední hod. (šedá zóna), - špatné hod.).

7. Zhodnocení výsledků testování

Testoval jsem Quick test a Index bonity na společnostech České aerolinie a.s., Feron a.s., LESY ČR s.p., Plzeňský Prazdroj a.s., RUDOLF JELÍNEK a.s., RWE Transgas a.s., STOCK Plzeň a.s. a T-Mobile a.s v průběhu pěti let.

V případě porovnávání jednotlivých modifikací testů mezi sebou je většina výsledků ovlivněna velikostí daně z příjmu za běžnou činnost. Pokud společnost platí v daném období nějakou daň z příjmu za běžnou činnost, tak je potom výsledné CF_{KRALICEK} větší než $CF_{\text{KISLINGEROVÁ}}$, do které se tato daň nezapočítává. Velikost daně se projeví téměř ve všech společnostech (kromě Českých aerolinií), ovšem výsledek je ovlivněn pouze tehdy, pokud společnost vykazuje průměrné (střední), nebo podprůměrné (špatné) výsledky. Pokud jsou již výsledky dobré, tak není po připočtení daně prostor ke zlepšení hodnocení. Jednotlivé modifikace také může ovlivňovat velikost EBIT (resp. EBT) vypočtené jednotlivými verzemi. Rozdíl mezi výpočty těchto verzí je dán velikostí mimořádného hospodářského výsledku. Jelikož je ale tento HV u většiny společností nulový, nebo velmi malý v poměru k ostatním ukazatelům, tak potom ve výsledku neovlivní změnu známkování. Při porovnávání jednotlivých testů byly výsledky povětšinou stejné. V případě některých firem ale byly rozdílné výsledky způsobené například velikostí CF. CF v případě QT ovlivní hned dva ukazatele ze čtyř, ale v případě IB pouze jeden ze šesti, proto zjevně velikost CF ovlivní výsledek QT o něco více, než IB. Rozdílné výsledky verzí IB_{1993} a IB_{200x} jsou dané pouze rozdílným způsobem hodnocení. „Benevolentnější“ IB_{1993} proto vykazuje o něco lepší výsledky. V této fázi jsem také vybíral reprezentanty pro účely dalších testů. Nakonec jsem se držel verze Kralicek, protože se nepotvrdila domněnka Kislingerové, že pro české společnosti vychází Kralickův ukazatel CF záporně.

V případě porovnávání reprezentantů testu IB a QT s ostatními testy jsou výsledky rozdílné opět jen u některých firem. Většinou pokud byla firma hodnocena dobře v případě prvního porovnávání, tak vyšla dobře i v případě porovnávání s ostatními testy. Pokud se jednotlivé výsledky liší, tak ne moc výrazně. Například u T-Mobile, Prazdroje byl rozdíl ve výpočtech jednotlivých verzí dán záporností pracovního kapitálu. Test IN01 je u společností Lesy ČR, STOCK, RWE Transgas a T-Mobile velmi ovlivněn nulovými nebo velmi nízkými nákladovými úroky. U některých společností je výsledek ovlivněn velkými vahami u některých ukazatelů.

V posledním případě porovnávání BENCH a QT je situace u každé firmy minimálně v jednom ukazateli rozdílná. Situace hodnocená pomocí QT je vždy o něco lepší, než v případě benchmarkingu. Může to být tím, že oborové průměry pro dané oblasti jsou lepší, než ukazatel, který postačuje u QT k výnosnosti společnosti. Společnost, která tedy může být výdělečná a bonitní (podle hodnocení QT) ještě nemusí nutně být špičkovou společností ve svém oboru. V případě BENCH se také ještě vyskytl jeden problém. Ne vždy byla možnost zvolit správnou oblast podnikání pro konkrétní společnost a tím i zařadit společnost do nadřazené oblasti. Kde pak firma byla porovnávána s více společnostmi (tím i větší konkurence).

