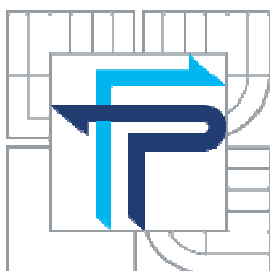




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU

ASSESSMENT OF THE FINANCIAL SITUATION OF A COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. MARTIN BLUMENSTEIN

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. JIŘÍ LUŇÁČEK Ph.D., MBA

BRNO 2011

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Martin Blumenstein

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení finanční situace podniku

v anglickém jazyce:

Assessment of the Financial Situation of a Company

Pokyny pro vypracování:

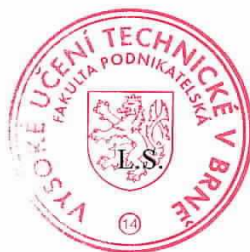
Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Seznam odborné literatury:

- DOSTÁL, P. Moderní metody finančních analýz. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2002. 108 s. ISBN 80-7318-075-8.
- DOUCHA, R. Finanční analýza podniku : praktické aplikace. 1. vyd. Praha:VOX, 1996. 224 s. ISBN 80-902111-2-7.
- GRUNWALD, R. Analýza finanční důvěryhodnosti podniku. 1.vyd. Praha: EKOPRESS, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.
- MAŘÍK, M. Finanční analýza a plánování v obchodních podnicích. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická., 1994. 165 s. ISBN 80-7079-209-4.
- NEUMAEROVÁ, I. a NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- PAULAT, V. Finanční analýzy v rukou manažera, podnikatele a investora. 1.díl. Praha: Linde nakladatelství, 1997. 115 s. ISBN 80-7259-006-5.
- SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. 1.vyd. Brno: Computer Press 1999. 195 s. ISBN 80-7226-140-1.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2010/11.



Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkanka

V Brně, dne 25.3.2011

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá teoretickou i praktickou stránkou analýzy brněnské firmy Cyrrus a.s. V praktické části vymezuje hlavní problém se kterým se firma v posledních letech potýká. Analýza SWOT identifikuje slabé stránky podniku a tak i možné příčiny nedostatků firmy. Rovněž vyzdvihuje oblasti, v nichž má firma konkurenční výhodu jež představují pro podnik příležitosti. SLEPTE analýza vymezuje podnikatelské prostředí s jeho dopady na firmu. V další části na základě provedených analýz vyslovuje návrhy k zefektivnění činnosti společnosti. V závěru pak shrnuje dosažené výsledky.

Abstract

This diploma thesis deals with theoretical and practical part of analysis Brno firm Cyrrus a.s. In practical part it defines the main problem which the firm copes in the last years. Analysis SWOT identifies weak parts of company and so possible causes of shortcomings as well. Also it highlights parts, where the firm has a competitive advantage which means an opportunity for company. SLEPTE analysis defines business environment with its impacts on the firm. In the next part on the base of undertaken analyses the thesis presents proposals for higher efficiency of firm business. In the end it summarizes achieved results.

Klíčová slova

Finanční analýza, Tržby, Bonitní a Bankrotní modely, Příležitosti, SWOT a SLEPTE analýzy, Porterův model konkurenčních sil

Key words

Financial analysis, Sales, Credibility and Bankruptcy models, Opportunities, SWOT and SLEPTE analyses, Porter's competitive forces model

Bibliografická citace

BLUMENSTEIN, M. *Hodnocení finanční situace podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2011. 100 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předloženou diplomovou práci jsem zpracoval samostatně, s využitím uvedené literatury, kterou jsem citoval v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském a právech souvisejících s právem autorským.

V Brně dne 11. května 2011

.....

Podpis

Poděkování

Děkuji vedoucímu své diplomové práce, Ing. Jiřímu Luňáčkovi, Ph.D., MBA, za odborné vedení, cenné rady a podněty, které mi pomohly při zpracování mé diplomové práce.

Obsah

1	Úvod	9
2	Cíle práce	10
2.1	Metody práce	11
3	Teoretická východiska práce	12
	Význam Finanční analýzy	12
3.1	Analýza absolutních ukazatelů	13
3.2	Analýza trendů (horizontální analýza).....	13
3.3	Procentní analýza komponent (vertikální analýza).....	13
3.3.1	Analýza rozdílových ukazatelů.....	14
3.4	Analýza cash flow.....	15
3.4.1	Vztah zisku a cash flow	15
3.4.2	Metody zjišťování cash flow	17
3.5	Analýza poměrových ukazatelů.....	18
3.5.1	Ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti, profitability ratios).....	18
3.5.2	Ukazatele aktivity (řízení aktiv, asset management)	21
3.5.3	Ukazatele zadluženosti (finanční závislosti, struktury zdrojů, debt management).....	24
3.5.4	Ukazatele likvidity (liquidity ratios).....	27
3.5.5	Ukazatele tržní hodnoty (market value ratios).....	28
3.5.6	Provozní (výrobní ukazatele).....	29
3.5.7	Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow.....	30
3.6	Analýza vývoje zisku.....	31
3.6.1	Provozní páka (operating leverage, gearing)	31
3.7	Analýza soustav ukazatelů.....	32
3.7.1	Bankrotní modely	32
3.7.2	Bonitní modely	37
3.8	Výsledovka	42
4	Analýza problému a současné situace	44
4.1	Analýza konkurenčního prostředí.....	45
4.2	Burza cenných papírů Praha	48
5	Profil společnosti	52
5.1	Základní informace o firmě Cyrrus a.s.	52
5.2	Stručná historie firmy	53
5.3	Předmět podnikání	53
6	Finanční analýza	55
6.1	Zdroje dat.....	55
6.2	Analýza stavových veličin.....	55
6.2.1	Vertikální analýza	55
6.2.2	Horizontální analýza	57
6.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	58
6.3.1	Ukazatele rentability	59
6.3.2	Ukazatele aktivity	59
6.3.3	Ukazatel likvidity.....	60
6.3.4	Ukazatele zadluženosti	60

6.4	Soustavy ukazatelů	61
6.4.1	Altmanova formule bankrotu (Z-score)	61
6.4.2	Tafflerův bankrotní model	62
6.4.3	Index IN95	63
6.4.4	Index IN05	65
6.4.5	Quicktest	66
6.4.6	Aspekt Global Rating	67
6.5	Souhrnné hodnocení finanční situace	68
7	Obecná analýza	71
7.1	SLEPTE analýza	71
7.1.1	Sociální aspekty	71
7.1.2	Legislativní aspekty	72
7.1.3	Ekonomické aspekty	73
7.1.4	Politické aspekty	74
7.1.5	Technologické aspekty	74
7.1.6	Ekologické aspekty	75
7.2	Porterův model konkurenčních sil	75
7.2.1	Vyjednávací síla zákazníků	76
7.2.2	Vyjednávací síla dodavatelů	76
7.2.3	Hrozba vstupu nových konkurentů	77
7.2.4	Hrozba substitutů	77
7.2.5	Rivalita podniků působících na daném trhu	78
7.3	SWOT analýza	78
7.3.1	Silné stránky	79
7.3.2	Slabé stránky	81
7.3.3	Příležitosti	82
7.3.4	Hrozby	83
8	Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů	85
	řešení	85
8.1	Produktivita práce	85
8.2	Nová klientela – zvýšení tržeb	87
8.3	Restrukturalizace financování	90
8.4	Firemní kultura	91
8.5	Přínos návrhů řešení	92
9	Závěr	94
10	Seznam použitých zdrojů	95
	Seznam použitých zkratk	98
	Seznam schémat	99
	Seznam tabulek	99
	Seznam grafů	100

1 Úvod

Snad každý člověk se alespoň jednou v životě zamyslel nad tím, jaké by to bylo mít více peněz a moci si dovolit koupit to po čem touží. Která exotická místa by navštívil, jaká auta, domy či luxusní zboží by si koupil, to ví každý velmi rychle. Odpověď na otázku jakým způsobem toho docílit, však už tak rychle nepřichází. Jedním z možných řešení je investování na kapitálových trzích. Trend poslední doby v České republice, kdy populace v tržním hospodářství bohatne a akumuluje tak volný kapitál, napomáhá tomu, že je o tuto možnost zhodnocení úspor stále větší zájem. Pokud se však podíváme na západ od našich hranic do Evropy, či Spojených států, je podíl obyvatel v ČR investujících na burze stále menší. Domnívám se, že důvodů je hned několik, ať už racionálních, či emocionálních.

Za první tržní ekonomika v České republice funguje teprve dvě desetiletí, což není dlouhá doba. Navíc začátky po přechodu z centrálně plánovaného hospodářství provázelo mnoho machinací, ve kterých velká část občanů přišla o svoje úspory. To bohužel zakořenilo ve společnosti značnou nedůvěru a slovo „fond“ vzbuzuje negativní emoce v některých případech i dnes.

Za druhé, troufnu si tvrdit, že český národ je konzervativní a konservatismus investování na burze příliš nenahrává. Poměrně velká část lidí, kteří na burze investovali, o své peníze přišla. Velmi často tomu tak bylo proto, že jejich investiční záměry se zakládaly na jejich osobním přesvědčení, zaručených tipech od kamarádů a známých, či investičních doporučeních, které slyšeli v televizi. Uspěť tímto způsobem se rovná pravděpodobnosti jako vyhrát v loterii. Způsob, který je znám právě ze západu, kde funguje déle než v České republice, je využití služeb burzovního makléře. Já jsem se ve svojí diplomové práci rozhodl pro hodnocení finanční situace společnosti Cyrrus a.s., která je obchodníkem s cennými papíry a mimo jiné nabízí i služby burzovního makléře. Výsledky analýzy mohou být užitečné pro management společnosti při řízení podniku. Dalšími uživateli pak mohou být potenciaální zájemci, kteří uvažují o této formě zhodnocení volných finančních prostředků. Konkrétně provedu hodnocení finanční situace firmy a její obecnou analýzu.

2 Cíle práce

Ve své diplomové práci se zabývám problematikou branže obchodování na kapitálových trzích. Konkrétně pak analyzuji a hodnotím finanční situaci brněnské firmy Cyrrus a.s, pro kterou jsou kapitálové trhy předmětem podnikání. Přínosem bude tato práce jak pro management firmy Cyrrus a.s. k zefektivnění jejího řízení, tak pro potenciální zájemce o investování, kteří chtějí využít služeb prostředníka. Moji snahou je prezentovat cíle práce strukturovaně. Proto je pro lepší orientaci v této kapitole zvolena metoda rozdělení cílů do dvou kategorií. Cíle této diplomové práce jsou rozděleny na globální a parciální. Globální cíle jsou považovány za hlavní cíle práce, přičemž parciální slouží jako vedlejší cíle k naplnění cílů globálních.

Globální cíl č. 1: Vypracování finanční analýzy společnosti Cyrrus a.s. a zjištění jejího finančního zdraví na základě dostupných účetních výkazů za pět po sobě jdoucích let její hospodářské činnosti.

Globální cíl č. 2: Vzhledem k faktu, že finanční informace, účetní výkazy, ukazatele rentability a další údaje tohoto charakteru nejsou jediné, které mají vliv na chod, potažmo hospodářský výsledek celého podniku, je druhým globálním cílem zpracování obecné analýzy vybrané společnosti.

Parciální cíl č. 1: Interpretace výsledků provedené finanční analýzy do podoby, kterou bude možné aplikovat v návrhové části.

Parciální cíl č. 2: Analýza konkurenčního prostředí sledovaného subjektu v odvětví finančního poradenství. Srovnání s ostatními společnostmi povede k odhalení příležitostí firmy a jejích hrozeb. Naopak vyzdvižení silných stránek firmy pro zhodnocení jejích hlavních deviz a identifikace slabých stránek k minimalizaci jejich vlivů na analyzovanou firmu.

Globální cíl č. 3: Syntéza globálních a parciálních cílů, která povede k vyslovení doporučení ke zlepšení problematických oblastí ve firmě, sestavená právě na základě výsledků finanční a obecné analýzy.

2.1 Metody práce

Metody, které ve svojí diplomové práci využiji, jsou pozorování a analýza. Metoda pozorování společně se studiem teoretických poznatků v uvedené oblasti se stane základem pro provedení samotných analýz. Finanční a obecné. Vyhodnocení uskutečněných analýz poskytne základ pro navržení doporučení, která se mohou stát vodítkem ke zlepšení činnosti podniku.

Ve finanční analýze se zaměřím na vertikální a horizontální ukazatele. Nosnou částí finanční analýzy pak budou soustavy bankrotních a bonitních modelů.

Obecná analýza svým zkoumáním jednodušších skutečností dospěje k rozboru složitějších poznatků. Základem obecné analýzy se stane ekonomická analýza SWOT, analýza vnějšího prostředí podniku SLEPTE a Porterův model konkurenčních sil.

3 Teoretická východiska práce

Tato kapitola diplomové práce se zabývá Finanční analýzou z teoretického hlediska. To znamená, že shrnuje teoretické poznatky, na jejichž základě je vytvořena praktická část této práce. K jejímu naplnění jsou použity metody, které využívají především účetních výkazů analyzovaného subjektu. Mým předpokladem je v teoretické části vymezit takové metody a postupy, které poté naleznou své využití i v praktické části této práce.

Význam Finanční analýzy (11)

Finanční analýza je pro podnik důležitým nástrojem hned z několika důvodů. Ať už se jedná o vnitřní nebo vnější analýzu, její výstupy přináší mnoho důležitých informací, které dokáží zajistit efektivnější hospodaření s firemními prostředky, zvýšit produktivitu práce, poskytnout cenné rady pro management podniku při jeho rozhodování a další. Užitečnost finanční analýzy dokazuje i fakt, že jejím uživatelem není pouze analyzovaný podnik, ale i potenciální investor. Jedním ze základních rozdělů finanční analýzy je tedy na vnitřní a vnější analýzu.

Vnitřní analýza je určena primárně pro potřeby podniku. Je zaměřena na zjištění likvidity firmy. Tato informace je důležitá pro management společnosti, který potřebuje vědět, jestli si podnik může dovolit realizovat financování z cizích prostředků na plánovanou podnikatelskou expanzi a jestli zatížení dodatečnými finančními náklady (úroky) bude přiměřené.

Analýza realizovaná zvenčí – vnější analýza, je zacílena na určení a ohodnocení kredibility firmy a jejího investičního potenciálu z hlediska rizikovosti.

Pro naplnění obou analýz je nutné použít následující **klíčové metody**:

3.1 Analýza absolutních ukazatelů (23)

„Posouzením změn **absolutních ukazatelů** (z účetních výkazů) v čase získáváme tzv. trendy, pomocí nichž porovnáваме vývoj jednotlivých položek účetních výkazů za několik let a na základě tohoto porovnávání stanovíme pravděpodobnou úroveň určité položky účetního výkazu v budoucnosti.“

Pokud se vyloučí náhodné vlivy působící na úroveň hodnocené položky a zároveň se zohlední veškeré předpokládané vlivy jako je např. avizované cenové úpravy vstupů, inflační růst, předpokládaný vývoj daňové soustavy a další, může se předpovědět její absolutní výše v následujících letech.

3.2 Analýza trendů (horizontální analýza) (23)

Analýza trendů vychází z dat obsažených v účetních výkazech firem a výročních zprávách, obsahující klíčové finanční položky za posledních přibližně 5 až 10 let. Cílem analýzy trendů je porovnávat změny ukazatelů v časové řadě. Název horizontální analýzy vyplývá z postupu samotné analýzy, kdy jsou brány do úvahy jak změny absolutní hodnoty, tak i procentní změny jednotlivých položek výkazů, tzn. po řádcích – horizontálně.

3.3 Procentní analýza komponent (vertikální analýza) (23)

Vertikální analýza posuzuje jednotlivé komponenty majetku a kapitálu tzv. strukturu aktiv a pasiv podniku. Z takové struktury aktiv a pasiv vyplývá složení majetku firmy (hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní činnost společnosti) a z jakých zdrojů (kapitálu) byly tyto prostředky pořízeny. Schopnost udržovat rovnovážný stav majetku a kapitálu firmy vypovídá o její stabilitě.

3.3.1 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele využívané k analýze a řízení finanční situace podniku (obzvláště jeho likvidity) bývají označovány jako fondy finančních prostředků (finanční fondy). Pojem fond je chápán jako agregace určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva, resp. jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiva určitých položek krátkodobých pasiv.

a) Čistý pracovní kapitál (net working capital)

Tento ukazatel je důležitý nejen z hlediska finanční analýzy, ale i z celkové ekonomické situace podniku. Úroveň tohoto ukazatele je odrazem financování oběžného majetku firmy a je rozdílem celkových oběžných aktiv a celkových krátkodobých závazků. To znamená: **pracovní kapitál** je součtem zásob, pohledávek a finančního majetku snížený o závazky, které je nutné v budoucnu uhradit.

b) Čisté pohotové prostředky (Peněžní finanční fond)

Čistý pohotový kapitál neboli čisté pohotové prostředky lze použít pro vyjádření míry likvidity jen pouze s velkou mírou obezřetnosti. Neboť oběžná aktiva mohou obsahovat i položky, které jsou likvidní méně nebo dokonce vůbec – nelikvidní položky. V takovém případě se jedná o pohledávky s dlouhou lhůtou splatnosti, nedobytné pohledávky, neprodejný materiál, nedokončenou výrobu atd. Dalším faktorem silně ovlivňujícím tento ukazatel je způsob oceňování oběžných aktiv, zejména majetku

Proto se ke sledování okamžité likvidity používá čistý peněžní fond, který vyjadřuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Nejvyšší stupeň likvidity představuje fond, který do pohotových peněžních prostředků zahrnuje pouze peníze na běžných účtech a hotovost. Jsou-li do pohotových peněžních prostředků zahrnuty i peněžní ekvivalenty (šeky, likvidní a obchodovatelné cenné papíry, směnky), jedná se o méně přísnou modifikaci. Nedostatkem tohoto ukazatele je

jeho manipulovatelnost spekulativními přesuny plateb (pozastavením plateb nebo naopak jejich dřívějším uskutečněním) z účtu na účet v okamžiku zjišťování likvidity.

c) Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Tento způsob vyjádření likvidity představuje ukazatel s vyšší vypovídací schopností než předchozí dva zmíněné. A to proto, že při výpočtu z oběžných aktiv vylučuje právě zásoby i nelikvidní pohledávky a až od takto „očištěných“ aktiv odečítá krátkodobé závazky.

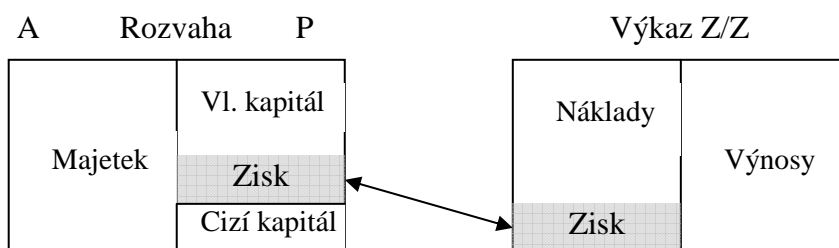
3.4 Analýza cash flow (23, 25)

Velmi věrohodným ukazatelem pro hodnocení efektivnosti podnikatelské činnosti je celkové, resp. provozní (operativní) **cash-flow**. Jeho průkaznost je zaručena tím, že vylučuje různé spekulace se ziskem (spekulace s odpisy, zadržené fakturace, neodpovídající tvorba rezerv, přefakturace nákladů atd.) za účelem minimalizace, chcete-li optimalizace daňové základny. Ukazatelé, které jsou vypočteny na základě cash-flow, jsou ukazateli peněžní rentability.

3.4.1 *Vztah zisku a cash flow*

Za zisk je považována účetní hodnota, která vyjadřuje kladný výsledek hospodaření firmy za účetní období. Jeho proces tvorby je popsán ve výkazu zisků a ztrát, jež představuje zisk jako rozdíl protichůdných veličin. A sice nákladů, jejímž prostřednictvím majetek z podniku odtéká a výnosů jimiž se do firmy navrací zpět. Zisk jako rozdíl toku nákladů a výnosů ve výkazu Z/Z lze rovněž vysledovat v rozvaze jako přírůstek vlastního majetku, tedy na straně pasiv.

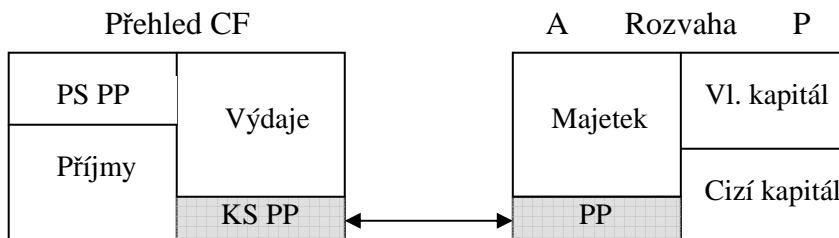
Schéma č. 1: Propojení Rozvahy a Výkazu Z/Z



Zdroj: Sedláček

Právě tak jako je rozvahová položka zisku znázorněna ve výkazu zisků a ztrát, je možné sledovat i pohyb peněžních prostředků – v samostatném přehledu cash flow. Spojení rozvahy a přehledu cash flow znázorňuje následující obrázek. V přehledu cash flow jsou kladnou tokovou veličinou příjmy peněžních prostředků (PP) a zápornou tokovou veličinou jsou pak výdaje peněžních prostředků (V). Jejich rozdíl představuje cash flow, které je shodné s rozdílem mezi konečným stavem peněžních prostředků (KS PP) a počátečním stavem peněžních prostředků (PS PP) z rozvahy.

Schéma č. 2: Propojení Rozvahy a Přehledu Cash Flow



Zdroj: Sedláček

Tok peněz ve firmě lze vyjádřit dvěma základními způsoby. První z nich jsou ukazatele CF, které poskytují podrobné informace o hospodářské situaci firmy. Druhou možností, jak sledovat peněžní tok podniku, jsou celkové přehledy CF (balance). Ty jsou zdrojem informací o tvorbě finančních zdrojů firmy za dané období a o jeho použití. Smyslem těchto přehledů je popsání vývoje finanční situace ve firmě a její likvidity, objasnění příčin proběhlých změn ve financích podniku. V zásadě existují dva způsoby jak se přehledy CF sestavují. Sestavují se v bilanční nebo retrográdní (zpětné) formě. Podle české legislativy se využívá retrográdní způsob, protože umožňuje

sledovat firemní tok peněz ve třech oddělených oblastech. V hlavní provozní činnosti, ve finanční činnosti a v investiční činnosti.