Ze vzorku testovaných společností tedy mohu usoudit, že použitelnost QT a IB je vysoká. Musím ale také uvažovat, že každý test se snaží hodnotit jinou situaci podniku (např. Taffler se snaží odhadnout, zda firma nesměřuje k bankrotu nebo insolvenční; ostatní testy se zaměřují na hodnocení jiné situace, tj. každý test klade větší důraz na jiný poměrový ukazatel a v celkovém hodnocení všech testů se pak výsledky nemohou shodovat). Podnik by proto musel být ve všech oblastech na stejné úrovni, aby výsledky srovnávaných testů byly stejné. Přesto bych se nejvíce přikláněl k verzím QT_{KRALICEK} a IB_{KRALICEK-200x}, jelikož při srovnávání se tyto verze nejvíce blíží ostatním testům (Altman, Neumaierovi). Z uvedených výsledků je ale také patrné, že verze QT_{KISLINGEROVÁ} a IB_{KISLINGEROVÁ} (typ 200x) se od výsledků srovnávaných testů také příliš neliší a že tyto verze mají určitou („dobrou“) vypovídací schopnost o testovaném podniku. Z testovaných verzí se výsledky nejvíce lišila „stará“ verze IB (tj. IB₁₉₉₃). Tato verze, zjevně s příliš nízkými nastavenými mezemi pro hodnocení, má horší vypovídací hodnotu při srovnávání s ostatními testy, jelikož hodnotí podniky lépe, než právě ostatní srovnávané testy. Proto bych tuto verzi nedoporučoval. Naopak doporučil bych obě verze QT a IB_{200x} s tím, že bych preferoval verzi Kralicka.

8. Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo vypracování přehledové studie Kralického Quick testu a Indexu bonity. Pro účely této fáze jsem i pomocí emailu kontaktoval Prof. Kralicka a byly mi zaslány některé materiály. Prezentoval jsem zde i mnou nalezenou modifikaci. Tyto poznatky jsou sepsány v kapitole *3.Přehledová studie*. Dále jsem rozebral jednotlivé vstupní ukazatele testu. Toto je zobrazeno v kapitole *4.Analýza ukazatelů*. V kapitole *5.Struktura ekonomik Rakouska a ČR* jsem se věnoval porovnávání základních ukazatelů těchto ekonomik a statistických dat (HDP, saldo státního rozpočtu). Výsledky jsem slovně popsal. Dalším cílem bylo aplikovat jednotlivé modifikace testů na vzorek společností v ČR, provést srovnání Quick testu a Indexu bonity s ostatními již zavedenými testy (Altman, Taffler, Neumaierovi). V poslední fázi této kapitoly *6. Testování* jsem porovnával výsledky Quick testu a benchmarkingového systému ČR. Celkové výsledky testovací části jsou sepsány v kapitole *7.Zhodnocení výsledků testování*.

Ze zjednodušeného pohledu srovnávání ekonomik vyplývá, že struktura ekonomik Rakouska a České republiky je velmi podobná. Rakousko má jen o něco vyšší procentní zastoupení služeb, naopak ČR má větší zastoupení v případě průmyslu. Také Rakousko se poměrně hodně specializuje na bankovní sektor, který má zastoupení i v ČR, ale v podobě Rakouských bankovních institucí. Na druhou stranu Rakousko má vyšší hospodářské výsledky než ČR. Schodek je ale v procentním vyjádření na přibližně stejné vysoké úrovni. Z těchto výsledků jsem usoudil, že úspěšnost použití Quick testu a Indexu bonity z tohoto zjednodušeného pohledu na území ČR bude vysoká.

V testovací fázi jsem nejprve porovnával jednotlivé modifikace testů podle Kralicka a Kislingerové. Kralickova verze vycházela o něco lépe než verze podle Kislingerové. Nemohu také souhlasit s tvrzením Kislingerové, že výpočet Cash-flow podle Kralicka bude záporný a je nutné pro české podniky použít výpočet Cash-flow podle Kislingerové. V další fázi jsem se zabýval porovnáním výsledků Quick testu a Indexu bonity podle Kralicka s ostatními testy. Především jsem zjišťoval možnost použití QT a IB na území ČR. V závěru testování se výsledky poměrně podobaly. Ovšem musím vzít v potaz, že každý test, myšleno Altman, Taffler, Neumaierovi, je uzpůsoben pro hodnocení jiné situace společnosti, viz kapitola *7. Zhodnocení výsledků testování*. V poslední fázi jsem porovnával Quick test s benchmarkingem ČR. Benchmarking vycházel téměř v každém případě o něco hůře než Quick test, to může být dáno tím, že Quick test hodnotí bankrotní a bonitní situaci společnosti a benchmarking porovnává společnost s podniky v daném odvětví (bonitní společnost nemusí nutně být nejvýkonnější v daném oboru). Ze závěru testování v této kapitole jsem také usoudil, že z výsledků Quick testu i Indexu Bonity plyne jistá hodnověrnost a testy jsou použitelné pro české podniky. Podle závěru testování bych, jako jeden z možných nástrojů pro hodnocení finančního zdraví podniku, doporučil zejména původní verze Kralicka, tj. $QT_{KRALICEK}$ a $IB_{KRALICEK}$ v nejnovější verzi (IB_{200x}).

9. Přehled zkratek

CA	Celková aktiva
CZ	Cizí zdroje
HV	Hospodářský výsledek
EBIT	Hospodářský výsledek před odečtením daní a úroků
EBT	Hospodářský výsledek před zdaněním
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
KFM	Krátkodobý finanční majetek
OA	Oběžná aktiva
KZ	Krátkodobé závazky
BÚFV	Bankovní úvěry a finanční výpomoci
VJ	Vlastní jmění
NI	Nákladové úroky
CF	Cash-flow
CF _{KRALICEK}	Cash-flow výpočet podle Kralicka
CF _{KISLINGEROVÁ}	Cash-flow výpočet podle Kislingerové
QT	Quick test
IB	Index bonity
IB _{KRALICEK}	Index bonity modifikace podle Kralicka
IB _{KISLINGEROVÁ}	Index bonity modifikace podle Kislingerové
IB ₁₉₉₃	Index bonity verze 1993
IB _{200x}	Index bonity verze 200x
QT _{KRALICEK}	Quick test modifikace podle Kralicka
QT _{KISLINGEROVÁ}	Quick test modifikace podle Kislingerové
IB _{KRALICEK-200x}	Index bonity verze 200x, modifikace podle Kralicka
BENCH, MPO	Označení pro benchmarkingový model Ministerstva obchodu a průmyslu
IN01	Verze testu manželů Neumaierových
ČÚS	České účetní standardy