3.4.2 Metody zjišťování cash flow

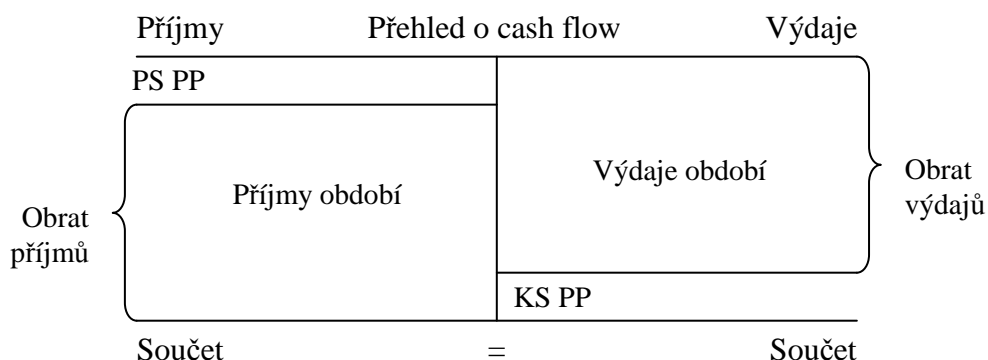
K rozlišení toku peněz (cash flow) a zásoby peněz (jejich stavu) se používá peněžní finanční fond, který představuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Zdrojem takového fondu je snížení aktiv (prodej zásob nebo SMV přináší peníze) a růst dluhů (půjčka od banky navyšuje fond, peníze přibývají). Užitím resp. spotřebou fondu je růst aktiv (nákup zásob či strojů snižuje množství peněz v podniku) a snížení dluhu (umořování dluhu, splátka úvěru fond snižuje).

a) Metoda založená na sledování skutečných příjmů a výdajů

Tato metoda bývá označována rovněž jako metoda přímá. Zjišťování příjmů a výdajů je v podvojném účetnictví problematické, protože v něm nejsou zavedeny účty pro příjmy a výdaje. Proto se sestavuje přehled cash flow mimoúčetně, tzn. analyzují se operace na bankovních účtech a pokladně nebo se přistupuje ke kódování účetních dokladů podle jednotlivých druhů příjmů a výdajů a jejich následné seskupení za dané účetní období.

Nevýhodou přímé metody zjišťování cash flow je, že nepostihuje operace nemající povahu příjmů a výdajů, což jsou např. změna stavu zásob, pohledávek, závazků.

Schéma č. 3: Základní struktura přehledu CF



Zdroj: Sedláček

3.5 Analýza poměrových ukazatelů (15, 23, 25)

Další z významných ukazatelů finanční analýzy jsou poměrové ukazatele, které formou podílu porovnávají údaje z účetních výkazů. Touto metodou lze získat nástroj, na jehož základě lze:

- vyhodnotit silné a slabé stránky firmy
- analyzovat finanční situaci podniku
- modelovat ve variantách budoucí vývoj firmy
- provést srovnávání firmy s konkurenčními společnostmi

3.5.1 Ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti, profitability ratios)

Jednu z nejdůležitějších charakteristik poskytují právě ukazatele **rentability**, protože vyjadřují vztah mezi efektem činnosti a vstupy, které byly do této činnosti vloženy. Jinými slovy, jak se kapitál investovaný do firmy vyplatil a co přinesl. Nejčastěji je efekt podnikatelské činnosti v tradičním pojetí rentability vyjádřen vyprodukovaným ziskem.

Srovnání jednotlivých podniků lze dosáhnout tím způsobem, že se k zisku přičtou nákladové úroky. Tím dokážeme vyloučit z hodnocení vliv rozdílných podmínek, při kterých byl cizí kapitál těmito podniky získán. Pokud se jedná o srovnání mezinárodní, doporučuje se použít zisk před nákladovými úroky a daněmi (provozní

zisk). Tímto se vyloučí vliv rozdílných podmínek jednotlivých národních daňových soustav.

Obecně lze ukazatele rentability vypočítat jako poměr zisku a prostředků, jejichž úroveň zhodnocení posuzujeme.

a) Rentabilita vloženého kapitálu (return on investment)

Rentabilita vloženého kapitálu udává účinnost působení celkového kapitálu vloženého do firmy, nezávisle na jeho zdroji. Celkový kapitál vyjadřuje stavovou veličinu, potřebné je však vyčíslit míru zisku během časového rozmezí, během něhož byly vložené prostředky vázány. Z toho důvodu se používá průměr těchto veličin na začátku a na konci tohoto období. Ale ani to nepřispěje k věrohodnější informaci, pokud se stav veličin během sledovaného období výrazně měnil.

V čitateli se můžeme setkat se ziskem před úhradou všech úroků a daně z příjmu EBIT (earnings before interest and taxes), ziskem před úhradou dlouhodobých úroků a daně z příjmů, ziskem před zdaněním EBT (earnings before taxes), ziskem po zdanění či ziskem po zdanění zvýšeném o nákladové úroky resp. zvýšeném o zdaněné úroky. Je to způsobeno tím, že jak zisk po zdanění, tak daň z příjmů i úroky placené z vypůjčeného kapitálu vyjadřují jen různé formy zisku, jichž bylo dosaženo použitím celkového kapitálu.

Je potřeba zdůraznit, že naproti tomu, zisk „po“ úrocích má vyšší vypovídací hodnotu o běžných transakcích, protože není ovlivněn jejich cenou, neboli není ovlivněn jejich původem (z jak drahých zdrojů byla aktiva společnosti financována). Velký počet možností u tohoto ukazatele dokazuje, že jejich volba by měla být řízena rozhodnutím analytika v souladu s tím, kam chce svoji analýzu směřovat.

$$\text{ROI} = (\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}) / \text{celkový kapitál}$$

b) Rentabilita celkových vložených aktiv (return on assets)

Rentabilita celkových vložených aktiv dává do poměru zisk s celkovými aktivy vloženými do podnikatelské činnosti, nehledě na to z jakých zdrojů jsou pořízeny (krátkodobé, dlouhodobé, cizí, vlastní). Pokud použijeme ve vzorci ROA v čitateli EBIT (odpovídající v účetní jednotce provoznímu zisku), pak měříme hrubou produkční sílu aktiv firmy před odpočtem daní a nákladových úroků. To je vhodný postup při srovnávání firem s odlišnými daňovými podmínkami a rozdílně vysokým úvěrem (cizím kapitálem).

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{aktiva}$$

Pakliže dosadíme do čitatele čistý zisk (po zdanění) navýšený o zdaněné úroky, docílíme z ukazatele ROA poměření vložených prostředků nejen se ziskem, ale i s úroky, které jsou cenou za půjčený kapitál od věřitelů. Tím, že jsou úroky zahrnuty do nákladů, dochází ke snižování vykázaného zisku, čímž se snižuje i daň z příjmů.

$$\text{ROA} = (\text{čistý zisk} + \text{úroky} (1 - \text{sazba daně})) / \text{aktiva}$$

c) Rentabilita vlastního kapitálu (return on common equity)

Tento ukazatel je jedním z těch, který zajímá nejvíce investory, akcionáře, vlastníky a další osoby, které investovaly své peníze do podniku. Protože ukazatel ROE udává informaci o tom, zda je jejich vklad v podniku dostatečně zhodnocen. Jestli je využit s intenzitou odpovídající míře investičního rizika. Velmi důležitou podmínkou je u tohoto ukazatele, aby dosahoval vyšších hodnot než úroky, které by investor dostal v jiné investiční příležitosti (na spořicímu účtu, z obligací, z termínovaného vkladu, investice do cenných papírů, státní dluhopisy apod.). Oprávněnost tohoto požadavku dokazuje fakt, že investor nese podstatné riziko (při špatném hospodaření firmy může dojít k bankrotu a namísto plánovaného zhodnocení ke ztrátě peněz). Z toho vyplývá, že cena vlastního kapitálu, v podobě vyplaceného podílu či vyplacených dividend, je vyšší,

než cena cizího kapitálu, kde je cenou úrok. Zjednodušeně řečeno, vlastní kapitál je dražší než cizí. Tuto informaci je nutné brát v úvahu při sestavování struktury zdrojů. Je-li ukazatel rentability vlastního kapitálu dlouhodobě nižší než např. státní dluhopisy, potom podnik nemůže počítat se zájmem ze strany investorů.

$$\text{ROE} = \text{čistý zisk/vlastní kapitál}$$

e) Rentabilita tržeb (return on sales)

Rentabilita tržeb vyjadřuje zisk ve vztahu k tržbám. Tržby dosažené do jmenovatele tohoto ukazatele udávají tržní ohodnocení výkonů podniku za určitou časovou periodu (rok, měsíc, týden). Výkony, mimochodem známé z centrálně plánované ekonomiky, jsou měřítkem výkonnosti společnosti (počet výrobků, množství služeb vyprodukovaných za určitou časovou jednotku). Tzn. s jakou účinností jsou firemní prostředky (budovy, kapitál, stroje, personál) využívány k vytvoření výrobku/služby s nimiž „soupeří“ na trhu. Až tržní uznání práce stanoví cenu, v jejíž podobě se zpět do podniku vrací finanční prostředky k pokrytí nákladů a vytvoření zisku. Zda bude produkt na trhu úspěšný ovlivňuje celá řada faktorů, přičemž skutečná hodnota výrobku či služby při tom nemusí hrát žádnou roli. Klíčová může být marketingová politika, móda, nálada trhu, značka, cenová strategie, reklama a další. Pro dosažení do rovnice se v čitateli můžeme setkat se ziskem po zdanění, ale někdy je výhodnější použít zisk před zdaněním. A to z důvodu cenové kalkulace. Při srovnávání různých firem je vhodnější použít v čitateli provozní zisk EBIT.

$$\text{ROS} = \text{zisk/tržby}$$

3.5.2 Ukazatele aktivity (řízení aktiv, asset management)

Tyto ukazatele hodnotí podnikatelskou efektivitu z hlediska úrovně aktivity vložených prostředků do pracovního procesu. Hodnotí dobu, po kterou setrvá vložený majetek v určité konkrétní formě. Jedná se např. o pohledávky, zásoby, oběžný majetek,

fixní aktiva atd. To znamená, že ukazatel má podobu obratu určité majetkové složky a je určen z poměru majetku a tržeb. Jinak řečeno, je důležité sledovat kolikrát se majetek obrátí za určité časové období.

Pokud se použije obrácený poměr, získá se obrátkovost majetku. Obecně platí, že je třeba co nejkratší **doba obratu**, což znamená co nejvyšší **obrátkovost** ($O_{n+1} > O_n$). Efektivita hospodaření s aktivy firmy je důležitá z toho důvodu, že pokud podnik vlastní více majetku než potřebuje, vytváří tak zbytečné náklady a tím i snižuje zisk. Naopak je-li aktiv nedostatek, podnik přichází o peníze v podobě ušlých zakázek, které není schopen pokrýt z důvodu nedostatečné výrobní kapacity.

a) Vázanost celkových aktiv (total assets turnover)

Vázanost celkových aktiv udává informaci o výkonnosti, s jakou podnik využívá svých aktiv za účelem vytvoření tržeb. Ukazatel posuzuje celkovou produkční efektivnost společnosti. Čím nižší hodnotu vykazuje, tím je chod podniku lepší. Protože firma expanduje, aniž by potřebovala další finanční zdroje. Do hodnocení musí být vzaty do úvahy způsoby oceňování majetku a metody odepisování, ty mohou celý ukazatel zkreslit.

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \text{aktiva/roční tržby}$$

b) Relativní vázanost stálých aktiv (turnover of fixed assets ratio)

Relativní vázanost stálých aktiv vychází z ukazatele vázanosti celkových aktiv. Pokud dosadíme do čitatele zůstatkovou hodnotu stálých aktiv, ukazatel bude vykazovat každý rok lepší výsledek bez přičinění firmy. Stejně jako v předchozím ukazateli i tento je ovlivněn volbou odpisů (zrychlených či rovnoměrných) a historickou cenou, která nezohledňuje inflaci. Tím pádem v případě, kdy je velké množství stálých aktiv pořízeno firmou v minulosti, je dnes v rozvaze podhodnoceno a firma tak může dosahovat lepší výkonnosti bez vlastního přičinění.

$$\text{Relativní vázanost stálých aktiv} = \text{stálá aktiva/roční tržby}$$

c) Obrat celkových aktiv (total assets turnover ratio)

Tento vzorec vyjadřuje počet obrátek aktiv za určitou časovou jednotku (např. za 1 rok). Jsou-li aktiva firmy využívána na nižší intenzitě než je oborový průměr, měla by firma zvýšit tržby nebo část majetku odprodat.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{roční tržby/aktiva}$$

d) Obrat stálých aktiv (fixed assets turnover)

Jedná se o převrácený ukazatel relativní vázanosti stálých aktiv z čehož vyplývá, že obsahuje stejné, již zmíněné nedostatky (odpisy, historická cena). Jeho cílem je poskytnout informace při rozhodování o koupi dalšího produkčního investičního majetku. Nižší hodnota ukazatele než je oborový průměr signalizuje potřebu vyššího využití výrobních kapacit a omezení investic podniku.

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \text{roční tržby/stálá}$$

Doba obratu pohledávek (average collection period, debtor days ratio)

Využívá se k hodnocení účtu odběratelů. Udává počet dnů, po které je inkaso pohledávek zadrženo v pohledávkách. Je vhodné tuto dobu srovnat s dobou, kterou má firma ve svých podmínkách, podle nichž fakturuje své zboží svým odběratelům. Je-li doba obratu pohledávek delší, signalizuje to pozdní platby odběratelů a podnik by měl zvážit kroky ke zrychlení svých pohledávek.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{obchodní pohledávky/denní tržby na fakturu}$$

3.5.3 Ukazatele zadluženosti (finanční závislosti, struktury zdrojů, debt management)

Ukazatel informuje společnost o poměru mezi cizími a vlastními zdroji majetku. Význam těchto ukazatelů spočívá v tom, že jsou důležitým kritériem při posuzování **investičního rizika** a následné **návratnosti investic**. Je nutné zdůraznit, že stanovit optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem je dlouhodobá a analytická fáze finančního managementu firmy.

Poměr vlastního a cizího kapitálu ve společnosti určují náklady, které jsou na pořízení tohoto majetku vynaloženy. V praxi lze počítat s pravidlem, že investor vkládající vlastní majetek do společnosti očekává vyšší zhodnocení vkladu, než jaké by dosáhl, kdyby tento kapitál uložil do banky. Důvodem je podstoupení rizika, že v případě ztrátového hospodaření podniku nedostane své prostředky zpět.

Při určení poměru mezi vlastním a cizím jměním řeší podnik dilema ceny a závazků spojených s pořízením kapitálu. **Vlastní jmění** je pro firmu výhodné, protože náklady na jeho pořízení platí pouze v případě zisku, a to ještě při rozhodnutí valné hromady (dividenda). Cenou **cizího kapitálu** je úrok a to jak v případě kladného tak i záporného výsledku hospodaření. Je nutné podotknout, že cena úvěru se odvíjí od stability (bonity) firmy. Čím je společnost finančně silnější a stabilnější, tím je cizí kapitál zatížen nižším úrokem. Zadluženost není pouze negativním znakem, její navýšení může podpořit rentabilitu firmy a tím i zvýšit tržní hodnotu. Tento pozitivní jev se nazývá finanční pákou, která zvyšuje výdělkovou schopnost vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu. Funguje ale (zvyšuje rentabilitu) pouze pokud je $ROI > ú$. Samozřejmě, též zvyšuje riziko finanční stability.

a) Celková zadluženost (debt ratio)

Vyjadřuje poměr cizího kapitálu k celkovým aktivům. Vysoký podíl vlastního kapitálu představuje finanční polštář, který chrání věřitele před možnými ztrátami. Proto věřitelé dávají přednost firmám s nízkou hodnotou ukazatele celkové zadluženosti nebo od firmy požadují vyšší úrokovou míru. Zajímavé je, že zatímco věřitelé preferují více vlastního kapitálu, aby se chránili před potenciálním rizikem, vlastníci hledají větší

finanční páku, s cílem znásobení výnosů. Vykazuje-li firma vyšší hodnotu celkové zadluženosti než je oborový průměr, bude pro ni těžké získat dodatečný cizí kapitál, aniž by před tím navýšila kapitál vlastní.

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$$

b) Kvóta vlastního kapitálu (equity ratio)

Doplňuje ukazatel celkové zadluženosti a informuje o finanční nezávislosti podniku. Součet těchto ukazatelů je „1“ a oba udávají finanční strukturu firmy. Již zmíněnou finanční páku dostaneme právě převrácením hodnoty tohoto ukazatele.

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$$

c) Koeficient zadluženosti (debt to equity ratio)

Vypovídací schopnost koeficientu zadluženosti a celkové zadluženosti je stejná. Rozdíl mezi nimi je v tom, že celková zadluženost roste lineárně až do 100%, zatímco koeficient zadluženosti roste exponenciálně až do nekonečna. Pro finanční analýzu je možné rovněž použít převrácenou hodnotu koeficientu zadluženosti, tím dostaneme ukazatel, který bývá označován jako finanční samostatnost firmy.

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \text{cizí kapitál} / \text{vlastní kapitál}$$

d) Úrokové krytí (interest coverage)

Vyjadřuje kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Teoreticky by část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem měla postačit na krytí nákladových úroků za cizí kapitál. Vykazuje-li tento ukazatel hodnotu „1“, znamená to, že k uhrazení nákladových úroků je třeba celý zisk a na výplatu dividend pro akcionáře již nic nezbyvá. Reciproční hodnota úrokového krytí doplňuje hodnocení firmy a nazývá se úrokovým zatížením.

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{úroky}$$

e) Krytí fixních poplatků (fixed charge coverage)

Přidává k předchozímu ukazateli stálé platby, které jsou hrazeny pravidelně při použití cizích aktiv (např. dlouhodobé leasingové splátky).

$$\text{Krytí fixních poplatků} = (\text{EBIT} + \text{dl. splátky}) / (\text{úroky} + \text{dl. splátky})$$

f) Dlouhodobá zadluženost

Udává, které části aktiv firmy jsou financovány dlouhodobými dluhy. Přispívá k nalezení optimálního poměru dlouhodobých a krátkodobých cizích zdrojů. Do dlouhodobých cizích zdrojů se řadí dlouhodobé obchodní závazky, úvěry a rezervy.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \text{dlouhodobý cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$$

g) Běžná zadluženost

Dává do poměru krátkodobý cizí kapitál s celkovými aktivy. V čitateli jsou obsaženy krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry, pasivní přechodné a dohadné položky.

$$\text{Běžná zadluženost} = \text{krátkodobý cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$$

h) Dlouhodobé krytí aktiv

Vyjadřuje podíl mezi dlouhodobými zdroji a celkovými aktivy

$$\text{Dlouhodobé krytí aktiv} = (\text{vl. kapitál} + \text{dl. cizí kapitál}) / \text{celková aktiva}$$

i) Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem

Jedná se o obdobný ukazatel jako je předchozí, rovněž je využíván pro hodnocení stability firmy.

$$\text{Krytí stálých aktiv vl. kapitálem} = \text{vl. kapitál} / \text{stálá aktiva}$$

j) Podíl ČPK z majetku

Dává informaci o tom, jak velká část aktiv je kryta čistým pracovním kapitálem (net working capital).

$$\text{Podíl čistého prac. kapitálu z majetku} = \text{ČPK} / \text{aktiva}$$

3.5.4 Ukazatele likvidity (liquidity ratios)

Schopnost firmy dostát (hradit) své závazky zjistíme právě pomocí ukazatelů **likvidity**. Ty vyjadřují zjednodušeně řečeno, co se platí a čím. Jinými slovy podmínkou solventnosti je likvidita. Jde tedy o poměr oběžných prostředků a krátkodobých závazků. Podle míry likvidnosti oběžného majetku rozlišujeme likviditu běžnou, pohotovou a okamžitou. Při výpočtech a hodnocení likvidity je nutné provést důsledný rozbor jednotlivých složek oběžných aktiv, zejména pohledávek a zásob. Pro průkaznost a objektivitu úrovně ukazatelů je nutné z výpočtu vyloučit následující položky:

- prodejné pod cenou nebo vůbec neprodejné výrobky
- velmi obtížně vymahatelné nebo zcela nevymahatelné pohledávky
- zbytečně vysoké zásoby materiálu a surovin resp. nepotřebné zásoby materiálu a surovin

a) Běžná likvidita (current ratio)

Udává kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Je měřítkem budoucí solventnosti firmy. Ukazatel je značně citlivý na strukturu zásob a na jejich reálné ohodnocení v souvislosti s jejich prodejností a na strukturu pohledávek vzhledem k jejich vymahatelnosti.

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

b) Pohotová likvidita (quick ratio)

S cílem odstranit slabiny předchozího ukazatele vylučuje z oběžného majetku zásoby. Rovněž krátkodobé pohledávky očišťuje od nedobytných pohledávek, což zvyšuje věrohodnost ukazatele. Pokud při srovnání běžné a pohotové likvidity dosahuje druhý ukazatel výrazně nižších hodnot, značí to velkou váhu zásob v rozvaze podniku. Pro zachování likvidity nesmí hodnota ukazatele klesnout pod hodnotu „1“.

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky}$$

c) Okamžitá likvidita (cash ratio)

Vyjadřuje schopnost společnosti uhradit své dluhy. Za ekvivalenty peněžních prostředků lze považovat např. peníze na běžných účtech či volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry. Okamžitá likvidita je dosaženo při hodnotě alespoň „0,2“.

$$\text{Okamžitá likvidita} = (\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}) / \text{okamžitě splatné závazky}$$

3.5.5 Ukazatele tržní hodnoty (market value ratios)

Ať už se jedná o investory, potenciální investory nebo o jiné obchodníky na kapitálových trzích, všechny spojuje jeden zájem. A sice návratnost jejich investice. Tu představuje buď vyplácená dividenda nebo růst ceny akcií. Cenou akcií se zde rozumí

cena kmenové akcie kótované na burze nebo na mimoburzovním trhu. Kotace, případně i cena, za kterou byl uskutečněný poslední nákup či prodej akcií, je veřejně dostupnou informací v novinách stejně jako mnohé indikátory tržní hodnoty firmy, které bývají označovány jako ukazatele kapitálového trhu (investment ration). Nejčastějším a nejrychlejším zdrojem informací jsou však burzovní servery.

a) Účetní hodnota akcie (book value per share)

„Je vlastní jmění dělené počtem kmenových akcií v oběhu. Účetní hodnotu akcií je užitečné srovnat s tržní hodnotou firmy stanovenou na kapitálovém trhu.“

Účetní hodnota akcie = vlastní jmění/počet kmenových akcií

Jedná se o velmi důležitý údaj, který vypovídá o finanční kondici firmy a o úspěšnosti konkurentů sledovaného subjektu při trendové analýze. Jako čistý zisk je chápán celkový zisk po zdanění a po výplatě primárních dividend. Z toho důvodu, že zisk je možné použít na výplatu dividend jen zčásti a zbytek držet ve vlastním majetku, nelze z ukazatele EPS odvozovat jejich výši. Stejně jako predikovat trend vývoje EPS do budoucna, protože ten souvisí s cenami akcií a ty reagují na mnoho podnětů na trhu. Je třeba zdůraznit, že výše zisku může být ovlivněna způsobem odepisování, tvorbou opravných položek a rezerv, oceňováním aktiv, časovým rozlišením nákladů a výnosů apod.