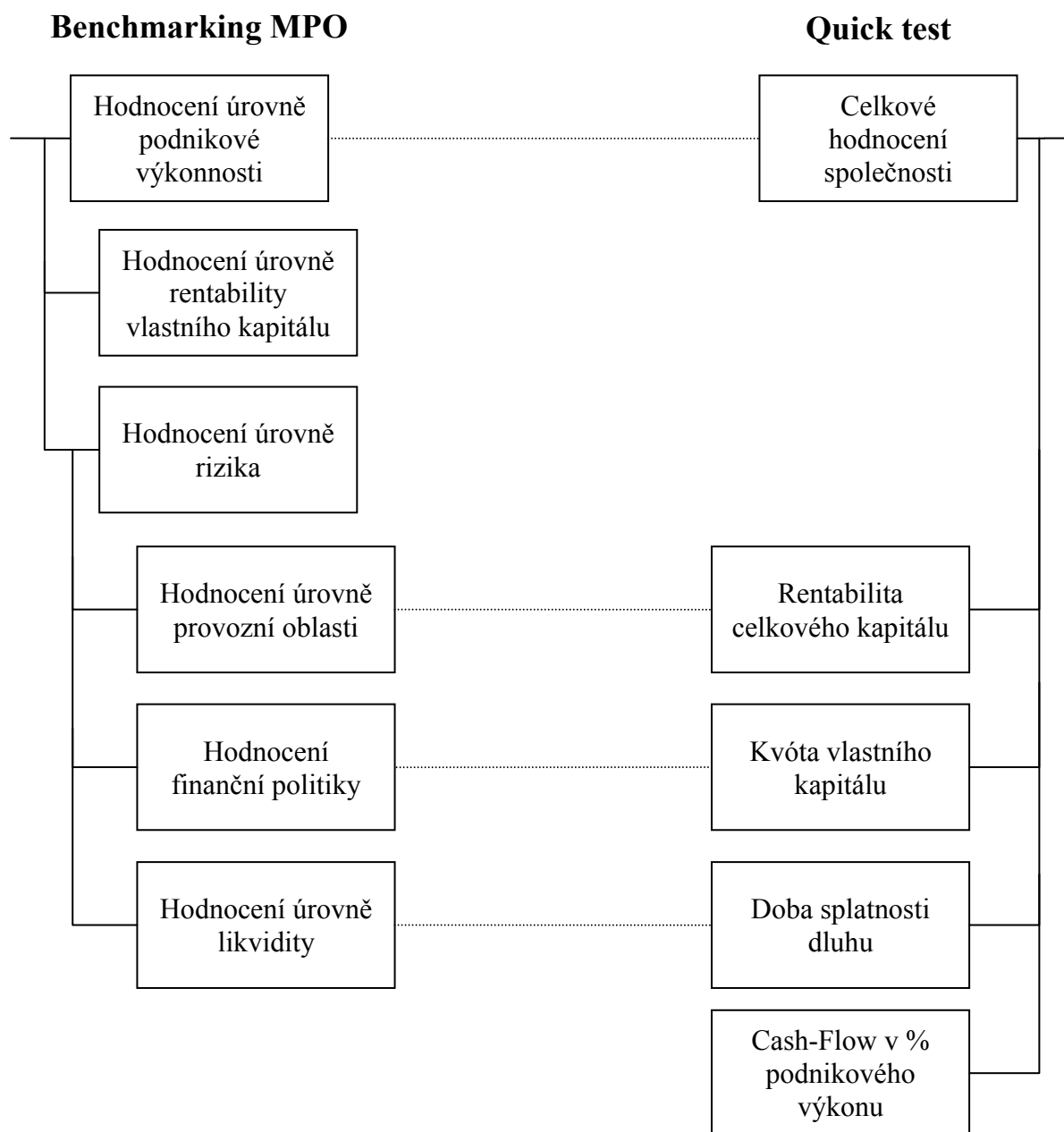
10. Zdroje

Použitá literatura:

- [1] VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: EKOPRESS, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [2] SYNEK, Miroslav. *Manažerská ekonomika*. 3. přeprac. a auktual. vyd. Praha : Grada Publishing, 2003. 466 s. ISBN 80-247-0515-X.
- [3] KRALICEK, Peter. *Základy finančního hospodaření*. Přeložil Josef Spal. Praha : Linde Praha, 1993. 110 s. ISBN 80-85647-11-7.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179 -321-3.
- [5] KOVANICOVÁ, Dana. *Jak porozumět světovým, evropským a českým účetním výkazům*. Praha : Bova Polygon, 2004. 284 s. ISBN 80-7273-095-9.
- [6] MRKVIČKA, Josef. *Finanční analýza*. [s.l.] : [s.n.], 1997. 207 s.
- [7] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. vyd. Praha : EKOPRESS, 2001. 447 s. ISBN 80-86119-38-6.
- [8] Vyhláška č. 500/2002 Sb.
- [9] KRALICEK, Peter. *Kennzahlen für Geschäftsführe*. 5. Auflage. Wien : [s.n.], 2008. s. 69-80. – viz příloha na CD
- [10] *Unternehmensberatung Prof. Peter Kralicek* [online]. [cit. 2009-04-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.kralicek.at/index.php>>. – viz příloha na CD
- [11] ŠINDELÁŘOVÁ, Jana. Application of statistical methods in engineering industry management. 2004. s. 11-14.
- [12] ŠINDELÁŘOVÁ, Jana. Application of statistical methods in financial analysis. 2004. s. 209-213.
- [13] ŠINDELÁŘOVÁ, Jana. Využití statistických metod při řízení průmyslových podniků. 2004. s. 332-335.
- [14] KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví, Díl 1 : Jak porozumět účetním výkazům*. 4. aktualiz. vyd. Praha : POLYGON, 1997. 238 s. ISBN 80-85967-47-2.
- [15] *Central Intelligence Agency* [online]. [cit. 2009-04-20]. Dostupný z WWW: <www.cia.gov>.
- [16] *EUROPA - Eurostat* [online]. [cit. 2009-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>.
- [17] SEQUENS, Luděk. *Analýza vlastností Tafflerova bankrotního modelu*. [s.l.], 2007. 77 s. Vedoucí bakalářské práce Ing. Pavel Nový, Ph.D.
- [18] WOHLMUTHOVÁ, Helena. *Analýza vlastností Altmanova Z-score*. [s.l.], 2007. 71 s. Vedoucí bakalářské práce Ing. Pavel Nový, Ph.D.
- [19] ŠVÉDOVÁ, Alena. *Nástroje vícerozměrné klasifikace ve finanční analýze*. [s.l.], 2007. 46 s. Vedoucí bakalářské práce Ing. Pavel Nový, Ph.D.
- [20] *BusinessInfo* [online]. 1997-2009 [cit. 2009-05-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/>>.

11. Přílohy

Příloha 1.: Rozklad benchmarkingu a Quick testu na porovnatelné ukazatele.



Příloha 2.: Položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty podle ČÚS.

AKTIVA CELKEM

A. Pohledávky za upsaný základní kapitál

B. Dlouhodobý majetek

B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek

B.II. Dlouhodobý hmotný majetek

B.III. Dlouhodobý finanční majetek

C. Oběžná aktiva

C.I. Zásoby

C.II. Dlouhodobé pohledávky

C.III. Krátkodobé pohledávky

C.IV. Krátkodobý finanční majetek

D.I. Časové rozlišení

PASIVA CELKEM

A. Vlastní kapitál

A.I. Základní kapitál

A.II. Kapitálové fondy

A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku

A.III.2. Statutární a ostatní fondy

A.IV. Výsledek hospodaření minulých let

A.IV.1. Nerozdělený zisk a neuhrazená ztráta minulých let

A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)

B. Cizí zdroje

B.I. Rezervy

B.II. Dlouhodobé závazky

B.III. Krátkodobé závazky

B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci

B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé

B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry

B.IV.3. Krátkodobé finanční výpomoci

C.I. Časové rozlišení

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

I. Tržby za prodej zboží

A. Náklady vynaložené na prodané zboží

+ *Obchodní marže*

II. Výkony

B. Výkonová spotřeba

+ *Přidaná hodnota*

C. Osobní náklady

D. Daně a poplatky

E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku

III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu

F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu

G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů
příštích období

IV. Ostatní provozní výnosy

H. Ostatní provozní náklady

V. Převod provozních výnosů

I. Převod provozních nákladů

* *Provozní výsledek hospodaření*

VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů

J. Prodané cenné papíry a podíly

VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku

VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku

K. Náklady z finančního majetku

IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů

L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů

M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti

X. Výnosové úroky

N. Nákladové úroky

XI. Ostatní finanční výnosy

O. Ostatní finanční náklady

XII. Převod finančních výnosů

P. Převod finančních nákladů

* *Finanční výsledek hospodaření*

Q. Daň z příjmů za běžnou činnost

** *Výsledek hospodaření za běžnou činnost*

XIII. Mimořádné výnosy

R. Mimořádné náklady

S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti

* *Mimořádný výsledek hospodaření*

T. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)

*** *Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)*

**** *Výsledek hospodaření před zdaněním*

Příloha 3.: Vybraná data z rozvahy a výsledovky potřebná pro výpočet Quick testu a Indexu bonity pro společnost *České aerolinie a.s.* (částky jsou uvedeny v tis. Kč).

	2003	2004	2005	2006	2007
Vlastní jmění	1 754 368	2 174 999	1 722 495	938 646	1 238 093
Celková aktiva	9 984 053	10 713 915	11 955 506	11 679 439	10 161 647
Cizí zdroje	5 675 110	6 077 959	7 709 151	8 557 527	6 664 165
Likvidní prostředky	1 887 513	2 229 458	1 347 114	961 187	497 678
Tržby	16 035 213	18 005 054	21 453 134	24 008 903	24 031 977
Cash-flow [Kislingerová]	856 302	1 026 423	-318 921	628 658	779 164
Cash-flow [Kralicek]	856 625	1 026 423	-318 921	629 405	683 739
EBIT [Kislingerová]	105 169	358 315	-445 034	-265 473	181 934
EBIT [Kralicek]	105 189	358 315	-445 034	-265 473	181 934
EBT [Kislingerová]	70 923	324 168	-496 057	-396 204	111 175
EBT [Kralicek]	70 943	324 168	-496 057	-396 204	111 175

Příloha 4.: Vybraná data z rozvahy a výsledovky potřebná pro výpočet Quick testu a Indexu bonity pro společnost *Feron a.s.* (částky jsou uvedeny v tis. Kč).

	2003	2004	2005	2006	2007
Vlastní jmění	4 281 549	5 107 444	3 718 419	4 572 453	4 850 226
Celková aktiva	8 410 035	10 264 496	9 388 540	11 052 749	11 615 301
Cizí zdroje	4 117 653	5 113 076	5 656 866	6 455 766	6 716 975
Likvidní prostředky	42 246	383 465	147 219	110 306	167 365
Tržby	12 535 444	20 337 751	19 983 563	22 082 295	24 466 134
Cash-flow [Kislingerová]	423 631	1 333 749	592 200	1 066 464	745 656
Cash-flow [Kralicek]	548 681	1 758 812	689 831	1 325 988	879 906
EBIT [Kislingerová]	320 905	1 490 943	601 074	1 196 520	819 264
EBIT [Kralicek]	320 905	1 490 943	601 074	1 196 520	819 264
EBT [Kislingerová]	277 149	1 413 870	461 352	1 081 956	667 340
EBT [Kralicek]	277 149	1 413 870	461 352	1 081 956	667 340

Příloha 5.: Vybraná data z rozvahy a výsledovky potřebná pro výpočet Quick testu a Indexu bonity pro společnost *LESY ČR s.p.* (částky jsou uvedeny v tis. Kč).