Čistý zisk na akcii = čistý zisk/počet kmenových akcií

3.5.6 Provozní (výrobní ukazatele)

Provozní ukazatele se soustředí dovnitř firmy a uplatnění nacházejí ve vnitřním řízení společnosti. Jsou nástrojem managementu ke sledování a analýze vývoje základního chodu podniku. Provozní ukazatele vycházejí z tokových veličin, zejména nákladů, jejich řízení má příznivý vliv na efektivitu jejich hospodárnější užití. Mezi provozní ukazatele řadíme tyto následující:

a) Mzdová produktivita

Vypovídá o tom, kolik výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Pokud provádím trendovou analýzu, měl by tento ukazatel vykazovat rostoucí trend. Dosazením přidané hodnoty do čitatele odstraníme vliv nakupování energií, surovin a služeb.

Mzdová produktivita = výnosy (bez mimořádných)/mzdy; nebo přidaná hodnota/mzdy

b) Nákladovost výnosů (tržeb)

Vyjadřuje zatížení výnosů podniku celkovými náklady. Vývoj tohoto ukazatele by měl být klesající.

Nákladovost výnosů = náklady/výnosy (bez mimořádných) v Pc

c) Struktura nákladů

Udává, jaký je podíl určitých nákladů na celkových nákladech (např. odpisy, ostatní náklady, materiálové náklady, mzdové náklady, osobní náklady, energie apod.)

Struktura nákladů = mzdové náklady/celkové náklady

3.5.7 Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow

K provedení hlubší analýzy finanční situace podniku se používají právě ukazatele založené na fondech finančních prostředků. Cílem je vyjádřit vnitřní finanční potenciál společnosti, čili schopnost tvořit přebytky ze svojí hospodářské činnosti a ty použít k financování potřeb firmy jako jsou např. financování rozvoje firmy, investic, uhrazení závazků, výplata dividend apod. K naplnění tohoto cíle se používá ukazatel ČPK a ukazatelů sestavených na jeho základě.

a) Rentabilita obratu z hlediska ČPK = $\frac{\text{ČPK}}{\text{roční tržby}}$

b) Podíl ČPK z majetku = $\frac{\text{ČPK}}{\text{průměrná aktiva}}$

c) Rentabilita ČPK = $\frac{\text{zisk}}{\text{ČPK}}$

d) Doba obratu ČPK = $\frac{\text{ČPK}}{\text{denní tržby}}$

V podkapitole 1.5.1 Ukazatele rentability byla již návratnost z mnoha pohledů popsána a nyní se k těmto ukazatelům vracím znovu. Přestože například Ukazatel rentability tržeb je zmíněn znovu, není to opakování stejného. Skupina prvních ukazatelů vychází z klasického modelu, kdy je sledovaná položka poměřována se ziskem, naproti tomu výše zmíněné ukazatele vycházejí z finančních fondů a cash flow.

3.6 Analýza vývoje zisku (23)

3.6.1 Provozní páka (operating leverage, gearing)

Pokud by byly všechny náklady firmy variabilní, měnil by se provozní zisk proporcionálně ke změnám tržeb. Naopak, jsou-li náklady společnosti tvořeny variabilními i fixními, pak změnu provozního zisku respektive cash flow ovlivňuje při různých objemech tržeb právě struktura nákladů firmy. Proto u firem s nízkými fixními, ale vysokými variabilními náklady je sklon nákladové křivky a křivky tržeb velmi podobný. V tom případě hovoříme o firmách s nízkou kapitálovou náročností (low capital intensity). V praxi to znamená relativně málo kvalifikovanou práci a nemnoho moderních technologií. Je-li situace opačná a podnik vykazuje relativně vysoké fixní náklady a poměrně nízké variabilní náklady na jednotku, pak se jedná o kapitálově náročnou výrobu. Takový podnik má bod zvratu umístěn dále od počátku a má vyšší provozní páku než podnik předešlý.

3.7 Analýza soustav ukazatelů (3, 8, 26)

V předešlém textu již bylo uvedeno velké množství rozdílových a poměrových ukazatelů. Jejich vypovídací schopnost je však omezena tím, že se zaměřují pouze na vybraný úsek činnosti podniku. Proto se vytváří soustavy (výběrové soubory) ukazatelů, označované rovněž jako modely finanční analýzy právě k posouzení komplexní finanční situace firmy. Skutečnost, že počet ukazatelů v souboru roste, sice umožňuje detailnější zobrazení finanční situace, ale na druhou stranu velký počet ukazatelů ztěžuje orientaci a zvláště pak ve výsledném hodnocení firmy. Existují tak jak modely s větším počtem ukazatelů (20 i více), tak i modely, jejichž výstupem je jediné hodnotící číslo.

Smyslem vzniku těchto modelů byla včasná identifikace příčin nestability podniku, které mohou indikovat jeho úpadek. Předpokladem pro tvorbu těchto soustav ukazatelů je skutečnost, že v podniku již několik let dochází k určitým anomáliím a vývoji, podle kterých lze právě „finančně nezdravé“ podniky charakterizovat.

3.7.1 Bankrotní modely (24, 26)

Úkolem bankrotních modelů je včas informovat uživatele o tom, zda je společnost v blízké budoucnosti ohrožena bankrotem. Model čerpá ze skutečných dat a stojí na předpokladu, že v podniku dochází již několik let před bankrotem k jevům signalizujícím nepříznivou budoucnost. Mezi tyto jevy, symptomy nejčastěji patří: potíže s likviditou, výše čistého pracovního kapitálu či nedostatečná rentabilita.

Nejvýznamnější bankrotní modely jsou:

a) Altmanova formule bankrotu (Z-skóre)

Tato formule bankrotu, známá rovněž i jako Z-skóre je výsledkem diskriminační analýzy provedené koncem 60. a v 80. letech na několika desítkách zbankrotovaných i nebankrotovaných firem. Profesor Altman sestavil diskriminační funkci vedoucí k výpočtu rozdílně pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi na burze a zvláště pro predikci finančního vývoje ostatních společností.

Rozdělme tedy tento ukazatel na dva

Z-skóre pro firmy veřejně obchodovatelné na burze:

$$Z = 1,2 \times A + 1,4 B + 3,3 \times C + 0,6 \times D + 1,0 \times E$$

Kde: A = pracovní kapitál/celková aktiva

B = zisk po zdanění/celková aktiva

C = zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva

D = tržní hodnota vlastního kapitálu/celkové dluhy

E = celkové tržby/celková aktiva

Z-skóre pro firmy veřejně neobchodovatelné na burze:

$$Z = 0,717 \times A + 0,847 \times B + 3,107 \times C + 0,420 \times D + 0,998 \times E$$

Kde: A, B, C, E se určí stejně jako v předešlém vzorci

D = základní jmění/celkové dluhy

Tabulka č. 1: Hranice pro předvídání finanční situace

Pokud $Z > 2,9$	Můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$1,2 < Z \leq 2,9$	“šedá zóna” nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,2$	Firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: Sedláček

b) Tafflerův bankrotní model

Tento ukazatel byl poprvé publikován v r. 1977 a využívá 4 poměrové ukazatele.

Základní rovnice pro Tafflerův ukazatel má tvar:

$$Z = 0,53 A + 0,13 B + 0,18 C + 0,16 D$$

Kde: A = zisk před zdaněním/krátkodobé závazky

B = oběžná aktiva/cizí kapitál

C = krátkodobé závazky/celková aktiva

$D = \text{tržby celkem} / \text{celková aktiva}$

Tabulka č. 2: Intervaly predikce bankrotu

Pokud $Z > 0,3$	Firma s malou pravděpodobností bankrotu
$Z < 0,2$	Firmy s vyšší pravděpodobností bankrotu

Zdroj: Sedláček

c) Model IN – index důvěryhodnosti

Autory Indexu IN jsou manželé Neumaierovi a podobně jako Altmanovo Z-skóre využívá index důvěryhodnosti poměrové ukazatele z oblasti aktivity, výnosnosti, zadluženosti a likvidity. Každému ukazateli je ve vzorcích přiřazena váha, která je dána váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví. Vzorce, resp. váha jsou koncipovány tak, aby zohlednily zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomickou situaci v České republice.

Rozdíl v jednotlivých indexech je především v tom, zda hodnotí finanční situaci podniku z hlediska věřitele, či z pohledu majitele. Proto rozlišujeme tyto indexy IN:

Index IN95 – je pohledem věřitele a hodnotí především rating podniku

Index IN99 – vyjadřuje pohled vlastníka podniku a tvorbu jeho hodnoty

Index IN01 – spojuje oba přecházející indexy

Index IN05 – představuje aktualizaci indexu IN01

Index IN95

Tento index vznikl poprvé v roce 1995 a představuje výsledek analýz 24 významných matematicko-statistických modelů podnikových hodnocení s využitím praktických zkušeností z analýz z více než 1000 českých podniků. Vhodnost tohoto indexu je zejména při ročním hodnocení podniku a jeho kvalitní vypovídací schopnost uvádí literatura s úspěšností 70%.

Výpočet:

$$IN95 = 0,22 \times A + 0,11 \times B + 8,33 \times C + 0,52 \times D + 0,1 \times E - 16,8 \times F$$

Kde: A = celková aktiva/cizí kapitál

B = EBIT/nákladové úroky

C = EBIT/celková aktiva

D = tržby/celková aktiva

E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky (včetně krátkodobých bankovních úvěrů)

F = závazky po lhůtě splatnosti/tržby

Každý ukazatel má svoji váhu. Ukazatele B a E, tedy ukazatele úrokového krytí a běžné likvidity, mají své pevně stanovené váhy pro všechna odvětví. Ostatní ukazatele A, C, D a F mají své váhy v závislosti na odvětví, ve kterém působí sledovaná firma. Tento vzorec vyjadřuje váhy ukazatelů přiřazené ekonomice ČR jako celku.

Tabulka č. 3: Výsledná klasifikace firmy (IN95)

Pokud $IN > 2$	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$1 < IN \leq 2$	“šedá zóna” nevyhraněných výsledků
$IN \leq 1$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: Sedláček

Index IN99

Poprvé byl Index IN99 sestaven v roce 2000 na základě dat z roku 1999 (proto i název IN99) s využitím dat od 1700 firem. Tento index zdůrazňuje pohled ze strany majitele podniku.

Výpočet:

$$IN99 = -0,017 \times A + 4,573 \times B + 0,841 \times C + 0,015 \times D$$

Kde: A = celková aktiva/cizí kapitál

B = EBIT/celková aktiva

C = výnosy/celková aktiva

D = oběžná aktiva/krátkodobé závazky (včetně krátkodobých bankovních úvěrů)

Tabulka č. 4: Výsledná klasifikace (IN99)

$IN99 > 2,070$	Podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
$1,420 \leq IN99 \leq 2,070$	Podnik tvoří hodnotu s pravděpodobností 64,97%
$1,089 \leq IN99 \leq 1,420$	Situace kolem firmy je nejasná, ta má své přednosti,
$0,684 \leq IN99 \leq 1,089$	V podniku převažují problémy a hodnotu netvoří
$IN99 \leq 0,684$	Podnik dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku s pravděpodobností 98,90%.

Zdroj: Sedláček

Index IN01

Tento index vznikl v roce 2002. Podobně jako Index IN99 vznikl rovněž na základě dat z předcházejícího roku. Byl sestaven na základě výsledků 1915 podniků, které byly rozděleny do tří skupin. Na ty co tvoří hodnotu, co jsou těsně před bankrotem a na ostatní podniky.

Výpočet:

$$IN01 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,92 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E$$

Kde: A = celková aktiva/cizí zdroje

B = EBIT/nákladové úroky

C = EBIT/celková aktiva

D = tržby/celková aktiva

E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky (včetně krátkodobých bankovních úvěrů)

Tabulka č. 5: Výsledná klasifikace firmy (IN01)

$IN01 > 1,77$	Podnik tvoří ekonomický zisk s pravděpodobností 67%
$0,75 < IN01 \leq 1,77$	Podnik je v „šedé zóně“. Netvoří hodnotu ani není bankrotující
$IN01 \leq 0,75$	Podnik má existenční problémy a s pravděpodobností 86% spěje k bankrotu.

Zdroj: Sedláček

Index IN05

Index IN05 byl sestaven poprvé v roce 2005 na základě průmyslových dat z téhož roku.

Výpočet:

$$IN05 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,97 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E$$

Kde: A = celková aktiva/cizí zdroje

B = EBIT/nákladové úroky

C = EBIT/celková aktiva

D = tržby/celková aktiva

E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky (včetně krátkodobých bankovních úvěrů)

Tabulka č. 6: Výsledná klasifikace firmy (IN05)

IN05 > 1,6	U podniku lze předpokládat uspokojivou finanční situaci
0,9 < IN05 ≤ 1,6	Podnik je v „šedé zóně“ nevyhraněných výsledků.
IN05 ≤ 0,9	Podnik je ohrožen existenčními problémy s pravděpodobností 77%.

Zdroj: Sedláček

Hlavní devizou obou posledních indexů je, že kombinují jak pohled majitele, tak i pohled věřitele. Podle studií, které posuzovaly úspěšnost jednotlivých indexů vyšly IN95 a IN01 velmi dobře, IN99 spíše průměrně a IN05 jako nejlepší.

3.7.2 Bonitní modely (19, 25)

Jedná se o diagnostické modely, které určují, zda je podnik dobrý či špatný. Jejich základem je diagnostika zdraví firem a proto je nutná možnost srovnatelnosti s jinými firmami. Tím je myšlena komparace firem v oblasti jednoho oboru. Bonitní modely jsou závislé na množství dat o výsledcích ve sledovaném oboru, obsáhlosti databáze srovnávaných firem, či segmentu trhu.

Nejvýznamnějšími bonitními modely jsou:

a) Kralickův Quicktest

Poprvé tento rychlý test, který se řadí mezi ratingové modely, sestavil v roce 1990 rakouský ekonom Peter Kralicek. Quicktest pracuje na základě bodového hodnocení, čímž poskytuje rychlou a dobrou vypovídací schopnost posoudit finanční situaci firmy. Ve snaze zajistit vyváženost ukazatele, jsou v něm použity ukazatele ze čtyř základních oblastí analýzy (tj. ze zadluženosti, rentability, likvidity a hospodářského výsledku). Quicktest tak využívá tyto ukazatele: doba splacení dluhu z cash flow, kvóta vlastního kapitálu, cash flow v % z tržeb a rentabilita aktiv (ROA). První dva ukazatele odpovídají na otázku finanční stability podniku a druhé dva na výnosovou situaci. Tento ukazatel se následně oklasifikuje a výsledná známka se určí jednoduchým aritmetickým průměrem. Celkové hodnocení podniku je potom provedeno ve třech fázích. První hodnotí finanční stabilitu firmy, druhá výnosovou situaci a poslední hodnotí situaci firmy jako celku.

Výpočet:

Tabulka č. 7: Bodování výsledků Kralickova Quicktestu

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
A	< 0	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
B	> 30	12 – 30	5 – 12	3 – 5	< 3
C	< 0	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	> 0,15
D	< 0	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,01	> 0,01

Zdroj: (Sedláček)

$$FS = (A + B)/2$$

$$VS = (C + D)/2$$

$$CS = (FS + VS)/2$$

Kde: FS = finanční stabilita

VS = výnosová stabilita

CS = celková stabilita

A = vlastní kapitál/aktiva celkem

$B = (\text{dluhy} - \text{krátkodobý finanční majetek}) / \text{provozní cash flow}$

$C = \text{EBIT} / \text{celková aktiva}$

$D = \text{provozní cash flow} / \text{provozní výnosy}$

Tabulka č. 8: Výsledná klasifikace firmy (Quicktest)

$CS > 3$	Velmi dobrý podnik, který dosahuje bonity
$2 < CS < 3$	Dobrý podnik v „šedé zóně“.
$1 < CS < 2$	Středně dobrý podnik rovněž v „šedé zóně“.
$CS < 1$	Špatný podnik s potížemi ve finančním řízení.

Zdroj: (Sedláček)

b) Aspekt Global Rating

Jedním z dalších používaných bonitních modelů je Aspekt Global Rating (AGR). Sestavila ho společnost ASPEKT Central Europe Group a.s. jako ratingové hodnocení sestavené pro české prostředí. Tento model využívá účetních dat z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty a jeho nosnými prvky jsou ukazatelé, limitní hodnoty a škály. AGR je složen ze 7 ukazatelů, které obsahují 20 položek z účetních výkazů, které jsou na sobě nezávislé i závislé. Snahou tohoto ukazatele je, minimalizovat vliv různosti odvětví na výsledky hodnoceného podniku.

Výpočet:

$$AGR = A + B + C + D + E + F + G$$

Kde: $A = (\text{provozní hospodářský výsledek} + \text{odpisy}) / \text{tržby za prodej výrobků a zboží}$

$B = \text{ROE} = \text{hospodářský výsledek za běžné období} / \text{vlastní kapitál}$

$C = (\text{provozní hospodářský výsledek} + \text{odpisy}) / \text{odpisy}$

$D = (\text{finanční majetek} + 0,7 \times \text{krátkodobé pohledávky}) /$

$(\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci})$

$E = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$

$F = \text{ROA} = (\text{provozní hospodářský výsledek} + \text{odpisy}) / \text{celková aktiva}$

$G = \text{tržby za prodej vlastních výrobků a zboží} / \text{celková aktiva}$

Tabulka č. 9: Výsledná klasifikace firmy (AGR)

Hodnota AGR	Rating
8,5 a více	AAA – optimálně hospodařící subjekt
7 – 8,5	AA – velmi dobře hospodařící subjekt
5,75 – 7	A – stabilní a zdravá firma
4,75 – 5,75	BBB – stabilně průměrně hospodařící subjekt
4,00 – 4,75	BB – průměrně hospodařící firma, jejíž finanční zdraví má rezervy
3,25 – 4,00	B – subjekt s jasnými rezervami a problémy
2,50 – 3,25	CCC – podprůměrně hospodařící subjekt
1,50 – 2,50	CC – nezdravě hospodařící subjekt

Zdroj: Úprava autora s využitím (15)

Model Aspekt Global Rating se zaměřuje zejména na provozní část hospodaření podniku, která zároveň bývá tou nejvýznamnější. Proto je metoda AGR velmi přínosná. Další výhodou modelu je, že dokáže rozřadit sledované subjekty do 9-ti stupňové škály pro hodnocení výsledků.

c) Argentiho model

Tento model se zabývá nedostatkem finančních modelů, které nezohledňují nefinanční stránku hodnocení podniku. Proto by celkové hodnocení podniku mělo obsahovat i zohlednění nefinanční stránky hodnocení. Argentiho model vznikl empiricky, na základě spolupráce bank, podnikatelů a uživatelů finančních informací.

Model tedy nevyužívá žádný výpočet, ale následující tabulku:

Tabulka č. 10: Argentiho model

Nedostatky	Body
Management	
Autokratický generální ředitel	8
Spojená funkce předsedy představenstva a GŘ	4
Nevyrovnané znalosti a dovednosti členů představenstva	2
Pasivní představenstvo	2
Slabý finanční ředitel	2
Nedostatek profesionálních manažerů na nižších řídicích úrovních	1
Účetnictví	
Chybějící rozpočtová kontrola	3
Chybějící plánování cash flow	3
Chybějící kalkulační systém	3
Chybějící reakce na změnu výrobků, procesů, trhů, prostředí	15
Chyby	
Overtrading (růst výroby a tržeb bez potřebného kapitálu)	15
Nerozumná úroveň zadlužení vůči bankám	15
Příliš velké budoucí záměry v porovnání s možnostmi firmy	15
Příznaky	
Finanční – zhoršující se Z-score	4
Tvůrčí účetnictví – příznaky zkrášlování hospodářských výsledků	4
Nefinanční signály – zhoršení kvality, morálky, podílu na trhu	3
Příznaky blížícího se konce – fámy, rezignované chování	1
Celkem možných bodů	100
Hranice nebezpečí	25

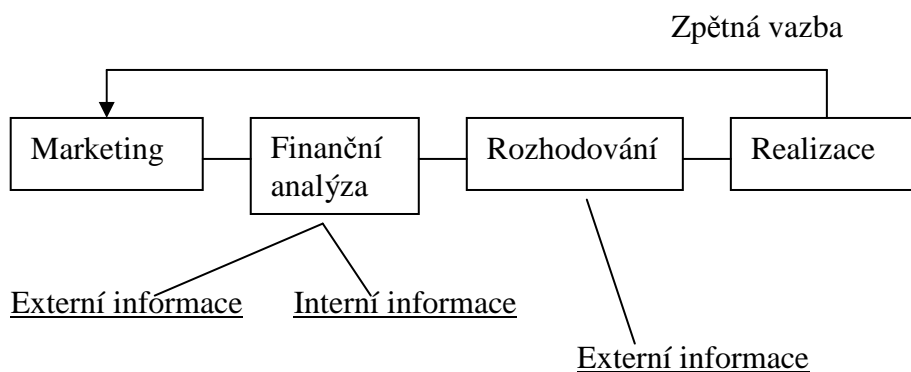
Zdroj: Úprava autora s využitím (25)

Tento model obsahuje určité symptomy, které lze považovat za velmi důležité při hodnocení celkové situace podniku. Každý z nedostatků má svoje bodové ohodnocení a platí, že čím je nedostatek pro firmu závažnější, tím má vyšší bodové ohodnocení. V ideálním případě, dosahuje skóre zdravého podniku 0. Je-li hodnota výsledku tohoto modelu nad 25, je pravděpodobný úpadek podniku. Šedá zóna je v intervalu od 18 do 25 bodů.