	2003	2004	2005	2006	2007
Vlastní jmění	62 479 316	62 455 267	62 633 000	64 323 216	64 433 473
Celková aktiva	65 854 413	66 097 211	67 026 414	69 091 854	69 182 992
Cizí zdroje	3 279 675	3 564 939	4 308 379	4 688 717	4 646 930
Likvidní prostředky	3 158 243	3 876 423	4 452 010	4 846 359	4 547 301
Tržby	4 531 236	4 649 685	6 232 838	10 024 386	10 244 619
Cash-flow [Kislingerová]	643 333	1 043 207	820 814	2 071 951	892 430
Cash-flow [Kralicek]	678 982	1 080 687	1 443 174	2 708 390	1 110 634
EBIT [Kislingerová]	186 834	508 686	1 042 179	2 297 432	505 804
EBIT [Kralicek]	184 055	506 809	1 042 179	2 297 432	505 804
EBT [Kislingerová]	185 533	506 927	1 039 986	2 294 525	502 318
EBT [Kralicek]	182 754	505 050	1 039 986	2 294 525	502 318

Příloha 6.: Vybraná data z rozvahy a výsledovky potřebná pro výpočet Quick testu a Indexu bonity pro společnost *Plzeňský Prazdroj a.s.* (částky jsou uvedeny v tis. Kč).

	2003	2004	2005	2006	2007
Vlastní jmění	5 988 694	6 915 074	7 963 963	9 445 956	10 943 105
Celková aktiva	15 170 444	15 034 951	15 707 085	16 075 529	18 041 197
Cizí zdroje	9 161 942	8 105 569	7 733 870	6 627 920	7 095 926
Likvidní prostředky	105 645	69 838	200 272	52 636	50 575
Tržby	10 562 918	12 881 199	13 418 474	13 849 826	14 872 208
Cash-flow [Kislingerová]	2 517 839	4 301 620	4 065 402	4 588 371	4 691 301
Cash-flow [Kralicek]	3 300 679	4 850 669	5 072 282	5 712 466	5 818 550
EBIT [Kislingerová]	2 668 836	3 605 312	4 156 855	4 553 579	4 652 775
EBIT [Kralicek]	2 659 055	3 605 312	4 121 500	4 553 579	4 652 775
EBT [Kislingerová]	2 420 188	3 375 262	3 969 106	4 501 095	4 591 823
EBT [Kralicek]	2 410 407	3 375 262	3 933 751	4 501 095	4 591 823

Příloha 7.: Vybraná data z rozvahy a výsledovky potřebná pro výpočet Quick testu a Indexu bonity pro společnost *RUDOLF JELÍNEK a.s.* (částky jsou uvedeny v tis. Kč).

	2003	2004	2005	2006	2007
Vlastní jmění	164 648	169 670	176 844	291 119	315 909
Celková aktiva	379 897	328 256	353 530	519 999	604 710
Cizí zdroje	215 249	158 525	176 634	228 699	288 632
Likvidní prostředky	6 456	7 742	1 476	1 055	4 522
Tržby	258 846	197 507	250 901	331 974	375 968
Cash-flow [Kislingerová]	22 585	16 608	4 167	35 314	55 095
Cash-flow [Kralicek]	23 782	18 329	6 424	42 433	59 438
EBIT [Kislingerová]	5 581	8 170	10 478	31 898	36 109
EBIT [Kralicek]	6 209	8 170	10 478	31 898	36 109
EBT [Kislingerová]	4 402	6 457	8 867	29 332	31 758
EBT [Kralicek]	5 030	6 457	8 867	29 332	31 758

Příloha 8.: Vybraná data z rozvahy a výsledovky potřebná pro výpočet Quick testu a Indexu bonity pro společnost *RWE Transgas a.s.* (částky jsou uvedeny v tis. Kč).