3.8 Výsledovka (23)

„**Výsledovka** finanční analýzy je hodnocení podniku buďto ve tvaru bonity podniku (quality) nebo ve formě jeho vnitřní ceny (potentiality). Vnitřní cena podniku pouze číselně vyjadřuje jeho hodnotu, kdežto bonita současně ukazuje v čem spočívají jeho silné a slabé stránky. Objektivní řešení pro financování aktiv podniku musí vyplývat ze sofistikovaného postupu.“

Schéma č. 4: Objektivní řešení pro financování aktiv podniku



Zdroj: Paulat

Interní informace – organizace podniku, marketingu, odbytu, informace o kvalitě výrobních technologií/kvalitě poskytovaných služeb mají významný vliv na realizaci projektů a dodavatelsko – odběratelské vztahy.

Externí informace – informace z ekonomického prostředí z odborných publikací, Obchodního věstníku, NEFI, databází hospodářských informací ČSÚ i ILO. Pro udržení si určitého přehledu v oblasti se musí zejména řídicí pracovníci firmy soustavně sebevzdělávat.

Externí informace z kapitálového trhu – v této oblasti lze informace získat z: prospektů emitentů cenných papírů, časopisů Finsat, Burza, Aspekt, Magnet Press, investičních doporučení nebo od obchodníků s cennými papíry, kteří poskytují v tomto oboru poradenství. Právě takovým je analyzovaný subjekt společnost **Cyrrus a.s.** Nevýhodou kapitálových trhů je, že velká část realizovaných obchodů je pouze spekulativního charakteru a nevypovídají tak o finančním zdraví a kondici obchodované společnosti. To brání společnostem s volnými peněžními zásobami odčerpat tyto volné

prostředky a hodnotit je. Ale o kapitálových trzích a hlavně o společnosti Cyrrus a.s. více až v další kapitole.

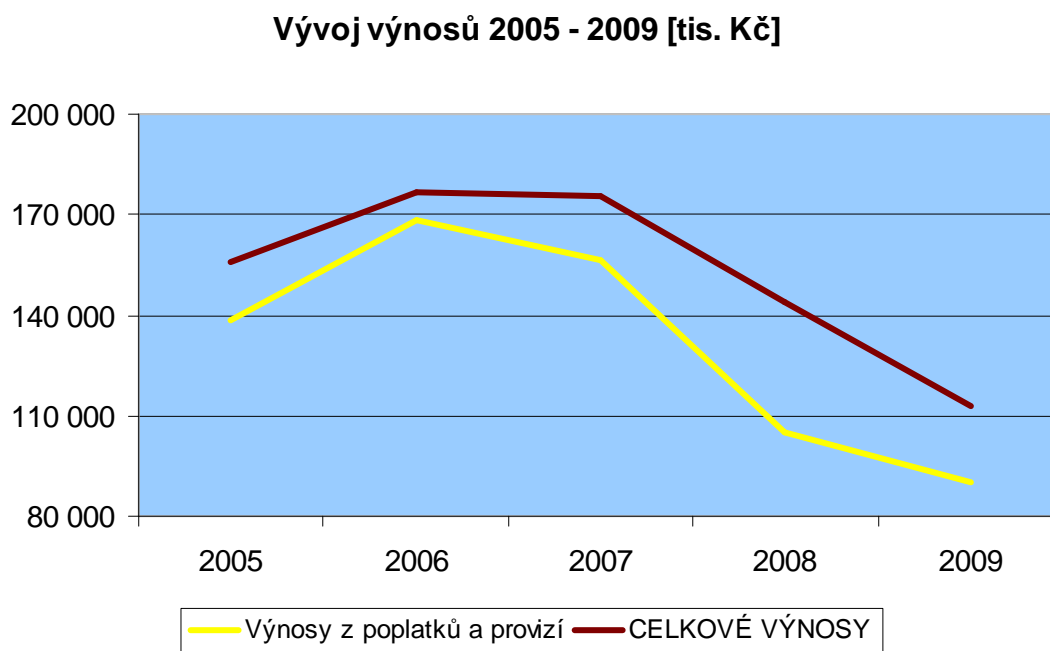
4 Analýza problému a současné situace

Nejprve to byly bankroty významných amerických bank jako IndyMac, Lehman Brothers, spořitelny Washington Mutual, existenční problémy banky Goldman Sachs a dalších. Později se k nim přidaly pády velkých společností v Evropě a postupně po celém světě. Krachy z let 2008 a 2009 ovlivnily dění světových ekonomik.

Finanční krize vyvolala krizi globální, kterou tak byla postižena řada odvětví. Zasažena byla i oblast kapitálových trhů, čímž utrpěla analyzovaná společnost Cyrrus a.s. Důsledkem byl pokles výnosů. Přestože byl zmíněn nárůst zájmu o investice v posledních letech „po krizi“, je třeba si uvědomit, že bohužel řada lidí přišla o své peníze. Ztráty klientů znamenají ztrátu i pro firmu, neboť odměnu obchodníka s cennými papíry kromě fixní části zahrnuje i složku závislou na úspěšnosti, ziskovosti obchodu.

Analyzovaným problémem je tedy pokles tržeb. Tento trend ilustruje graf, který zohledňuje jak celkové výnosy, tak výnosy z poplatků a provizí (ty jsou pro podnik klíčové). Dalšími výnosy podniku jsou: Výnosy z úroků a podobné výnosy, Výnosy z akcií a podílů, Ostatní provozní výnosy a Mimořádné výnosy. Jejich vyčíslení v jednotlivých letech je uvedeno v tabulce.

Graf č. 1: Vývoj výnosů 2005 – 2009



Zdroj: Úprava autora

Tabulka č. 11: Výnosy společnosti Cyrrus a.s.

	2005	2006	2007	2008	2009
Výnosy z úroků a podobné výnosy	4 710	6 318	17 413	16 406	12 600
Výnosy z akcií a podílů	0	0	0	17 840	406
Výnosy z poplatků a provizí	138 772	168 505	156 449	105 351	89 886
Ostatní provozní výnosy	12 042	1 523	1 536	4 106	9 970
Mimořádné výnosy	10	87	370	0	0
CELKOVÉ VÝNOSY	155 534	176 433	175 768	143 703	112 862

Zdroj: Úprava autora

4.1 Analýza konkurenčního prostředí

Obtížnost ve zmapování konkurenčního prostředí firmy Cyrrus a.s. představuje množství firem působících na trhu obchodníků s cennými papíry. V současné době jich v České republice působí více než pět desítek. K tomu je nutné připočítat společnosti jako jsou banky a pojišťovny, které se zabývají financemi v širší podobě. Částečně

mohou konkurovat i soukromí investiční poradci. Navíc je nutné rozlišit přímé a nepřímé konkurenty, stejně tak je potřeba označit možné substituty.

Nejprve je však užitečné zmínit, jaké služby sledovaná firma poskytuje. Cyrrus a.s. je obchodníkem s cennými papíry registrovaným Českou národní bankou. Zabývá se investicemi do cenných papírů, komodit, kovů, ETF¹ a dalších. Její výhradní poskytovanou službou je právě poradenství v této oblasti. Vzhledem k tomu, že centrála společnosti působí v Brně, dají se za přímé konkurenty považovat pouze brněnské firmy. Mezi přímé konkurenty se tedy řadí včetně Cyrrusu šest „hráčů“. Patří mezi ně:

- 1) CYRRUS a.s.**
- 2) A&CE GLOBAL FINANCE a.s.**
- 3) EFEKTA CONSULTING a.s.**
- 4) ATLANTIK finanční trhy a.s.**
- 5) GRANT CAPITAL a.s.**
- 6) LUTHERUS s.r.o.**

Pro zjištění postavení společnosti Cyrrus a.s. mezi přímými konkurenty jsem se rozhodl použít srovnání několika údajů dostupných z webových stránek sledovaných společností, jejich výročních zpráv a výpisu z obchodního rejstříku. Tyto údaje jsou uvedeny v tabulce níže:

¹ ETF (Exchange Traded Funds) – jsou fondy obchodované na burze. ETF je indexová akcie emitovaná investiční společností. Složení ETF kopíruje složení podkladového aktiva, nejčastěji akciového indexu.

Tabulka č. 12: Srovnání přímých konkurentů společnosti Cyrrus

Obchodníci s cennými papíry		CYRRUS	A&CE GLOBAL FINANCE
	Základní kapitál	20 020 000,-	8 600 000,-
	pobočky	Brno, Praha	Brno, Praha, Hradec Králové
	počet zaměstnanců	66	9
	vznik společnosti	4. září 2002	13. srpna 2001
	HV po zdanění	25 009 000,-	198 000,-
	zacílené trhy	ČR, Evropa, USA	ČR, Evropa, USA
Obchodníci s cennými papíry		EFEKTA CONSULTING	ATLANTIČ
	Základní kapitál	10 100 000,-	141 000 000,-
	pobočky	Brno, Praha	Praha, Brno, Bratislava
	počet zaměstnanců	8	90
	vznik společnosti	29. července 1994	1. července 2000
	HV po zdanění	ztráta 2 407 000,-	84 850 000,-
	zacílené trhy	ČR, Evropa, USA	ČR, Evropa, USA
Investiční zprostředkovatelé		GRANT CAPITAL	LUTHERUS
	Základní kapitál	2 000 000,-	600 000,-
	pobočky	Brno	Brno
	počet zaměstnanců	21	7
	vznik společnosti	13. srpna 2007	3. dubna 2007
	HV po zdanění	2 419 000,-	2 669 000,-
	zacílené trhy	ČR, Evropa, USA	ČR, Evropa, USA

Zdroje: Úprava autora

Do výčtu brněnských obchodníků s cennými papíry spadají ještě dvě další firmy, Investment Centre a Jung, DMS & CIE. GmbH. Záměrně jsem je v tabulce neuvedl, protože obě dvě vznikly teprve v roce 2010 (26. července 2010 a 3. února 2010) a srovnání by tak nebylo věrohodné (např. nemožnost porovnání hospodářského výsledku).

Mezi nepřímé konkurenty pak spadají mimobrněnské firmy. Konkurenci představují i společnosti (např. Patria), které nabízejí tzn. on-line účty, kdy si může jejich klient obchodovat na trzích sám. Takový případ však již vyžaduje pokročilejší znalosti trhů ze strany uživatele-investora. V opačném případě dojde v drtivé většině ke ztrátě peněz.

Substituty pak lze spatřovat v ostatních společnostech, nabízejících finanční služby v širším slova smyslu. Jedná se o banky nabízející spořicí účty se zhodnocením 2 až 3%, což může být pro velmi konzervativního investora dobrá alternativa k investování přes obchodníka s cennými papíry. Mezi další pak patří stavební spořitelny, pojišťovny se spořicími produkty a další.

4.2 Burza cenných papírů Praha (4, 18)

Význam BCCP

Společnost Cyrrus a.s. obchoduje jak na evropských tak amerických trzích. Nejvýznamnějším trhem pro firmu však zůstává Burza cenných papírů Praha. BCCP je nejvýznamnější burzou v České republice, provádí největší objem obchodů (Burza cenných papírů Praha zprostředkovala ve 3. čtvrtletí 2010 obchody za 210,9 mld. Kč, zatímco RM-Systém, česká burza cenných papírů za stejné období zrealizovala obchody za pouhou 1,2 mld. Kč). A přestože se Cyrrus zaměřuje i na jiné burzy, tato je pro něj stěžejní, protože má stálou oblibu u domácích investorů. Důležitou roli hraje blízkost firem, které lidé znají, jako jsou ČEZ, Telefónica, Unipetrol, Erste Bank (Česká spořitelna), Komerční banka a další. Tuto podkapitolu jsem se tedy rozhodl uvést z důvodu představení nejvýznamnější burzy pro sledovanou firmu společně s komentářem k jejímu vývoji v posledním roce.

Profil burzy

Burza cenných papírů Praha vznikla 24. listopadu 1992 jako akciová společnost. Zpočátku obchodovala se 7 emisemi cenných papírů (dnes obchoduje 15 titulů), poprvé k tomu došlo 6. dubna 1993. Nejvýznamnější z událostí 90. let minulého století byly pro Pražskou burzu první a druhá vlna kupónové privatizace. Na konci dekády bylo

zahájeno obchodování v systému SPAD² – rok 1998. Ve druhé dekádě došlo k příchodu zahraničních akciových emisí (Erste Bank, AAA Auto, VIG³ a další). Důležitými byly zařazení mezi členy FESE⁴ a udělení statutu definované zahraniční burzy americkou Komisí pro cenné papíry a burzy do prestižního seznamu neamerických burz bezpečných pro investory. Tyto události přispěly ke zvýšení důvěryhodnosti Pražské burzy. Od roku 2008 BCPP ve spolupráci s Českou televizí spustila provoz televizního Studia Burza, které přináší zpravodajství na kapitálových trzích.

Kapitálový trh v roce 2010

Rok 2010 byl ve znamení zrychlování americké ekonomiky, ovlivněné příznivými makroekonomickými indikátory. Zejména růstem spotřebitelských výdajů a pokračující obnovou zásob v podnicích. Tento vývoj přispěl k návratu optimismu na globální akciové trhy s různou intenzitou. Přestože ceny většiny akcií ve světě rostly, v Evropě byl trend opačný. Trhy zemí EU se potýkaly s fiskálními problémy, které mohou znamenat zpomalení ekonomické aktivity, a to i přes dobré výsledky německé ekonomiky.

Pozitivní nálada na světových akciových trzích se projevila i ve středoevropském regionu, ale na Pražskou burzu se přenesla jen částečně. To dokládají následující výsledky: index PX⁵ skončil k 30.9.2010 na 1 131,6 bodu, takže od počátku roku přidal 1,3% (meziročně poklesl o 2,2%). Pro srovnání polský WIG⁶ vzrostl od počátku roku o 13,1% (meziročně o 18%). Maďarský BUX⁷ posílil o 9,4% (12,9% meziročně). Naopak slovenský SAX⁸ propadl od počátku roku o 12,9% (meziročně klesl o 23,6%). Pražský index tak nevýraznými výsledky reagoval zejména na dluhové problémy, nejistotu ohledně zvýšení nákladů na elektrickou energii a její dopad na inflaci, finanční situaci podniků i domácností a výhledy ekonomického růstu v příštím roce. Nejistota se tak projevila i do objemu realizovaných obchodů, který činil průměrně 32,5 mld. Kč měsíčně (meziroční pokles o 42%). Přičemž objem obchodů

² SPAD – systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů

³ VIG – Vienna Insurance Group

⁴ FESE – Federace evropských burz

⁵ PX – Pražský burzovní index

⁶ WIG – Varšavský burzovní index

⁷ BUX – Budapešťský burzovní index

⁸ SAX – Bratislavský burzovní index

akcií poklesl meziročně o 43,8%, zato objem obchodovaných dluhopisů meziročně posílil o 10,1% a nyní je jejich podíl na celkových obchodech burzy 60%.

V červenci došlo k převodu evidence SCP⁹ na CDCP,¹⁰ který je dceřinou společností Burzy cenných papírů Praha a.s. Na rozdíl od SCP, jehož hlavním úkolem bylo vedení evidence zaknihovaných cenných papírů a jejich majitelů, CDCP slučuje registraci investičních nástrojů a vypořádání obchodů s nimi.

Další vývoj finančních trhů bude zřejmě ovlivněn vývojem na evropském trhu, zejména otřesené důvěry ve finanční stabilitu některých zemí eurozóny. Po pomoci ze strany EU a MMF, kterou si vyžádalo Řecko, Irsko a Portugalsko není vyloučeno, že se do problémů se splácením dluhu dostane i Španělsko. Neklid na Korejském poloostrově a obavy z dalšího měnového uvolnění v USA vyvolávají ztrátu důvěry investorů v měny a nahrávají zdražování drahých kovů.

Tabulka č. 13: Seznam obchodníků s cennými papíry registrovaných ČNB

Obchodníci s cennými papíry registrovaní ČNB	
1	A&CE Global Finance, a.s.
2	AKCENTA CZ, a.s.
3	ATLANTA SAFE, a.s.
4	ATLANTIK finanční trhy, a.s.
5	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (Holland) N.V. Prague Branch
6	BH Securities a.s.
7	Brokerjet České spořitelny, a.s.
8	Citfin – Finanční trhy, a.s.
9	Citibank Europe plc.
10	Colosseum, a.s.
11	COMMERZBANK Aktiengesellschaft
12	Conseq Investment Management, a.s.
13	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank S.A.
14	CYRRUS, a.s.
15	CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.
16	Česká spořitelna, a.s.
17	Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s.
18	Československá obchodní banka, a.s.
19	ČSOB Asset Management, a.s.

⁹ SCP – Středisko cenných papírů

¹⁰ CDCP – Centrální depozitář cenných papírů

20	Deutsche Bank Aktiengesellschaft Filiale Prag
21	EFEKTA CONSULTING, a.s.
22	European Investment Centre, o.c.p., a.s.
23	FINANCE Zlín, a.s.
24	Fio banka, a.s.
25	Fortis Bank SA/NV
26	GE Money Bank, a.s.
27	Generali PPF Asset Management a.s.
28	HSBC Bank plc.
29	ING Bank N.V.
30	ING Investment Management (C.R.), a.s.
31	J & T BANKA, a.s.
32	JER Real Estate Advisors (UK) limited
33	JUNG, DMS & Cie. GmbH
34	KEY INVESTMENTS a.s.
35	Komerční banka, a.s.
36	LBBW Bank CZ a.s.
37	Oberbank AG
38	Patria Direct, a.s.
39	Patria Finance, a.s.
40	Pioneer Asset Management, a.s.
41	PPF banka a.s.
42	Raiffeisenbank a.s.
43	RSJ Invest, a.s.
44	SARF a.s.
45	Saxo Bank A/S
46	The Royal Bank of Scotland N.V.
47	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.
48	VOLKSBANK CZ, a.s.
49	VOLKSBANK Löbau-Zittau eG
50	Všeobecná úvěrová banka, a.s.
51	Wallich & Matthes B.V.
52	WOOD & Company Financial Services, a.s.
53	X-TRADE Brokers

Zdroj: ČNB

5 Profil společnosti (7, 21)

V této kapitole Profil společnosti představím společnost Cyrrus a.s. ve třech krocích. Prvním bude uvedení základních informací o firmě, druhým stručný přehled její historie a ve třetí podkapitole bude prezentován předmět podnikání analyzované společnosti.



5.1 Základní informace o firmě Cyrrus a.s. (7, 9)

Základní informace o firmě Cyrrus a.s. jsou tyto:

Název: Cyrrus a.s.

Právní forma: akciová společnost

Adresa sídla: Veveří 111, Brno 616 00, Česká republika

IČO: 63 90 70 20

DIČ: CZ 63 90 70 20

Předmět podnikání: Výkon činností obchodníka s cennými papíry

Základní jmění: 20 020 000,- Kč

Akcie: společnost vydala celkem 2002 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč

Datum založení: 11. prosince 1995

Tel.: 538 705 711

Fax: 538 705 733

Zastoupení Praha: Radlická 14, Praha 5, PSČ 150 00, Česká republika

Tel.: 221 529 361

Fax: 221 529 366

¹¹ Obrázek č.1: Logo společnosti Cyrrus a.s.

E-mail: info@cyrrus.cz

Internetové stránky: www.cyrrus.cz

Dceřiná společnost: Cyrrus Corporate Finance a.s.

5.2 Stručná historie firmy (7, 21)

Společnost působí na trhu již od roku 1995. Tehdy ještě podnikala pod názvem BUREŠ + BLÁHA, spol. s.r.o. V roce 1998 došlo k úpravě jména společnosti na CYRRUS s.r.o. a v roce 2002 pak ke změně právní formy podnikání na akciovou společnost, CYRRUS a.s. Ta se nyní zabývá činností obchodníka s cennými papíry. Původně měla firma sídlo v Českých Budějovicích, ale se změnou jejího obchodního názvu došlo i k přestěhování do Brna, kde má nyní centrálu na ulici Veveří 111, Brno 616 00. Kromě toho má společnost i svoji pobočku v Praze. Součástí finanční skupiny CYRRUS je její dceřiná společnost CYRRUS CORPORATE FINANCE a.s. zaměřená na firemní klientelu, se sídlem v centrále firmy.

5.3 Předmět podnikání (7)

Obchodník s cennými papíry

Předmětem podnikání společnosti Cyrrus a.s. je primárně výkon činností obchodníka s cennými papíry. Což v praxi znamená, že firma obchoduje na burzách jak v Česku tak i v zahraničí. Kromě toho nabízí investorům realizovat obchody u vybraných zahraničních titulů v české měně. Dalšími z nabízených jsou tzv. maržové obchody, které umožňují dosáhnout výraznějšího efektu investování i při krátkodobějších investicích. Cenné papíry a další investiční nástroje, které je možné se společností Cyrrus a.s. obchodovat jsou následující:

- akcie
- dluhopisy
- investiční certifikáty
- ETF (burzovní akciové fondy/indexy)

Výkon činností obchodníka s cennými papíry zahrnuje i další činnosti, které jsou popsány níže.

Správa portfolia

Společnost Cyrrus a.s. nabízí službu správy portfolia, která představuje obhospodařování části majetku zákazníka. Přičemž výhoda této služby spočívá v tom, že portfolio manažeři firmy Cyrrus a.s. činí investiční rozhodnutí za klienta, avšak na základě striktních kritérií, která jsou předem dohodnuta prostřednictvím smlouvy a závazné investiční strategie.

Corporate Finance

Dceřinná společnost Cyrrus Corporate Finance a.s. poskytuje firmám kompletní servis spojený se správou podnikových financí, vlastnickou strukturou společnosti, akvizicemi a fúzemi, či oceňovacími a posudkovými službami. Navíc společnost nabízí i specifickou službu pomoci firmám v získání dalšího kapitálu na podnikání např. vstupem na burzu.

Pro společnost Cyrrus a.s. důležité a s jejím předmětem související je i její členství ve významných organizacích. Jedná se o tyto organizace:

- Burza cenných papírů Praha a.s.
- Burza cenných papírů ve Varšavě
- NewConnect
- UNIVYC a.s.
- Česká asociace obchodníků s cennými papíry
- RM-SYSTÉM

6 Finanční analýza (12, 13, 25)

V této kapitole práce bude provedena finanční analýza společnosti Cyrrus a.s. K jejímu zhotovení bude využito: Analýzy stavových veličin, Analýzy poměrových ukazatelů a zejména Soustavy poměrových ukazatelů, která se skládá z Bankrotních a Bonitních modelů. Kromě jednotlivých výsledků každé z analýz zvlášť, bude celková finanční situace hodnocena rovněž s ohledem k jejich vzájemnému srovnání.

6.1 Zdroje dat (21, 30, 31)

Jako hlavní zdroj dat budou použity účetní výkazy společnosti Cyrrus a.s. Konkrétně se jedná o výkazy Rozvahy a Výkazu zisku a ztráty. Je nutné si uvědomit, že předmět činnosti podniku ovlivňuje i složení jeho účtů, což se nepochybně do finanční analýzy projeví. Pro společnost jsou klíčová příslušná ustanovení Zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví a Zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu. Jednotlivé metody a analýzy jsou aplikovány na data z účetních výkazů za roky 2005, 2006, 2007, 2008 a 2009. Pozornost je věnována jak vývoji finanční situace firmy Cyrrus a.s. v čase, tak i variabilitě její interpretace pomocí vybraných modelů.

6.2 Analýza stavových veličin (15, 25)

6.2.1 Vertikální analýza

Vertikální analýza hodnotí strukturu jednotlivých částí majetku (aktiv) a kapitálu (pasiv) podniku. Složení aktiv a pasiv vypovídá o tom, jaký majetek je potřebný k výrobní či obchodní činnosti firmy a z jakých zdrojů byl pořízen. Stabilita v udržení rovnovážného stavu majetku a kapitálu přispívá k ekonomické rovnováze celého podniku.

Název vertikální analýza vyplývá z postupu provedení této analýzy, kdy se při procentním vyjádření jednotlivých komponent majetku či kapitálu postupuje shora dolů.

Tzn. v čitateli je sledovaná položka zatímco ve jmenovateli jako základ slouží hodnota celkových aktiv podniku. Výhoda tohoto ukazatele spočívá v tom, že nezávisí na meziroční inflaci čímž umožňuje srovnatelnost výsledků analýzy z různých let.

Tabulka č. 14: Vertikální analýza

Vertikální analýza					
Položka	2005	2006	2007	2008	2009
STÁLÁ AKTIVA	1,85%	0,75%	0,35%	1,33%	0,96%
Dlouhodobý hmotný majetek	1,39%	0,54%	0,10%	0,15%	0,08%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,16%	0,10%	0,16%	0,36%	0,21%
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	0,30%	0,11%	0,09%	0,82%	0,67%
OBĚŽNÁ AKTIVA	71,44%	32,68%	43,33%	61,62%	68,22%
Pohledávky za bankami, za družstevními záložnami	71,20%	32,41%	42,95%	61,08%	38,36%
Pohledávky za nebankovními subjekty	-	-	-	-	29,46%
Pokladní hotovost, vklady u centrálních bank	0,24%	0,27%	0,38%	0,54%	0,40%
OSTATNÍ AKTIVA	26,71%	66,57%	56,32%	37,05%	30,82%
Celkem	100%	100%	100%	100%	100%
VLASTNÍ KAPITÁL	24,95%	11,06%	10,07%	18,12%	13,06%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,39%	0,26%	0,23%	0,55%	0,37%
Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta	4,99%	6,07%	6,19%	12,00%	7,26%
Výsledek hospodaření	14,93%	3,28%	2,37%	1,63%	2,81%
Základní kapitál	4,23%	1,32%	1,17%	3,91%	2,60%
Kapitálové fondy	0,34%	0,11%	0,09%		
Emisní ážio	0,07%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%
CIZÍ ZDROJE	1,29%	0,24%	0,17%	0,54%	24,78%
Závazky vůči nebankovním subjektům	-	-	-	-	24,45%
OSTATNÍ PASIVA	73,76%	88,70%	89,76%	81,34%	62,16%
Celkem	100%	100%	100%	100%	100%

Zdroj: Úprava autora

Z provedené Vertikální analýzy je patrné rozložení majetku a kapitálu firmy. Stálá aktiva nejsou zastoupeny v celkových aktivech víc než 2%. Dominantní zastoupení v majetku firmy tak zaujímají oběžná aktiva s hodnotami na úrovni 70%. Tyto hodnoty se v průběhu let 2006 a 2007 snížily právě ve prospěch ostatních aktiv, které v těchto obdobích tvořila majoritní položku aktiv. Konec sledovaného období zaznamenává návrat oběžných aktiv na první místo v zastoupení v majetku na hodnotách v rozmezí 60 – 68%.

Mezi pasivy došlo k významné skutečnosti. V roce 2008 podnik navýšil základní kapitál z 10,020 mil Kč na 20,020 mil Kč. Vlastní kapitál tak tvoří v posledním sledovaném roce 2009 13,06% celkových pasiv. Cizí zdroje pro podnik představují pouze cca 1% kapitálu, kromě roku 2009, kdy došlo k jejich navýšení na 24,78%. Bylo tomu tak z důvodu navýšení závazků vůči nebankovním subjektům. Hlavní podíl na kapitálu firmy tak tvořila ostatní pasiva. Jejich podíl do poloviny sledovaných let rostl, poté začal klesat na hodnotu 62,16% v roce 2009 právě díky navýšení cizích zdrojů. Ostatní pasiva pro podnik znamenají časové rozlišení, kurzové rozdíly a další.

Ve složení majetku a kapitálu společnosti Cyrrus a.s. lze tuto firmu zařadit mezi obchodní podniky, které na rozdíl od výrobních podniků ke své činnosti nepotřebují finančně nákladné stroje a vybavení. Již v této části analýzy lze sledovat nepříznivý vývoj hospodářského výsledku. Ten, zatímco v prvním sledovaném roce 2005 představoval 14,93% pasiv, o tři roky později v roce 2008 tato hodnota dosáhla na pouhé 1,63%. V roce 2009 došlo k mírnému nárůstu a zlepšení hospodářského výsledku na 2,81% celkových pasiv.

Mzdová produktivita

Během analýzy byla identifikovaná slabá stránka firmy v podobě negativního trendu produktivity práce. Provedením výpočtu ukazatele mzdové produktivity byla tato úvaha potvrzena. Výsledky pro jednotlivé roky jsou uvedeny v tabulce:

Tabulka č. 15: Mzdová produktivita

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
Mzdová produktivita	12,79	8,59	7,40	6,09	5,35

Zdroj: Úprava autora

6.2.2 Horizontální analýza

Tato analýza vyhodnocuje data obsažená nejčastěji v účetních výkazech - rozvahy a výkazu zisku a ztráty, resp. ve výročních zprávách. Kromě sledování změn absolutních hodnot vykazovaných dat v čase je cílem analýzy procentní vyjádření

změny. Tyto změny jednotlivých položek se provádějí po řádcích, horizontálně, odtud je odvozen i název horizontální analýzy.

Tabulka č. 16: Horizontální analýza

Horizontální analýza				
Položka	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	3x	12,71%	-40,27%	50,20%
Stálá aktiva	30,88%	-47,04%	2,3x	9,13%
Oběžná aktiva	46,68%	49,46%	-15,07%	66,30%
Ostatní aktiva	8x	-5,29%	-61,17%	26,49%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-29,56%	-18,49%	-58,85%	2,6x
Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta	6x	-25,32%	15,69%	-9,18%

Zdroj: Úprava autora

Horizontální analýza zde byla vypracována v podobě procentních změn. S ohledem na skladbu účtů v rozvaze, která je dána předmětem podnikání společnosti Cyrrus a.s., nebylo možné zahrnout změny tradičních účtů jako jsou u jiných firem např. zásoby. Důvod je prostý, sledovaný subjekt poskytuje výhradně finanční poradenství, tudíž žádné zásoby pro svoji činnost nepotřebuje. Z této části analýzy je patrné, že rok 2008 byl „nejslabší“. Došlo k poklesu celkových aktiv, oběžných aktiv, ostatních aktiv i výsledku hospodaření. A byl to právě výsledek hospodaření, jehož hodnota v roce 2008 poklesla meziročně o celých 58,85%. V roce 2009 zde pozorujeme 2,6-ti násobný růst. Což je pozitivní změna, ale je nutné mít na paměti nízký výsledek předchozího roku a tím i nízký základ pro porovnání s rokem 2009. Obdobně i u ostatních dat v roce 2009 dochází k oživení a nárůstu všech položek, kromě nerozděleného zisku. Patrně to bylo způsobeno právě jeho využitím k financování majetku firmy.

6.3 Analýza poměrových ukazatelů (8, 25)

Poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma a více ukazateli, s využitím jejich podílu. Jsou hojně využívány hlavně pro jejich možnost rychlého a nenákladného zjištění obrazu základních finančních charakteristik podniku. Dalším důvodem jejich oblíbenosti je možnost srovnání mezi více podniky a schopnost zachycení časového vývoje finanční situace vybraného podniku. Na druhou stranu mají

poměrové ukazatele tu nevýhodu, že mají poměrně nízkou schopnost vysvětlovat zjištěné jevy. Právě proto je nutné pro hlubší analýzu využít další z metod, např. bankrotní a bonitní modely.

6.3.1 Ukazatele rentability

Tabulka č. 17: Ukazatele rentability

Ukazatele rentability					
Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
ROI Rentabilita vloženého kapitálu	20,64%	4,42%	3,22%	2,21%	3,59%
ROA Rentabilita celkového kapitálu	14,93%	3,28%	2,37%	1,63%	2,81%
ROE Rentabilita vlastního kapitálu	59,85%	22,87%	23,52%	9,02%	21,54%
ROS Rentabilita tržeb	24,67%	14,26%	11,67%	5,99%	21,03%

Zdroj: Úprava autora

Pro ukazatele rentability byly zvoleny rentabilita vloženého kapitálu, celkového kapitálu, vlastního kapitálu a rentabilita tržeb v procentním vyjádření. U všech zmíněných ukazatelů podnik dosahoval nejlepších výsledků v prvním ze sledovaných let, v roce 2005. Od té doby lze pozorovat trend poklesu až do roku 2008, kde se nachází pomyslné dno. V roce 2009 vykázal podnik ROI a ROA zlepšení na 3,59% resp. 2,81%, zatímco rentability vlastního kapitálu a tržeb dosáhly na hodnoty 21,54 a 21,03%.

6.3.2 Ukazatele aktivity

Tabulka č. 18: Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity					
Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktiv	0,61	0,23	0,20	0,27	0,13
Obrat stálých aktiv	32,75	30,50	57,37	20,65	13,95

Zdroj: Úprava autora

S ohledem na dostupnost dat a předmět činnosti podniku byly pro ukazatele aktivity vybrány obrat celkových aktiv a obrat stálých aktiv. S výjimkou roku 2007 u obratu stálých aktiv a roku 2008 u obratu celkových aktiv docházelo každoročně u obou

ukazatelů stále k jejich postupnému snižování. Pokud je obrat celkových aktiv nízký jako v tomto případě, znamená to nadbytek majetku, náklady s ním spojené a z toho vyplývající pokles zisku. Druhý ukazatel obrat stálých aktiv slouží managementu firmy při rozhodování o pořízení nového majetku.

6.3.3 Ukazatel likvidity

Tabulka č. 19: Ukazatel likvidity

Ukazatel likvidity					
Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
Běžná likvidita	0,97	0,37	0,48	0,76	1,08

Zdroj: Úprava autora

Vzhledem k tomu, že zásoby jsou v podniku nulové, není počítána pohotová likvidita, která se od běžné likvidity liší v čitateli právě jen odečtením zásob od oběžných aktiv. Běžná likvidita v prvním sledovaném roce dosahovala hodnoty 0,97 a v dalším roce klesla až na hodnotu 0,37, aby v dalších letech mohla začít postupně růst až na hodnotu 1,08 v roce 2009. Tato hodnota je přibližně o 4 desetiny pod doporučeným intervalem.

6.3.4 Ukazatele zadluženosti

Tabulka č. 20: Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti					
Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
Koeficient samofinancování	24,95%	14,23%	10,08%	18,13%	13,06%
Úrokové krytí	11,38	13,92	209	6,15	27,30

Zdroj: Úprava autora

Jako ukazatele zadluženosti byly pro tuto část analýzy vybrány koeficient samofinancování a úrokové krytí. Koeficient samofinancování sleduje, do jaké míry jsou aktiva podniku financována vlastním kapitálem, čímž vyjadřuje nezávislost firmy. Ukazatel úrokového krytí dává do poměru provozní hospodářský výsledek a nákladové úroky, tedy kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Je-li tento ukazatel 1, je celý zisk

použit na placení úroků a akcionářům příliš nezбудe. Uspokojivá hodnota je mezi 3 a 6, bankami vyžadovaná hodnota je alespoň 8. Kromě roku 2008, kdy podnik dosáhl úrokového krytí 6,15, ve všech sledovaných obdobích firma splňuje požadavky bank.

6.4 Soustavy ukazatelů (15, 26)

V předchozích částech byla využita již řada poměrových a rozdílových ukazatelů. Ty se však vždy soustředí jen na vybranou část podniku, nikoliv na podnik jako celek. Právě k posouzení celkové finanční situace firmy slouží soustavy ukazatelů. Vyšší počet ukazatelů v souboru umožňuje detailnější zobrazení finančně-ekonomické situace podniku, ale ztěžuje orientaci a zejména výsledné hodnocení. Proto bude využito jak několika modelů s rozdílnou velikostí souboru ukazatelů, tak modelu nefinančního charakteru.

6.4.1 Altmanova formule bankrotu (Z-score)

Jednotlivé ukazatele Altmanova indexu byly vypočteny s využitím níže uvedených vzorců a seřazeny do následující tabulky:

Tabulka č. 21: Altmanova formule bankrotu (Z-score)

Altmanova formule bankrotu (Z-score)					
Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
A	0,70	0,32	0,43	0,61	0,68
B	0,05	0,06	0,06	0,12	0,07
C	0,21	0,04	0,03	0,02	0,04
D	3,26	5,38	7,48	7,38	0,11
E	0,66	0,23	0,21	0,28	0,15

Zdroj: Úprava autora

Jednotlivé ukazatele A, B, C, D a E vyjadřují:

A = pracovní kapitál/celková aktiva

B = zisk po zdanění/celková aktiva

C = zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva

D = tržní hodnota vlastního kapitálu/celkové dluhy

E = celkové tržby/celková aktiva

Vzorec pro výpočet Altmanovy formule bankrotu a jeho výsledky pro jednotlivé roky:

$$Z = 0,717 \times A + 0,847 \times B + 3,107 \times C + 0,42 \times D + 0,998 \times E$$

$$Z_{05} = 3,225$$

$$Z_{06} = 2,894$$

$$Z_{07} = 3,804$$

$$Z_{08} = 3,980$$

$$Z_{09} = 0,867$$

Hodnoty Z-score nad 2,9 znamenají uspokojivou finanční situaci. 1,2 až 2,9 představují tzv. „šedou zónu“ nevyhraněných výsledků a hodnoty nižší než 1,2 znamenají pro firmu ohrožení vážnými finančními problémy.

Z uvedeného lze tedy vyvodit závěr, že podnik dosahoval standardně uspokojivých výsledků v letech 2005, 2007 a 2008. Výsledek roku 2006 skončil na hranici „šedé zóny“ a uspokojivé situace. Zato v roce 2009 došlo ke zhoršení, kdy z-score kleslo dokonce pod hranici 1. Tento fakt představuje varovné signály finančních problémů pro podnik. Nelze však z jednoho roku vyvozovat závěry o bankrotu, protože v předchozích letech firma dosahovala dobrých hodnot. Je jasné, že v dalším období je pro podnik velmi důležité dostat se alespoň do doporučených hodnot 1,2 až 2,9.

6.4.2 Tafflerův bankrotní model (25)

Tabulka č. 22: Tafflerův bankrotní model

Tafflerův bankrotní model					
Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
A	15,93	18,07	20,60	4,67	10,98
B	55,15	133,46	277,37	116,22	2,75
C	0,01	0,002	0,002	0,005	0,003
D	0,66	0,23	0,21	0,28	0,15

Zdroj: Úprava autora

Jednotlivé ukazatele Tafflerova bankrotního modelu A, B, C a D vyjadřují:

A = zisk před zdaněním/krátkodobé závazky

B = oběžná aktiva/cizí kapitál

C = krátkodobé závazky/celková aktiva

D = tržby celkem/celková aktiva

Vzorec pro výpočet Tafflerova bankrotního modelu a hodnoty pro jednotlivé roky:

$$T = 0,53 \times A + 0,13 \times B + 0,18 \times C + 0,16 \times D$$

$$T_{05} = 15,72$$

$$T_{06} = 26,96$$

$$T_{07} = 47,01$$

$$T_{08} = 17,63$$

$$T_{09} = 6,20$$

Jsou-li výsledné hodnoty nad 0,3 znamená to pro podnik malou pravděpodobnost bankrotu. Hodnoty pod 0,2 představují vyšší pravděpodobnost bankrotu.

V uvedené analýze podnik dosáhl dobrých výsledků a z pohledu Tafflerova bankrotního modelu mu bankrot nehrozí.

6.4.3 Index IN95 (27)

Index IN95 byl k provedení finanční analýzy vybrán protože vyjadřuje pohled věřitele a hodnotí především rating podniku. Dalším důvodem jeho volby je skutečnost, že spolu s indexem IN01 byl nezávislými studiemi hodnocen jako velmi dobrý. Název IN vznikl podle jmen jeho autorů, manželů Ivana a Inky Neumaierových. Číslo za indexem značí rok ve kterém vznikl, resp. rok z kterého byla použita data pro jeho výpočet.

Tabulka č. 23: Index IN 95

Index IN95					
Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
A	77,19	408,37	640,05	188,61	4,04
B	11,38	13,92	209	6,15	27,30
C	0,21	0,04	0,03	0,02	0,04
D	0,66	0,23	0,21	0,28	0,15
E	55,15	133,46	277,37	116,22	2,75

Zdroj: Úprava autora

Dílčí ukazatele indexu IN95 A, B, C, D a E vyjadřují:

A = celková aktiva/cizí kapitál

B = EBIT/nákladové úroky

C = EBIT/celková aktiva

D = tržby/celková aktiva

E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky (včetně krátkodobých bankovních úvěrů)

F = závazky po lhůtě splatnosti/tržby

Vzhledem k tomu, že podnik nemá závazky po lhůtě splatnosti, dílčí ukazatel F je z dalšího výpočtu vyloučen.

Vzorec pro výpočet indexu IN95 a jeho hodnoty pro jednotlivé roky:

$$IN95 = 0,22 \times A + 0,11 \times B + 8,33 \times C + 0,52 \times D + 0,1 \times E$$

$$IN95\ 05 = 25,841$$

$$IN95\ 06 = 105,17$$

$$IN95\ 07 = 191,90$$

$$IN95\ 08 = 54,10$$

$$IN95\ 09 = 4,578$$

Dosahují-li výsledky získané aplikací indexu IN95 hodnot vyšších než 2, můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci, hodnoty od jedné do dvou značí šedou zónu nevyhraněných výsledků a hodnoty nižší jedné signalizují ohrožení firmy finančními problémy. Analyzovaný subjekt ve všech sledovaných rocích dosahuje hodnot vyšších než 2, tudíž je finančně zdravý.

6.4.4 Index IN05 (20)

Index IN05 je hodnocen ze všech indexů manželů Neumaierových za nejlepší. Navíc představuje aktualizaci indexu IN01, který spojil oba indexy IN95 (pohled věřitele) a IN99 (pohled vlastníka).

Tabulka č. 24: Index IN05

Index IN05					
Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
A	77,19	408,37	640,05	188,61	4,04
B	11,38	13,92	209	6,15	27,30
C	0,21	0,04	0,03	0,02	0,04
D	0,66	0,23	0,21	0,28	0,15
E	55,15	133,46	277,37	116,22	2,75

Zdroj: Úprava autora

Jednotlivé dílčí ukazatele indexu IN05 A, B, C, D a E představují stejné vzorce jako v indexu IN95, tedy i hodnoty jsou stejné. Index IN95 a IN05 se tak liší ve váze přiřazené jednotlivým indexům.

$$IN05 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,97 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E$$

$$IN05\ 05 = 16,43$$

$$IN05\ 06 = 65,86$$

$$IN05\ 07 = 116,69$$

$$IN05\ 08 = 35,36$$

$$IN05\ 09 = 2,06$$

Výsledky indexu IN05 pro hodnoty nad 1,6 znamenají velmi uspokojivou finanční situaci s pravděpodobností 83%. Od 0,9 do 1,6 se podnik pohybuje v šedé zóně. Výsledky pod 0,9 představují ohrožení existenčními problémy s pravděpodobností 77%. Ve všech rocích podnik přesahuje hodnotu 1,6 je tedy finančně zdravý. Přičemž nejlepšího výsledku dosáhl v roce 2007 $IN05 = 116,69$ a nejslabšího výsledku v roce 2009 $IN05 = 2,06$.

6.4.5 Quicktest (26)

Kralickův rychlý test poskytuje rychlou možnost ohodnocení analyzované firmy současně s dobrou vypovídací schopností. Ukazatele, které Quicktest obsahuje, byly vybrány tak, aby nepodléhaly rušivým vlivům a reprezentovaly celé informační spektrum rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Proto Quicktest sleduje jak finanční stabilitu, tak výnosovou situaci firmy. Bodové přiřazení k jednotlivým ukazatelům je uvedeno v podkapitole 1.7.2 Bonitní modely.

Tabulka č. 25: Quicktest

Quicktest										
Ukazatel	2005	body	2006	body	2007	body	2008	body	2009	body
A	0,25	3	0,11	2	0,10	1	0,18	2	0,13	2
B	0,07	4	-0,005	4	-0,06	4	-0,002	4	13,52	1
C	0,21	4	0,04	1	0,03	1	0,02	1	0,04	1
D	0,26	4	0,20	4	0,18	4	0,11	4	0,31	4

Zdroj: Úprava autora

Vzorce pro jednotlivé oblasti analýzy Quicktestu jsou následující:

A = vlastní kapitál/aktiva celkem

B = (dluhy – krátkodobý finanční majetek)/provozní cash flow

C = EBIT/celková aktiva

D = provozní cash flow/provozní výnosy

Tabulka č. 26: Výsledky Quicktestu

Quicktest					
Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
FS	0,16	0,05	0,02	0,09	6,83
VS	0,24	0,12	0,11	0,07	0,18
CS	0,20	0,09	0,07	0,09	3,51

Zdroj: Úprava autora

Ukazatele FS, VS a CS reprezentují:

FS = finanční stabilita

VS = výnosová stabilita

CS = celková stabilita

Příčemž jednotlivé vzorce pro jejich výpočet jsou:

$$FS = (A + B)/2 \quad VS = (C + D)/2 \quad CS = (FS + VS)/2$$

Hodnota výsledku celkové stability firmy musí být vyšší než 3, aby jej bylo možné hodnotit jako velmi dobrý podnik, který dosahuje bonity. Toho podnik dosáhl v posledním sledovaném roce 2009. Hodnoty od 2 do 3 reprezentují dobrý podnik v šedé zóně. Interval 1 – 2 značí středně dobrý podnik rovněž v šedé zóně a hodnoty nižší než 1 signalizují špatný podnik s potížemi ve finančním řízení. Bohužel analyzovaný subjekt dosáhl těchto hodnot v letech 2005 až 2008. Pozitivum je, že v roce 2009 došlo k zlepšení tohoto ukazatele.