	2003	2004	2005	2006	2007
Vlastní jmění	48 647 110	42 010 125	40 917 509	79 094 330	92 285 566
Celková aktiva	56 576 040	49 319 519	50 310 169	110 976 368	118 956 576
Cizí zdroje	7 864 392	7 306 407	9 390 804	31 864 692	26 652 298
Likvidní prostředky	831 319	166 854	862 644	628 425	545 634
Tržby	55 974 456	55 223 864	71 737 969	89 951 021	76 371 509
Cash-flow [Kislingerová]	7 443 936	8 913 707	6 615 933	17 049 795	7 184 825
Cash-flow [Kralicek]	10 523 181	11 655 581	8 385 312	18 346 017	8 736 757
EBIT [Kislingerová]	10 147 302	10 373 246	6 967 446	9 595 911	14 680 087
EBIT [Kralicek]	10 147 302	10 181 779	6 967 446	9 595 911	14 680 087
EBT [Kislingerová]	10 137 139	10 343 723	6 937 787	9 485 670	14 352 883
EBT [Kralicek]	10 137 139	10 152 256	6 937 787	9 485 670	14 352 883

Příloha 9.: Vybraná data z rozvahy a výsledovky potřebná pro výpočet Quick testu a Indexu bonity pro společnost *STOCK Plzeň a.s.* (částky jsou uvedeny v tis. Kč).

	2002	2003	2004	2005	2006
Vlastní jmění	753 640	826 841	982 394	1 308 154	952 131
Celková aktiva	1 537 487	1 701 033	1 799 902	2 239 240	1 830 430
Cizí zdroje	776 636	867 780	817 508	931 086	873 870
Likvidní prostředky	132 421	89 842	12 415	138 976	31 073
Tržby	1 612 709	1 659 048	1 473 676	1 609 523	1 739 743
Cash-flow [Kislingerová]	399 329	457 862	217 969	330 051	375 958
Cash-flow [Kralicek]	562 526	601 418	297 119	428 296	480 080
EBIT [Kislingerová]	517 430	541 994	267 701	382 424	410 712
EBIT [Kralicek]	518 829	542 208	267 887	382 314	411 706
EBT [Kislingerová]	517 430	541 994	267 198	379 832	408 075
EBT [Kralicek]	518 829	542 208	267 384	379 722	409 069

Příloha 10.: Vybraná data z rozvahy a výsledovky potřebná pro výpočet Quick testu a Indexu bonity pro společnost *T-Mobile a.s.* (částky jsou uvedeny v tis. Kč).

	2003	2004	2005	2006	2007
Vlastní jmění	17 623 936	21 898 340	26 499 866	24 521 101	25 680 719
Celková aktiva	36 607 314	30 829 148	36 400 452	33 625 642	34 040 630
Cizí zdroje	17 746 457	7 840 159	8 699 209	8 071 061	7 463 030
Likvidní prostředky	3 135 524	439 136	8 144 121	6 785 865	7 788 567
Tržby	24 703 827	26 385 522	27 826 241	29 155 286	31 740 525
Cash-flow [Kislingerová]	9 519 127	9 702 763	10 506 473	11 401 201	12 854 092
Cash-flow [Kralicek]	10 537 417	11 522 893	12 534 561	13 295 051	15 180 029
EBIT [Kislingerová]	5 891 162	6 464 328	6 776 348	7 596 786	10 149 317
EBIT [Kralicek]	5 891 162	6 464 328	6 776 348	7 596 786	10 149 317
EBT [Kislingerová]	5 376 999	6 106 132	6 774 969	7 595 776	10 148 562
EBT [Kralicek]	5 376 999	6 106 132	6 774 969	7 595 776	10 148 562

Příloha 11.: Na příloženém CD (ve složce Analýzy) se nachází vypočtené analýzy společností (jak v souboru „*.xls“, tak i „*.xlsx“ pro účely zpětné kompatibility starších prohlížečů).

Příloha 12.: Na příloženém CD (ve složce Benchmarking MPO) se nachází vypočtený benchmarkingový systém pro všechny použité společnosti.

Příloha 13.: Na příloženém CD (ve složce Výroční zprávy) se nachází výroční zprávy použité jako zdroj dat pro potřeby finančních analýz.

Příloha 14.: Na příloženém CD (ve složce zdroj) se nachází použitý zdroj literatury poskytnutý Prof. Kralickem (viz literatura [9], [10]).