6.4.6 Aspekt Global Rating (15)

Tento ratingový model je postaven na 7 poměrových ukazatelích. Jedná se o rentabilitu, zadluženost, likviditu, aktivitu a produktivitu sledovaného podniku. Snahou modelu je poskytnout celkové hodnocení finanční situace podniku bez vlivu odvětví, ve kterém firma působí.

Tabulka č. 27: Aspekt Global Rating

Aspekt Global Rating					
Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
B	0,599	0,229	0,235	0,09	0,215
C	29,61	27,68	39,58	22,97	77,52
D	37,7	93,09	182,08	78,08	145,88
E	0,25	0,11	0,10	0,18	0,13
F	0,149	0,033	0,024	0,016	0,028
Rating	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA

Zdroj: Úprava autora

Vzorec ukazatele AGR:

$$AGR = A + B + C + D + E + F + G$$

Příčemž jednotlivé ukazatele znamenají:

$$A = (\text{provozní hospodářský výsledek} + \text{odpisy}) / \text{tržby za prodej výrobků a zboží}$$

$B = ROE = \text{hospodářský výsledek za běžné období/vlastní kapitál}$
 $C = (\text{provozní hospodářský výsledek} + \text{odpisy})/\text{odpisy}$
 $D = (\text{finanční majetek} + 0,7 \times \text{krátkodobé pohledávky})/$
(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)
 $E = \text{vlastní kapitál/celková aktiva}$
 $F = ROA = (\text{provozní hospodářský výsledek} + \text{odpisy})/\text{celková aktiva}$
 $G = \text{tržby za prodej vlastních výrobků a zboží/celková aktiva}$

Podnik neprodává výrobky ani zboží. Jeho hlavní složkou tržeb jsou výnosy z provizí. Proto byly ukazatele A a G vyřazeny z výpočtů.

Podle výsledné klasifikace získává podnik s hodnotami nad 8,5 hodnocení AAA a je považován za optimálně hospodařící firmu. Sledovaný subjekt tuto hranici převyšuje ve všech hodnocených letech, přestože z modelu byly vyřazeny dva ukazatele.

6.5 Souhrnné hodnocení finanční situace

Na sledovaném podniku Cyrrus a.s. byla provedena finanční analýza složená z poměrových ukazatelů, rozdílových ukazatelů, bankrotních a bonitních modelů. Cílem této podkapitoly je shrnout výsledky všech použitých analýz dohromady a poskytnout ucelené zhodnocení finanční situace sledované společnosti.

Provedená vertikální analýza poskytla informace o složení majetku firmy a o zdrojích jeho financování. Z ní vyšlo, že stálá aktiva jsou zastoupena jen okolo jednoho procenta, ostatní aktiva přibližně jednou třetinou a oběžná aktiva cca dvěmi třetinami. Ta jsou hrazena zejména ostatními pasivy, cizími zdroji a vlastním kapitálem. Přesné hodnoty jsou uvedeny v tabulce v části 6.2.1 Vertikální analýza.

Horizontální analýza sledovala meziroční změny vybraných aktiv, výsledku hospodaření a nerozděleného zisku. Zde je patrný pokles zisku nejvíce v roce 2008. Naproti tomu rok 2009 přinesl zlepšení jak v nárůstu aktiv, tak ve zvýšení sumy výsledku hospodaření.

Z těchto analýz si můžeme povšimnout každoročního poklesu zisku až právě do roku 2008, který byl pro firmu Cyrrus a.s. co do výsledku hospodaření „nejhubenější“. Od roku 2009 lze pozorovat zlepšení.

Z poměrových ukazatelů se analýza zaměřila na ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti.

Altmanova formule bankrotu hodnotí podnik v letech 2005 až 2008 jako zdravý, poslední rok však podle Z-score výsledky hospodaření podniku signalizují finanční problémy. Je však třeba zmínit, že Altmanovu indexu je někdy vytýkáno jeho určení pro americké prostředí a tomu českému neodpovídá.

Podle Tafflerova bankrotního modelu podnik vykazuje finanční zdraví ve všech letech po které byl sledován.

Index důvěryhodnosti manželů Neumaierových byl proveden pro varianty IN95 a IN05. Jejich vhodnost je vysvětlena v podkapitole 6.4.3 Index IN95 resp. 6.4.4. Index IN05. Podle obou z těchto modelů je podnik finančně v pořádku.

Podle Quicktestu Petera Kraliceka měl podnik v letech 2005 až 2008 finanční problémy. Rok 2009 už znamenal zlepšení a firma se dostala na hodnoty představující celkovou stabilitu. Aspekt Global Rating hodnotí podnik jako optimálně hospodařící ve všech letech, avšak jeho výpočet musel být pro charakter podnikatelské činnosti podniku upraven.

Jako poslední hodnotí podnik Argentihho nefinanční model. Podle něj podnik získal 4 body za spojenou funkci generálního ředitele a místopředsedu představenstva a za zhoršené Z-scóre v posledním sledovaném roce rovněž čtyři body. Celkem tedy 8 bodů, přičemž za podnik ohrožený považuje model hodnoty nad 25 bodů. Podnik v tomto hodnocení vykazuje finanční stabilitu.

Shrnutím lze říci, že podnik podle Tafflerova bankrotního modelu, Indexu důvěryhodnosti manželů Neumaierových, Aspektu Global Rating a Argentihho modelu obstál a je finančně zdravý ve všech letech 2005 až 2009. Podle Altmanova Z-scóre je podnik zdravý, kromě roku 2009. A nakonec Quicktest, který hodnotí roky 2005 až 2008 jako finančně nezdravé a rok 2009 jako finančně zdravý.

Z těchto výsledků vyplývá, že uvedené modely se různí. Pokud by podnik měl čtyři roky vážné finanční problémy, patrně by již neexistoval. Zde je na místě vyslovit

předpoklad, že Quicktest nemá pro analyzovaný subjekt odpovídající vypovídací schopnost.

Osobně se přikláním ve vhodnosti k Indexu důvěryhodnosti manželů Neumaierových, který byl sestaven právě pro české prostředí.

7 Obecná analýza (2, 5, 17)

7.1 SLEPTE analýza (28, 29)

Jedná se o všeobecný analytický nástroj, který je svojí strukturou vhodný pro všechny typy podniků. Provedení SLEPTE analýzy umožní získat přehled o vnějších vlivech a významných trendech, které na zkoumaný subjekt působí a i nadále v budoucnu působit budou. Je složena z analýz těchto oblastí:

1. Sociální
2. Legislativní
3. Ekonomická
4. Politická
5. Technologická
6. Ekologická

7.1.1 Sociální aspekty (2)

Sociální hledisko bylo zčásti již zmíněno v úvodu. Zájem o investování na kapitálových trzích jako takové je v České republice je v posledních několika letech sice na vzestupu. (AKAT)¹² Ve srovnání s vyspělými státy je ale podíl obyvatel investujících své prostředky touto formou stále nižší. Proč tomu tak je? Kapitálový trh na našem území nefunguje tak dlouho. Přestože investiční společnosti ročně vynaloží milionové částky na marketing, povědomí populace o tomto oboru je stále nedostatečné. Významnou roli jistě sehrály události z devadesátých let, kdy při kupónové privatizaci řada občanů ČR přišla o svoje peníze a v lidech tak zůstává jistá nedůvěra. Navíc tradiční konzervatismus ve společnosti preferuje nízký úrok před rizikem. Snad poslední událostí, která zahýbala veřejným míněním o trzích, burze a akciích byla finanční krize, která vypukla ve Spojených státech v roce 2008 a postupně se přelila do

¹² AKAT – Asociace pro kapitálový trh: hodnota majetku ve fondech za loňský rok stoupla o 5%

celého světa. V tomto ohledu dopadla česká ekonomika dobře díky zdravému bankovnímu systému.

Výstupem této části je, že z hlediska důvěry obyvatel je situace pro obchodníky s cennými papíry těžší než ve vyspělejších zemích. Díky přísnějším opatřením ze strany státu, se počet investujících a zájem o tuto oblast daří zvyšovat. Role státu je významná např. v dohledu České národní banky nad kapitálovým trhem.

7.1.2 Legislativní aspekty (4, 17, 22)

Základní rámec legislativních aspektů pro oblast obchodování na burze představují: Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví a Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmu. Specifika pro tento obor pak vycházejí z těchto zákonů: Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu a Zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech.

Chystanou změnou, která zasáhne tuto oblast, je v současné době návrh daňové změny příjmu z prodeje cenných papírů. Kdy současný stav je takový, že příjmy fyzických osob – nepodnikatele z prodeje cenných papírů jsou osvobozeny od daně, přesáhne-li doba mezi nabytím a prodejem CP dobu šesti měsíců. Návrh změny zákona počítá se zrušením této výjimky nebo s podstatným prodloužením časového testu. Tuto změnu plánuje ministerstvo financí od roku 2012.

Druhou změnou, která je v současné době ve stádiu návrhu ministerstva financí, je zrušení dvojího zdanění. V nynější podobě zákona podléhají zisky dani z příjmu právnických osob ve výši 19% a příjmy vyplacené v podobě dividend jsou pak zatíženy srážkovou daní ve výši 15%. Zrušení srážkové daně by mělo na trh několik efektů. Pro akcionáře dividendových titulů znamená jasné zvýšení výnosů z dividend a tedy i atraktivitu takových akcií. Pro management společností držící tyto akcie pak znamená uvolnění prostředků, které mohou použít na další firemní aktivity. Na pražské burze se tato změna dotkne „hlavních“ dividendových titulů, zejména Telefónica O2, Philip Morris, ČEZ a Komerční banka. Odhad vstupu této změny v platnost je rok 2013.

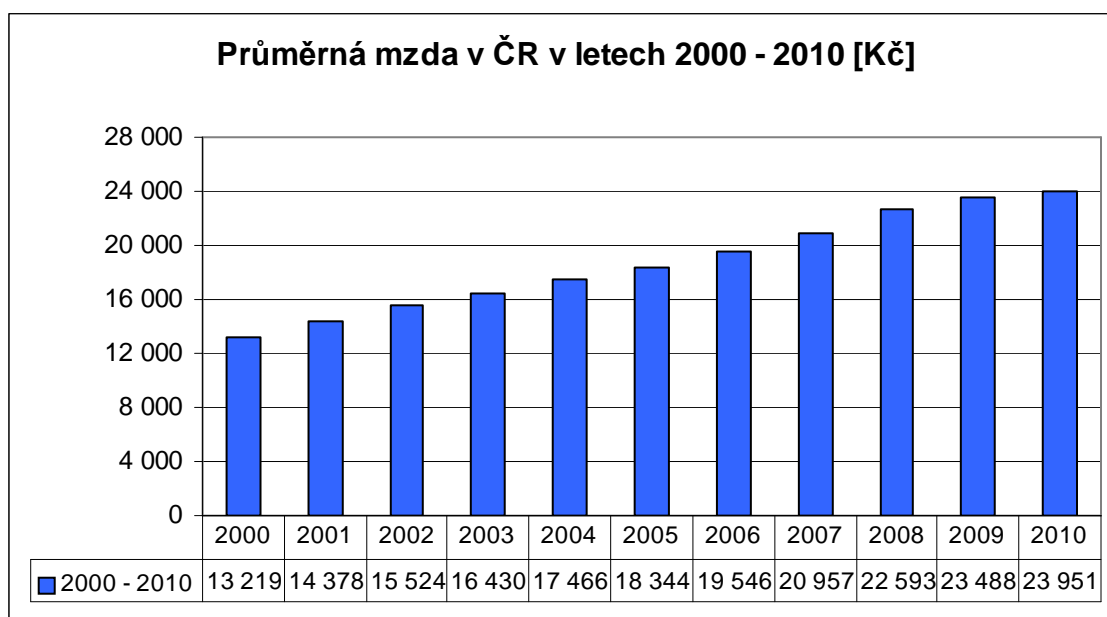
Uvedené změny jsou pro analyzovaný podnik celkově spíše pozitivní. U první z nich v současné podobě zákona stejně platí, že fyzické osoby – podnikatelé a právnické osoby nemohou využít 6-ti měsíčního časového testu pro osvobození kapitálového zisku. Druhá změna je plánována až za dva roky, což je pro investory

příliš dlouhá doba. Není tak jasné zda k tomuto kroku vláda nakonec přistoupí či nikoliv.

7.1.3 Ekonomické aspekty (6)

Přestože se mnou řada lidí nebude souhlasit, češi bohatnou. Přesněji řečeno část obyvatelstva. A tento vývoj české společnosti investice jako takové rozhodně podporuje, protože možnost akumulovat kapitál je zásadní. V porovnání spotřebitelských cen počátku devadesátých let a dnešní doby sice cenová hladina vzrostla, ale stejně tak i průměrná mzda. Ta dokonce od roku 2000 roste každoročně tempem přibližně o tisíc korun ročně (průměrná mzda za rok 2000: 13 219,- za rok 2010: 23 951,-). Ano, na průměrnou mzdu nedosáhnou dvě třetiny obyvatelstva, a proto se stále častěji uvádí tzv. mediánová mzda, která je o několik tisíc korun nižší než průměrná mzda. Nicméně pořád zůstává třetina pracujících, kteří průměrné mzdy dosahují. Shrnutí vývoje těchto událostí je takové, že ve společnosti dochází k sociálním rozdílům. To potvrzují i průzkumy agentury STEM, či šetření Českého statistického úřadu. Část obyvatelstva s nižšími příjmy si tedy investování dovolit nemůže, existuje zde však i významná skupina těch, kteří si to dovolit mohou.

Graf č. 2: Průměrná mzda v ČR v letech 2000 – 2010



Zdroj: Úprava autora s využitím (6)

7.1.4 Politické aspekty (10, 16)

Akciový trh je provázán (jak krize dokázala) po celém světě. A následující hlavní události finančního světa z poslední doby budou mít vliv na vývoj ceny akcií a tím i na společnost Cyrrus a.s. a její aktivity.

První z nich je dluhy zmínaná Eurozóna, kdy po Řecku a Irsku nakonec o pomoc požádalo i Portugalsko. Řecká záchrana jednotné evropské měny stála 110 mld. EUR. Pomoc Irsku, kterou nejvíce kvůli svým vlastním investicím v zemi podporovala Velká Británie, přišla na 85 mld. EUR. A v případě Portugalska se hovoří o 70 až 80 mld. EUR. Tento vývoj snižuje ratingy zmíněných zemí a vyvolává určitou nejistotu na trhu. V současné době hlavně v otázce možné pomoci Španělsku.

Dalším problémem celé Evropy je rostoucí inflace, na kterou reagovala Evropská centrální banka zvýšením základní úrokové míry z 1% o čtvrt procentního bodu na 1,25%. Česká národní banka podobný krok zatím zvažuje.

Poslední politicko-ekonomickou událostí je rozpočtové provizorium ekonomiky mající na trhy největší vliv, Spojených států. Tento fakt přispívá k nervozitě.

7.1.5 Technologické aspekty (16)

Pokud jde o technologické aspekty, globální dopad světové dění mají v současné době především dvě události. Neštěstí v Japonsku vzbudilo celospolečenskou diskusi o bezpečnosti atomové energie. V sousedním Německu dokonce vedlo k uzavření několika nejstarších atomových bloků. Německo tak rázem musí dovážet elektrickou energii z Francie a České republiky, na čemž vydělává mimo jiné i ČEZ. Diskuse kolem bezpečnosti atomové energie ve spojitosti s přírodními katastrofami může ovlivnit technologie výroby elektrické energie v budoucích letech. Nepřipadá do úvahy zbavení se „jádra“ úplně, ale je možné, že veřejné mínění bude vyžadovat jeho větší bezpečnost, která se projeví do výsledné ceny energie. A vzhledem k tomu, že ceny energií ovlivňují hospodářství jako celek, pravděpodobně tak bude mít jejich zvýšení, v důsledku použití finančně náročnějších technologií k jejich výrobě, na ekonomiku negativní dopad.

Druhou, z technologického pohledu obdobnou, událostí je vyhrocená situace v Lybii. Tamní konflikt má rovněž vliv na cenu energií. V tomto případě jde o ceny ropy. Zatímco na přelomu roku 2008 a 2009 stál barel americké ropy Brent 40 USD, nyní je na ceně 120 USD za barel.

7.1.6 Ekologické aspekty

Na trzích se ekologické hledisko projevilo po posledních parlamentních volbách, kdy nebyla do Poslanecké sněmovny znovu zvolena Strana zelených. Pro státní společnost ČEZ to znamenalo odstartování příprav dostavby Jaderné elektrárny Temelín.

Projekt na podporu obnovitelných zdrojů - fotovoltaických elektráren podporovaný státem či případ počítačové kriminality „nabourání“ do systému ekologických povolenek jsou události, které jsou významné z ekologického hlediska, ale na společnost Cyrrus a.s. vliv nemají.

7.2 Porterův model konkurenčních sil (14)

Autor, Michael Porter vytvořil systém analýzy, který je zaměřen na faktory ovlivňující podnikání v konkurenčním prostředí. Přestože tento druh analýzy není tak přesný jako např. SWOT analýza, poskytuje pravdivý obraz o možných ohroženích podniku. Podle Portera by měl podnik před vstupem na trh analyzovat „pět sil“, které ohrožují jeho vstup. Vyhodnocení analýzy těchto sil a návrh jak proti těmto vlivům působit, respektive jak se jim bránit, je úkolem managementu podniku.

Tento model tak patří mezi často používané analýzy oborového prostředí podniku. Základem, z kterého model vychází, je předpoklad, že strategická pozice podniku v oboru, ve kterém působí, je determinována především působením pěti základních činitelů – pěti sil:

1. Vyjednávací síla zákazníků (bargaining power of buyers)
2. Vyjednávací síla dodavatelů (bargaining power of suppliers)
3. Hrozba vstupu nových konkurentů (threat of entry)

4. Hrozba substitutů (threat of substitutes)
5. Rivalita podniků působících na daném trhu (competitive rivalry within industry)

7.2.1 *Vyjednávací síla zákazníků (2)*

Podle údajů Asociace pro kapitálový trh České republiky zájem Čechů o investování roste a počet investujících do podílových fondů tak dnes činí přibližně 1,2 milionu lidí. Počet obchodníků s cennými papíry registrovaných Českou národní bankou k 31.12. 2010 je 53. Přestože tento na první pohled mnohonásobně větší počet poptávajících před nabízejícími by mohl signalizovat snadnou pozici obchodníků s cennými papíry, není tomu tak. Jak bude podrobněji rozebráno v podkapitole 7.2.4 Hrozba substitutů fungují na trhu alternativy, které mají sílu „odlákat“ část zákazníků sledovanému odvětví.

Přestože se obchodník s cennými papíry musí o své zákazníky „poprat“ s konkurencí, vyjednávací síla zákazníků není velká. Nemohou si diktovat podmínky. V čem je možné sjednat kompromis jsou poplatky za poskytované služby. Pokud se jedná o fixní část poplatku ta zůstává stejná. Pravidlem však je, že % složka provizí z obchodů je pohyblivá, v závislosti na objemu prostředků, které klient brokerovi svěří.

7.2.2 *Vyjednávací síla dodavatelů*

Dřív než se budeme zabývat samotnou vyjednávací silou dodavatelů, pojďme se zaměřit na to, kdo vlastně dodavatele pro firmu Cyrrus a.s. představuje.

Dodavatelé energií, kancelářského vybavení, telekomunikačních služeb, internetového připojení, úklidových služeb, poradenství z oblasti právní, daňové či účetní atd. nejsou ničím unikátní a sledovanou firmu významně ovlivnit nemohou.

Kromě výše uvedených, „běžných“ dodavatelů jsou zde pak ještě další, zejména dodavatelé softwarového vybavení. Jedná se o přístupy do databází, rozšířené zpravodajství informačních agentur, kontakty potenciálních zákazníků a další. Tyto služby mají z hlediska oboru, ve kterém analyzovaný subjekt podniká vyšší význam.

Ale i mezi poskytovateli takových služeb funguje konkurence a tudíž jejich vyjednávací síla nemá podstatný vliv na firmu Cyrrus a.s.

7.2.3 Hrozba vstupu nových konkurentů (5)

Na problematiku hrozby vstupu nových konkurentů mezi obchodníky s cennými papíry má vliv několik významných faktorů. Prvním z nich je rostoucí zájem populace o nabízené služby spojené s investováním na kapitálových trzích. Tento jev podněcuje nové příchozí firmy do oboru, což potvrzuje i statistika ČNB. Vznik nových subjektů v posledních letech byl následující: 2007: 1, 2008: 1, 2009: 6 a 2010: 2. (ČNB) Nadprůměrný nárůst nových OCP v roce 2009 lze vysvětlit zvýšeným počtem nakupujících cenné papíry, kdy byly ceny akcií po krachu na americké burze na historických minimech. Přičemž celkový počet obchodníků s cennými papíry byl k 31.12.2010 (53 subjektů). V průběhu sledovaných let je zde patrný jev nově vstupujících podnikatelských subjektů v důsledku zájmu o toto odvětví (celkem 10 nových subjektů). Avšak v porovnání se stavem k 31.12.2007 (64 subjektů) snížení jejich úhrnného počtu, kdy 9 subjektů zaniklo. To je podle mého názoru důsledkem přísnějšího dohledu České národní banky. Z uvedeného pro podnik tedy vyplývá, že zde existuje reálná možnost nově vstupujících firem na trh obchodníků s cennými papíry.

7.2.4 Hrozba substitutů (6, 17)

Substituty k investování na kapitálových trzích představují všechny ostatní alternativy, pomocí kterých lze zhodnotit finanční prostředky. V posledních letech banky v České republice poskytují na běžných účtech jen velmi nízké úrokové míry. Tento trend podněcuje zájem české populace o alternativní možnosti zhodnocení úspor. Substitutem jsou spořicí účty, které nabízejí zhodnocení úspor průměrně v rozmezí od 2 do 2,5%. Ty mohou být lukrativní pro konzervativní tip investora. Za substitut lze rovněž považovat investice do nemovitostí a následný příjem z jejich pronájmu. Kromě lokality, pořizovací ceny a výše nájmu má na výnosnost takové investice vliv i daň z nemovitostí, která se má podle nově připravovaných daňových změn zvýšit.

Podstatný vliv na rozhodování o volbě substitutů v této oblasti má i míra inflace, která v roce 2010 dosáhla na úroveň 1,5%. Přičemž platí, že s růstem inflace klesá ochota lidí držet hotovost. Investice do vlastního podniku nepovažují za substitut. Přestože podniky mohou v ukazatelích rentability dosahovat lukrativních hodnot, tento druh investice není dostupný pro každého. Shrnutím je, že na trhu substituty pro investice na kapitálových trzích existují. S tím, že jsou buď pro konzervativnější investory (spořicí účty), dlouhodobě orientované investory (příjem z pronájmu, protože ceny nemovitostí kolísají) a pro vybrané investory (s možností investic do vlastního businessu).

7.2.5 Rivalita podniků působících na daném trhu (1)

V tomto ohledu je možné podniky působící na daném trhu rozdělit do dvou základních skupin. Na ty co říkají, že jsou v každém ohledu lepší než ostatní firmy, aniž by svoji konkurenci vůbec znali. A na podniky, jež jsou ochotny profesionálně připustit, že jsou oblasti, v nichž kvalit svých konkurentů nedosahují. Naštěstí se podnikatelské klima v oboru vyvíjí tím směrem, že firem v druhé zmiňované skupině přibývá a těch prvně jmenovaných ubývá.

7.3 SWOT analýza

SWOT analýza představuje pro podnik významnou metodu podnikové strategie. Prostřednictvím této strategické analýzy jsou hledány vnitřní faktory ovlivňující firmu (silné a slabé stránky) a vnější faktory, které zahrnují příležitosti a hrozby. SWOT analýza zkoumá tyto oblasti:

1. Silné stránky (Strengths)
2. Slabé stránky (Weaknesses)
3. Příležitosti (Opportunities)
4. Hrozby (Threats)

7.3.1 Silné stránky

a) Zkušenosti

Společnost Cyrrus a.s. působí na trhu již od roku 1995. Tehdy ještě podnikala jako společnost s ručením omezeným. Ke změně právní formy na akciovou společnost pak došlo v roce 2002. Vzhledem k tomu, že se firma obchodování s cennými papíry věnuje již více než 15 let, disponuje její tým bohatými zkušenostmi, které jsou v této branži potřebné. Samozřejmě, že všichni z jeho původních členů již ve společnosti nepůsobí, ale předáváním zkušeností, na kterém si firma zakládá, tak zachovává získané know-how. Je pravda, že v tomto podnikání nezávisí úspěch výhradně na zkušenostech. Jsou zde i jiné důležité faktory úspěchu, jako jsou sebevzdělávání se v oboru, technická analýza, porady, školení, tréninky odborných dovedností a další. Ale jsou to právě zkušenosti, které mnohdy rozhodují o zisku nebo ztrátě. Proto jsou zkušenosti silnou stránkou společnosti Cyrrus a.s.

b) Důvěryhodnost

Bohužel se na našem trhu již objevily takové společnosti, jejichž strategie je poněkud krátkozraká. Konkrétně se jedná o provádění tzv. „obchodů pro obchody“, kdy společnost na burze nakupuje a prodává akcie a další cenné papíry primárně s cílem získání provize ze samotných obchodů. Zisk klienta není zohledněn. Pokud k takovému jednání dojde, zasáhne Česká národní banka. Příkladem z praxe je tak pokuta pro společnost BFC Capital z roku loňského nebo finanční postih společnosti Capital Partners z počátku roku letošního. Takové případy jsou však o to závažnější, že poškozují reputaci celé branže a tím i dobré jméno ostatních firem. Mění se tak postoj veřejnosti k investování na kapitálových trzích. Na ČNB je posoudit závažnost takových případů a takové společnosti pokutovat. Jedná-li se o závažné provinění, je pokuta od Centrální banky zpravidla v takové výši, že pro proviněnou společnost znamená konec její podnikatelské činnosti. Skutečnost, že společnost Cyrrus a.s. působí na trhu již druhou dekádu je tak vzhledem k výše uvedenému důkazem, že se jedná o seriózní a důvěryhodnou společnost

c) **Dostupnost**

Rozložení společnosti se dá považovat za takřka ideální. Centrála firmy se nachází v Brně přičemž další pobočku má Cyrrus v Praze. Tento stav je vcelku unikátní, protože ve většině případů mají konkurenti společnosti Cyrrus a.s. svoji centrálu a zároveň i jedinou pobočku pouze v Praze. V ostatních případech se pak jedná jen o lokální firmy, které mají zastoupení pouze v jednom městě (Brno, Zlín, Ostrava a další). Přestože v dnešní době již klient může s firmou komunikovat pouze mobilním telefonem a potřebné dokumenty jako jsou smlouva mezi obchodníkem s cennými papíry a klientem, test vhodnosti investora, ceník služeb a další lze zaslat korespondenčně, jsou takové případy výjimkou. Osobní kontakt mezi firmou a klientem je stále důležitý mimo jiné i z toho důvodu, že tato forma spolupráce je postavena zejména na důvěře zúčastněných stran a osobní forma komunikace je nenahraditelná. Z tohoto důvodu je jistě silnou stránkou společnosti Cyrrus a.s. její výborná dostupnost.

d) **Stabilita**

Je to právě základní kapitál, který vyjadřuje stabilitu firmy. Přestože minimální požadovaný základní kapitál pro akciovou společnost jsou 2 miliony korun, společnost Cyrrus měla základní jmění Kč 10 020 000,- a v roce 2008 jej dokonce navýšila na Kč 20 020 000,-. Přesně se jedná o 2 002 ks akcií o jmenovité hodnotě Kč 10 000,-. Menší konkurenti firmy lokálního typu mají ve většině případů nejnižší možnou požadovanou výši základního kapitálu pro akciové společnosti, tedy 2 mil. Kč (např. Grant Capital). V některých případech je to ještě méně a konkurenční firmy podnikají pod právní formou společnosti s ručením omezeným (např. Lutherus). Tzv. velcí hráči na trhu (např. Atlantik) disponují sice větším základním jměním, ale v takovém případě se jedná o kapitál zahraniční. V tomto srovnání tedy firma Cyrrus a.s. dopadla dobře. Potvrzením, že se může opřít o svoji stabilitu je i obdobný ukazatel Nerozděleného zisku z minulých let, který se daří navyšovat.

e) **Největší mimopražská firma**

Nejsilnější konkurenční prostředí v oblasti investičního poradenství je v Praze. Svědčí o tom i počet firem zde působících. Z celkových 53-ti obchodníků s cennými papíry registrovaných Českou národní bankou jich v Praze má svoji pobočku nebo ještě

častěji dokonce centrálu většina firem. Prosadit se na lokálním trhu není jednoduché a proto je pro Cyrrus výhodou jeho centrála v Brně. Samozřejmě velikost pražského a středočeského trhu je pro firmu lukrativní a počet potenciálních klientů vysoký. Využití této příležitosti firma Cyrrus a.s. pokrývá právě svojí pobočkou v Praze. Shrnutím je, že firma využívá potenciál pražského trhu, ale není na něm existenčně závislá, protože má svoji centrálu v Brně.

7.3.2 *Slabé stránky*

a) **Stálá aktiva**

Složení aktiv společnosti Cyrrus a.s. je takové, že stálá aktiva mají zastoupení ve firemním majetku jen 1 až 2% celkových aktiv. Je však problematicky měřitelné, jaké by jednoznačně mělo být rozložení majetku u této firmy, protože se nejedná o výrobní podnik, u kterého je potřeba stálého majetku značně vyšší. S ohledem na to, že výhradní činností firmy je poradenství, žádné stroje či finančně náročné technologické celky nepotřebuje. Stejně tak je u firmy značně vysoký podíl ostatních aktiv, která jsou složena z časového rozlišení a kurzových rozdílů.

b) **Klesající produktivita práce**

Při porovnání nákladů na mzdy a platy ve firmě s výnosy z poplatků a provizí (ty jsou hlavním příjmem společnosti a jsou obdobou tržeb za prodej výrobků či služeb), sledujeme nepříznivý vývoj. Zatímco se výnosy z poplatků a provizí za poslední čtyři roky snížily téměř o polovinu, náklady na mzdy a platy zůstaly v rozmezí 10% stejné (v průběhu období vzrostly i klesly). Z tohoto jevu jednoznačně vychází slabina firmy a tou je klesající produktivita práce jejích zaměstnanců, kterou je určitě nutné řešit.

c) **Spojené funkce**

V souvislosti s Argentiho modelem, řešícím nedostatky finančních modelů, které nezohledňují nefinanční stránku hodnocení podniku a podrobněji byl uveden v podkapitole 3.7.2 Bonitní modely, se u firmy Cyrrus a.s. setkáváme s tímto nedostatkem. Argentiho model uvádí celou řadu problematických oblastí, opatření, způsobu řešení situací a dalších, kterých se firma může dopouštět. Jednou z nich je

spojená funkce generálního ředitele společnosti a předsedy představenstva. U společnosti Cyrrus a.s. se sice nejedná přímo o spojení funkce ředitele a předsedy představenstva, ale o spojení funkce ředitele a místopředsedy představenstva. Funkci zastupuje jedna a tatáž osoba, pan Ing. Jiří Loubal, MBA.

7.3.3 Příležitosti

a) **Rozšíření aktivit**

Kromě poskytování poradenství klientele z řad fyzických osob a podnikatelů, jsou pro společnost Cyrrus respektive Cyrrus Corporate Finance, které tvoří finanční skupinu, významnou složkou klientely i firmy. Kromě potenciálu, které poradenství pro korporátní klientelu zahrnuje, je v tomto případě i objem spravovaných prostředků zpravidla vyšší. Společnost Cyrrus v této oblasti svoje aktivity již vytváří. Co se však týče základního kapitálu Cyrrus Corporate Finance je přibližně pětina (4 mil. Kč) v porovnání se společností Cyrrus a.s. I v délce působení na trhu je CCF „mladší“ (od roku 2007). Příležitostí, abych byl přesný, pro celou finanční skupinu Cyrrus je tedy větší prohloubení a investice do jejich aktivit v přidružené činnosti a sice v poradenství pro firemní klientelu.

b) **Projekt Big Expert**

Projekt Big Expert vznikl v roce 1994, kdy v Hospodářských novinách začaly být poprvé publikovány odhady odborníků v oboru na očekávaný vývoj zaměřený na akcie s dvoutýdenní periodicitou. Později byl projekt rozšířen o statistiku, která se věnovala měnám, úrokovým mírám a zahraničním trhům a která se zabývá prognózováním vývoje na zahraničních akciových trzích prostřednictvím vybraných významných indexů v porovnání s českým trhem. K dnešnímu datu je projekt publikován kromě Hospodářských novin také v internetovém deníku Neviditelný pes a serverech www.kurzy.cz nebo www.akcie.cz. Společnost Cyrrus a.s. se na tomto projektu podílí a přispívá komentáři svých analytiků. Pro společnost je to dobrá forma zviditelnění a reklamy. Určitě je příležitostí v tomto projektu pokračovat a zhodnotit tak znalosti svých analytiků v této formě prezentace.

c) **Zájem o investice**

Přestože jsme byli v posledních deseti letech svědky takových událostí, které svým dopadem měly a některé i budou mít vliv na ekonomiky po celém světě, zájem o investování, a nejen do akcií, v Česku stoupá. Pro někoho se to může zdát nepochopitelné, jak po takových propadech a mnohých bankrotech firem v roce 2008 může někdo mít důvěru v trhy a vložit do nich své peníze. Ale jsou to právě základní mechanismy, které na burze fungují. Jedním z klíčových je levně koupit a draze prodat a realizovat tak zisk. Může se to zdát až příliš jednoduché, ale je třeba si uvědomit, že ceny akcií byly před krizí mnohonásobně vyšší než bezprostředně po krizi. Stejně tak málokdo ví, že i na poklesu ceny akcií se dá vydělat. Mechanismů je mnoho a byly by předmětem celé kapitoly. Jejich popis však není cílem této části práce. Pro firmu Cyrrus a.s. je shrnutím skutečnost atraktivita oboru a tím i příležitost v získání vyššího počtu klientů.

d) **Státní rozpočet**

Je těžké předjímat vývoj české politické scény. Bez komentáře vládní nestability posledních týdnů. Jedna věc je však velmi pravděpodobná a sice sanování schodku státního rozpočtu a potřeba nalézt zdroje k jeho financování. Již dříve bylo vládou zamýšleno vydat státní dluhopisy, aby tak část státního dluhu kryli samotní občané. Nakonec k tomu však nedošlo. Jakkoli odhadovat vládní politiku by v dnešní době bylo asi jako věštit z křišťálové koule, vzhledem k existující státní potřebě peněz je možným částečným řešením právě vydání státních dluhopisů. Navíc toto řešení podporují i odborníci NERVu. Pokud by k takovému kroku došlo, je jednoznačně prodej těchto dluhopisů příležitostí pro společnost Cyrrus a.s.

7.3.4 *Hrozby*

a) **Světové události**

Vývoj některých událostí ve světě má globální dopad. V poslední době zejména přírodní katastrofa v Japonsku, ozbrojený konflikt v Lybii nebo krátké rozpočtové provizorium Spojených států. Nechci zmíněné události bagatelizovat, ale k novým situacím, které ovlivňují svět nedochází výjimečně. Pokud tak firma Cyrrus a.s. nebude

věnovat dostatečnou pozornost jejich analýze a vyhodnocení možných dopadů, mohou pro ni znamenat riziko např. investic v nestabilních teritoriích.

b) Rating České republiky

V březnu došlo ke snížení ratingu Portugalska o dva stupně na BBB v důsledku vyžádané finanční pomoci splácení státního dluhu. České republice takový krok zatím nehrozí. Aktuálně je Česká republika pro emise v místní měně hodnocena ratingovou agenturou Standard & Poor's na investičním stupni A + a pro emise v zahraničních měnách na investičním stupni A. Tedy je na stejné pozici jako např. Itálie, Slovensko a Čína, respektive Estonsko, Izrael, nebo Korea. Pokud dojde ke snížení ratingu, znamená to, že firmy za stejné investice musí poskytnou vyšší zhodnocení než předtím, než ke snížení došlo. V takovém případě to může znamenat dodatečnou finanční zátěž. Přestože je výhled agentury pozitivní, jsem toho názoru, že nestabilita vlády a hrozící předčasné volby mohou tento rating zhoršit. To by znamenalo určitou hrozbu i pro firmu Cyrrus a.s., protože významným podílem investic jsou právě české akciové tituly.

c) Státní deficit

V části SLEPTE analýzy jsem popsal změnu podle které dojde ke snížení daňového zatížení výnosů z držby cenných papírů zrušením srážkové daně z dividend. Na jednu stranu je tento jev pozitivní, ale kromě toho jsme svědky i jiného trendu. Nejvíce na zrušení dvojího zdanění vydělá sama vláda, protože se dotkne zejména společnosti ČEZ, kde je vláda majoritním akcionářem. Můžeme tak pozorovat jev, kdy vláda mění zákon ke svému prospěchu. Hrozbou pro společnost Cyrrus a.s. je tak další možná snaha vlády hledat finanční zdroje pro státní rozpočet.

8 Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

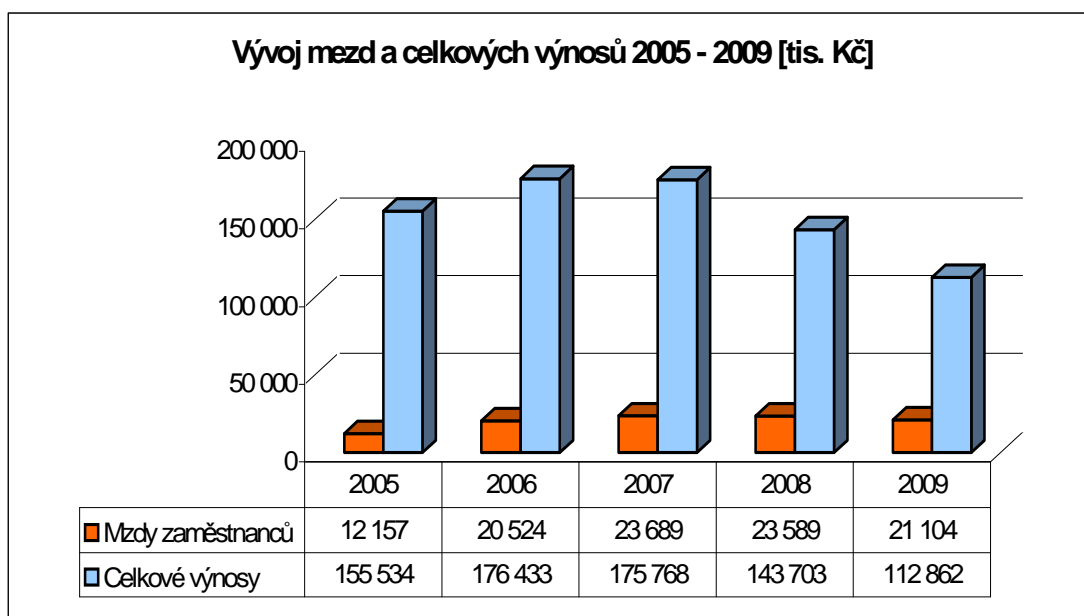
Provedená finanční analýza společnosti Cyrrus a.s. poskytla cenné informace o vývoji hospodářské situace podniku. Rovněž byla zohledněna obecná analýza jako zdroj informací o vnějším okolí, které na firmu nepochybně působí. Na základě výsledků finanční analýzy a poznatků získaných obecnou analýzou vyslovím v této části návrhy. V nich se zaměřím na zlepšení problematických oblastí, což by mělo zajistit zlepšení rozvoje podnikatelské činnosti analyzovaného podniku ve stále se měnícím konkurenčním prostředí, v němž se firma pohybuje.

Přestože v některých ukazatelích firma nedosahuje literaturou doporučených hodnot, je potřeba si uvědomit, že málokterá společnost splňuje ve všech ukazatelích dané hodnoty v pásmu finančního zdraví. Navíc cílem práce není konstatovat stav, nýbrž přispět odhalením slabin a navržením jejich zlepšení k celkovému zefektivnění chodu podniku. Problematických oblastí, ve kterých firma potřebuje podniknout kroky k jejich zlepšení je několik a jsou vzájemně provázány. Jedná se o produktivitu práce, růst tržeb (rentability), restrukturalizaci financování podnikatelské činnosti firmy a firemní kulturu.

8.1 Produktivita práce

Využitím metody porovnání, sledujeme u nákladů na mzdy zaměstnanců a celkových výnosů, kterých firma dosahuje, během analyzovaných let 2005 až 2009 jistou disproporci. Zatímco u celkových výnosů pozorujeme čtyřletý pokles, mzdy zaměstnanců buď rostly anebo klesaly jen nepatrně. Závažnost tohoto nedostatku potvrzuje fakt, že výnosy podniku klesají již čtyři roky po sobě a skutečnost, že jejich mzdová náročnost se zvyšuje již 5 po sobě jdoucích období (od roku 2005 do roku 2009 se více než zdvojnásobila – viz tabulka % mzdových nákladů z celkových výnosů).

Graf č. 3: Vývoj mezd a celkových výnosů 2005 –2009 [tis. Kč]



Zdroj: Úprava autora

Zhoršující se produktivita vyjádřená procentním podílem mezd zaměstnanců na celkových výnosech vykazuje hodnoty uvedené v tabulce (kolik haléřů musel podnik vynaložit na 1 korunu výnosů). Zatímco v roce 2005 dosáhla firma 1 koruny výnosů vynaložením 7,82 haléřů mezd, v roce 2009 to bylo již haléřů 18,70.

Tabulka č. 28: % mzdových nákladů z celkových výnosů

	2005	2006	2007	2008	2009
% mezd z celk. výnosů	7,82%	11,63%	13,48%	16,42%	18,70%

Zdroj: Úprava autora

Domnívám se, že řešením tohoto problému je přehodnocení systému odměňování zaměstnanců. Konkrétně pak jednotlivých složek, tvořících jejich mzdu. Zaměstnanci mají jistotu v podobě fixní složky mzdy, která je vyplacena i při neuskutečněných či neziskových obchodech. Variabilní složka představuje bonus za ziskové obchody. Navrhuji tedy snížit fixní a zvýšit variabilní složku mzdy. Zvýšení variabilní části nepředstavuje pro podnik žádný náklad navíc, protože podmínkou jejího vyplacení je ziskový obchod. Naopak snížení fixní části uspoří náklady na mzdy v těch případech, kdy se obchodníkovi s cennými papíry nedaří.

Při implementaci této změny v systému odměňování zaměstnanců považuji za velmi důležité vyzdvížení možností, které se tímto zaměstnancům nově otevírají, neboť variabilní složka, resp. výše odměny touto formou, je závislá na objemu uskutečněných obchodů. A je to právě suma zobchodovaných peněz, kterou ovlivňuje podstatnou měrou samotný burzovní makléř svými obchodními dovednostmi. Proto se jim tak touto formou otevírá možnost, kdy si výši odměn určují sami a nejsou závislí na žádných stropech v odměňovacích tabulkách apod. Jsem toho názoru, že má-li tato změna fungovat, musí k ní dojít postupně. Proto časový horizont tohoto návrhu odhaduji v řádu 6-ti měsíců s tím, že nejprve bude nutné tuto změnu se zaměstnanci projednat tak, aby se s ní všichni ztotožnili.

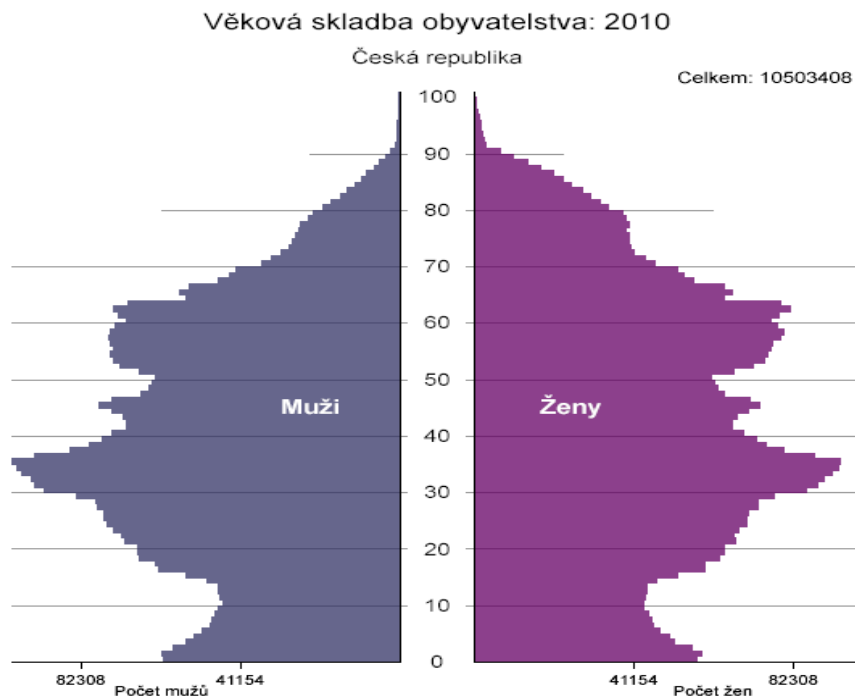
8.2 Nová klientela – zvýšení tržeb

Vývoj ve společnosti v posledních dvou desetiletích přispívá ke stále se zvyšující spoluúčasti obyvatel na jejich finančním zabezpečení v důchodovém věku. Chystaná důchodová reforma, kterou chce vláda představit již tento rok, má snížit výši vyplácených důchodů. Reálně tak hrozí snížení životní úrovně ve stáří pro ty, kteří nevyužijí některého z investičních produktů zaměřených na penzijní spoření, jež jsou na trhu nabízeny. Příčinou této změny jsou zejména deficitní fiskální politika státu a stárnutí české populace – viz grafy č. 4 a 5.

Důležitou skutečností přitom je, že tyto faktory znamenají potřebu obyvatel mít další finanční zdroj po skončení jejich produktivní části života. Tento vývoj tak představuje významnou příležitost právě pro analyzovaný subjekt v nových potenciálních klientech a tím i ve vyšších tržbách. Konkrétně pak v konzervativnějších, méně rizikových investicích, např. do dluhopisů. Jako reakci na sociologicko-ekonomický vývoj společnosti zde navrhuji zaměřit se na skupinu zákazníků (s disponibilními příjmy a aktuálností potřeby zajištění důchodového spoření) s cílem poskytnout jim takové investiční nástroje, které jim zajistí střídat a zhodnocovat jejich finanční prostředky do penze. Kromě vývoje výše zmiňovaných faktorů o reálnosti tohoto záměru podle mého názoru svědčí i fakt, že společnost Cyrrus a.s. již má zkušenosti se zaváděním vlastních investičních nástrojů.

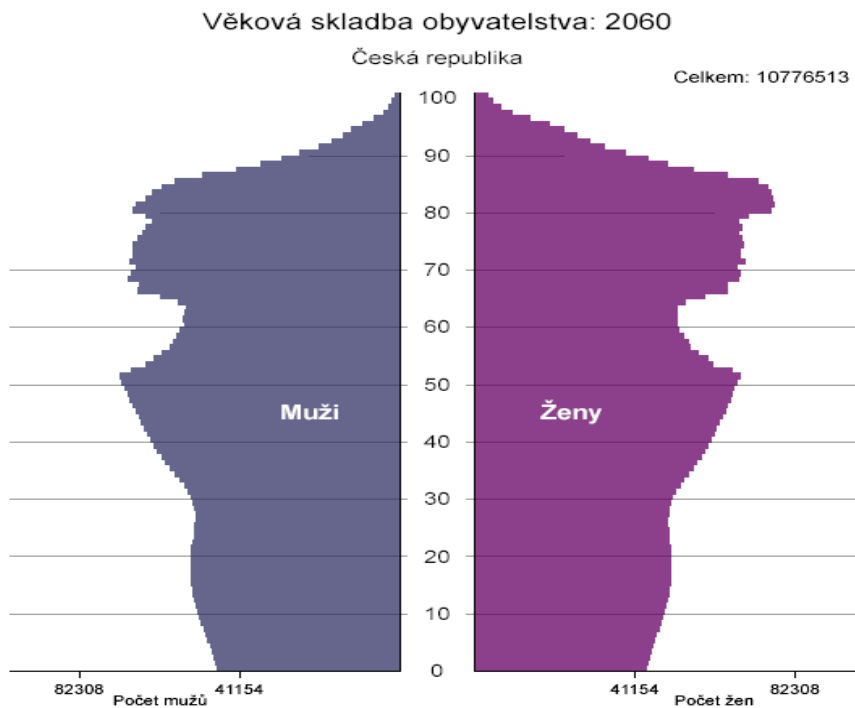
Přiblížit možné zvýšení tržeb společnosti včasným reagováním na vývoj výše zmíněných událostí lze využitím odhadu založeného na několika údajích, zejména pak měnící se věkové struktuře obyvatel ČR. Počet lidí v důchodovém věku je dnes přibližně 2 miliony, přičemž jejich počet by se měl vzhledem k demografickému vývoji v postupně zdvojnásobit až na 4 miliony. Potenciál trhu klientů, pro které je aktuální řešení financování jejich penze, je značný, a proto zde hovoříme o pravidelné investiční strategii určené na dobu několika let. Avšak se zdvojnásobením velikosti cílové skupiny nelze rovnoměrně počítat se zdvojnásobením tržeb, zejména s přihlédnutím k tvrdé konkurenci v oboru. Zkušenost společnosti se zaváděním vlastních investičních nástrojů je pro ni konkurenční výhodou a odhaduji tak potenciál růstu tržeb o 10% až 15% ročně. S tím, že se toto číslo v průběhu následujících let pravděpodobně sníží v důsledku nově příchozích firem na trh. Časový harmonogram implementace tohoto návrhu plánuji na poměrně krátkou dobu 3 až 6 měsíců, zejména z důvodu nutnosti rychlé reakce na potřeby trhu.

Graf č. 4: Věková skladba obyvatelstva v roce 2010



Zdroj: Český statistický úřad

Graf č. 5: Věková skladba obyvatelstva v roce 2060

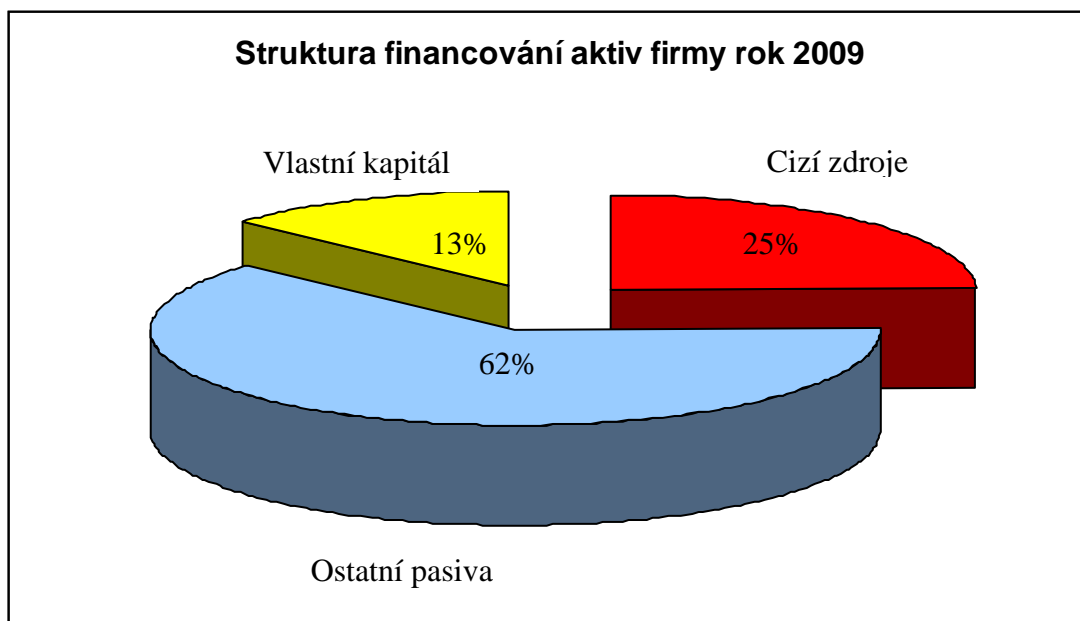


Zdroj: Český statistický úřad

8.3 Restrukturalizace financování

Účetní výkazy společnosti Cyrrus a.s. vykazují takové hodnoty, které udávají, že aktiva firmy jsou financována především ostatními pasivy. Vlastní a cizí pasiva společně pokrývají méně než polovinu aktiv. Konkrétní hodnoty jsou pak uvedeny v rozvaze firmy. Procentní vyjádření jednotlivých zdrojů znázorňuje graf níže:

Graf č. 6: Struktura financování aktiv firmy rok 2009



Zdroj: Úprava autora

Mým návrhem v oblasti financování aktiv společnosti jednotlivými složkami pasiv je vyšší využívání cizích zdrojů. Podnik tak dosáhne na výhody spojené s využíváním úrokového daňového štítu, kdy úrokovými náklady cizího kapitálu sníží daňový základ pro výpočet daně z příjmu. Základní pravidlo finančního managementu říká, že majetek firmy by měl být financován z poloviny vlastními prostředky a z druhé poloviny cizími zdroji. Za cíl v tomto ohledu tak považuji snižování využívání ostatních pasiv naopak zvyšování čerpání cizích zdrojů. Konkrétně pak využití nabídky provozních úvěrů šesti bank operujících na českém trhu: Komerční banky, Československé obchodní banky, České spořitelny, GE Money Bank, UniCredit Bank, nebo Raiffeisen Bank. Úrokové míry z poskytnutých úvěrů se pohybují v mezi 4 až 5%, přičemž nejnižší úrokovou míru (3,95% p.a.) nabízí právě posledně jmenovaná

Raiffeisen Bank. Mezi nejvýznamnější podmínky poskytnutí úvěru patří předmět ručení. Jako předmět ručení banky požadují nejčastěji ručení nemovitostí či pohledávkami. Společnost Cyrrus tak má reálnou šanci na provozní úvěr dosáhnout, jelikož účet pohledávek v rozvaze v roce 2009 dosáhl 294 940 000,- Kč. Časový horizont po výběru bankovní instituce a doladění posledních podrobností poskytnutého úvěru odhaduji na 2 až 3 měsíce.

8.4 Firemní kultura

Kromě ostatních výše představených problematik by se firma měla rovněž zaměřit na rozvoj a zdokonalování oblasti firemní kultury. Dnešní firma by se neměla orientovat pouze na vyšší dosaženého zisku, ale i na svoje zaměstnance. Protože jsou to právě oni, kteří firmu „ženou“ vpřed. Bohužel je v dnešní době v řadě firem uplatňována politika nahraditelnosti, což je podle mého názoru špatně. Firma by si měla svých zaměstnanců vážit a hledat způsoby jak jim zajistit kvalitní prostředí pro výkon samotné práce. Protože jedině tak si získá jejich loajalitu, což pozitivně ovlivní jejich produktivitu. Navíc je přínosem dobré firemní kultury ztotožnění se zaměstnanců s firmou jako takovou, což je velmi důležitý prvek při jakékoliv změně, například při zavádění nových firemních postupů či strategií. Protože ani sebelepší nápad nebude v praxi fungovat, pokud o něm jeho nositelé nebudou vnitřně přesvědčeni.

Existují však i další přínosy firemní kultury pro samotný podnik, mezi ně se řadí i efektivnější způsob komunikace uvnitř kolektivu. A o významu kvalitní komunikace v jakékoliv skupině lidí myslím není třeba diskutovat. Ať už hovoříme o vyšší produktivitě, fluktuaci zaměstnanců či efektivnosti řešení úkolů, v každém případě dobrá firemní kultura pro podnik představuje značnou konkurenční výhodu před ostatními. Firemní kultura by se tak měla orientovat na důvěru managementu k pracovníkům, což umožní jejich svobodné myšlení a vzdělávání se. Zároveň se nesmí zapomenout na odměňování při dosažených výkonech. V zavádění firemní kultury spatřuji tři klíčové body: její jednoznačnost, srozumitelnou formulaci a soulad s dlouhodobými cíli společnosti.

U zaměstnanců hraje značnou důležitost jejich pocit dlouhodobé perspektivy ve firmě a smysluplnosti jejich práce. Proto ke zlepšení této oblasti ve firmě a utužení kolektivu navrhuji realizaci „teambuildingu“ mezi zaměstnanci a managementem firmy, který bude určen pro všechny. S tím, že motivovat zaměstnance k účasti na těchto akcích chci tím, že vítěz předešlé aktivity bude mít privilegium vybrat tu další. Dále pak zařazují do návrhu podporu a pokračování v odborných i tzv. softskills školení. Jedná se o investici do zaměstnanců a tudíž i do firmy samotné. Kromě toho chci zpětnou vazbu – pravidelné hodnocení firemní kultury formou dotazování se zaměstnanců na jejich nápady na změny ve firemní kultuře. Náklady na tyto činnosti odhaduji v řádech desítek tisíc korun ročně. Pro subjekty poskytující volnočasové aktivity je firma Cyrrus zajímavý zákazník a pravděpodobně bude možné získat řadu množstevních slev a výhod.

Bohužel ve firmě neexistuje obecné schéma firemní kultury a tudíž ji není možné srovnat s jinými firmami. Skutečnost, že se firmě daří vychovávat si vlastní zaměstnance vypovídá o kvalitě řízení lidských zdrojů, nicméně v prvním návrhu zmíněná klesající produktivita svědčí o potřebě zlepšení právě firemní kultury. Kvantifikovat přínos dobré firemní kultury lze až zpětně (porovnáním fluktuace zaměstnanců, produktivitou práce, získanými klienty resp. růstem tržeb apod.). Časový horizont tohoto návrhu plánuji v rozmezí 2 měsíců.

8.5 Přínos návrhů řešení

V této části byly představeny vlastní návrhy řešení s cílem přispět k odstranění hlavního problému společnosti – a sice snižování tržeb firmy a dalších problematických oblastí, které byly zjištěny během provedených analýz (finanční a obecné). Kromě zvýšení tržeb jsem se zaměřil na produktivitu práce, restrukturalizaci financování podnikatelské činnosti společnosti a na firemní kulturu podniku. Jednotlivé oblasti jsou postaveny na argumentech, číselných hodnotách, vybraných údajích z použitých zdrojů a závěrech, ke kterým jsem došel v jednotlivých částech analýz. Důležité hodnoty a fakta jsou pro názornost doplněny grafy, schémata a tabulkami. Pevně věřím tomu, že s ohledem na výše zmíněné uvedené návrhy přispějí ke zlepšení situace firmy.

V návrhové části záměrně nejsou zmíněny tradičně velmi často diskutované oblasti nákladů a marketingu. Důvod je prostý. Při analýze činnosti firmy jsem shledal konání podniku v těchto dvou oblastech za dostatečné a nepovažuji žádné změny za nutné. V tomto ohledu pouze doporučuji pokračovat v započatých projektech.

9 Závěr

Na závěr chci shrnout kapitoly praktické a návrhové části, které práce obsahuje a stručně je okomentovat. Samotný cíl práce je rozdělen na tři globální a dva parciální cíle. Přičemž mezi hlavní cíle se řadí vypracování finanční analýzy, vypracování obecné analýzy a syntéza globálních a parciálních cílů tak, aby bylo možné vyslovit doporučení ke zlepšení problematických oblastí. Dále je v této kapitole obsažena podkapitola Metody práce, která přibližuje metody, které jsou během analýz využity.

Analýza problému a současné situace nastiňuje několikaletý vývoj, kterým prošel obor v němž analyzovaný subjekt podniká. V souvislosti s tím je vysloven hlavní problém podniku – klesající tržby. Spolu s tím je v této kapitole proveden jeden z parciálních cílů práce – Analýza konkurenčního prostředí. Navíc je přidán popis vývoje nejvýznamnější tuzemské burzy – Burzy cenných papírů Praha a.s.

Finanční analýza se věnuje těm ukazatelům, které jsou rozebrány v teoretické části, vychází tak a čerpá z této kapitoly. Jednotlivé výpočty jsou pro přehlednost uvedeny v tabulkách, přičemž konečné hodnocení je uvedeno podrobněji v části 6.5 Souhrnné hodnocení finanční situace. To hodnotí firmu sice s určitými nedostatky, ale celkově jako finančně zdravou, zejména na základě Indexu IN manželů Neumaierových.

Finanční analýzu doplňuje i Obecná analýza, protože to nejsou pouze finanční informace, které mají vliv na chod a budoucnost podniku. Tato kapitola obsahuje SLEPTE analýzu, Porterova modelu konkurenčních sil a SWOT analýzu.

Jednou z posledních částí je kapitola Vlastních návrhů řešení, která obsahuje samotné výstupy této práce. Jsou to oblasti produktivity práce, zvyšování tržeb, restrukturalizace financování podnikatelské činnosti a zdokonalování firemní kultury.

10 Seznam použitých zdrojů

- [1] *Aktuálně.cz /online/ Obří pokuta a odchod z burzy. Capital Partners končí.* Dostupné z: <http://aktualne.centrum.cz/finance/penize/clanek.phtml?id=691498>. Poslední úpravy 18.4.2011.
- [2] *Asociace pro kapitálový trh České republiky. /online/ Tiskové zprávy.* Dostupné z: <http://www.akatcr.cz/public/vypisZpravy.do;jsessionid=CA5C22B542555CB45E70CEBAB2AA42A6>. Poslední úpravy 18.4.2011.
- [3] BLAHA, Z. a JINDŘICHOVSKÁ I. Jak posoudit finanční zdraví podniku. 2. vyd. Praha: Management Press, 1995. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- [4] *Burza cenných papírů Praha /online/ ČEZ.* Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=CZ0005112300#KL>. Poslední úpravy 18.4.2011.
- [5] *Česká národní banka /online/ Dohled nad finančním trhem.* Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/. Poslední úpravy 18.4.2011.
- [6] *Český statistický úřad /online/ Průměrná meziroční míra inflace.* Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace. Poslední úpravy 18.4.2011.
- [7] *Cyrrus /online/ Profil společnosti.* Dostupné z: <http://www.cyrrus.cz/cyrrus/o-spolecnosti>. Poslední úpravy 18.4.2011.
- [8] DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-8611958-0.

- [9] *Evropská databanka* /online/ Vyhledávání v databázi firem. Dostupné z: <http://www.edb.cz/Detail.aspx?L=CZ&SML=5200930004000&SLV=cyrus>.
Poslední úpravy 18.4.2011.
- [10] *Finance* /online/ Ratingové hodnocení zemí. Dostupné z: <http://www.finance.cz/ekonomika/rating/>. Poslední úpravy 18.4.2011.
- [11] GRUNWALD, R. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.
- [12] HRDÝ, M. *Oceňování finančních institucí*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 216 s. ISBN 80-247-0938-4.
- [13] JÍLEK, J. a SVOBODOVÁ, J. *Účetnictví bank a finančních institucí 2009*. 7. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 584 s. ISBN 978-80-247-3048-6.
- [14] KEŘKOVSKÝ, M. a VYKYPĚL, O. *Strategické řízení*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 206 s. ISBN 80-7179-453-8.
- [15] KUBÍČKOVÁ, D. a KOTĚŠOVCOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: VŠFS EUPRESS, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X.
- [16] *Kurzy.cz* /online/ Ekonomické zpravodajství. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/ekonomika/>. Poslední úpravy 18.4.2011.
- [17] *Ministerstvo financí České republiky* /online/ Zpravodaj MF. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/newsletter.html>. Poslední úpravy 18.4.2011.
- [18] *Ministerstvo průmyslu a obchodu* /online/ Čtvrtletní analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO 3. čtvrtletí 2010. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76395.html>. Poslední úpravy 18.4.2011.

- [19] MRKVIČKA, J. a KOLÁŘ, P. Finanční analýza. 2. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [20] NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [21] Obchodní rejstřík /online/ Cyrrus a.s. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/report?sysinf.vypis.CEK=515937&sysinf.vypis.rozsah=uplny&sysinf.@typ=transformace&sysinf.@strana=report&sysinf.vypis.typ=XHTML&sysinf.vypis.klic=d954a51841654ad7c0dda3f9c662e326&sysinf.spis.@oddil=B&sysinf.spis.@vlozka=3800&sysinf.spis.@soud=Krajsek%FDm%20soudem%20v%20Brn%EC&sysinf.platnost=15.04.2011>. Poslední úpravy 18.4.2011.
- [22] *Patria finance* /online/ Patria online. Dostupné z: <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1785146/ministerstvo-financi-chce-zrusit-dvoji-zdaneni-firem-odzvomit-ma-15-dani-u-dividend.html>. Poslední úpravy 18.4.2011.
- [23] PAULAT, V. Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora. 1. díl. Praha: Linde nakladatelství, 1997. 115 s. ISBN 80-7259-006-5.
- [24] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele využití v praxi. 2. vyd. Praha: Grada, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [25] SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. Brno: Computer Press 2009. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [26] SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. 1. vyd. Brno: Computer Press 1999. 195 s. ISBN 80-7226-140-1.

- [27] *Shekel* /online/ Interview s Ivanem Neumaierem. Dostupné z: <http://www.shekel.cz/849>. Poslední úpravy 18.4.2011.
- [28] SMEJKAL, V. a RAIS, K. Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích. 2. vyd. Praha: Grada, 2006. 296 s. ISBN 80-247-1667-4.
- [29] ŠULEŘ, O. Manažerské techniky. 1. vyd. Olomouc: Rubico, 2003. 225 s. ISBN 80-85839-89-X.
- [30] Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu
- [31] Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví

Seznam použitých zkratk

AKAT	Asociace pro kapitálový trh
BCCP	Burza cenných papírů Praha
BUX	Budapešťský burzovní index
CCF	Cyrrus Corporate Finance
CP	cenné papíry
ČPK	čistý provozní kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
ETF	Exchange Traded Funds
FESE	Federace evropských burz
HIM	hmotný investiční majetek
ILO	International Labour Organization
KS	konečný stav
NEFI	Network of European Financial Institutions
NERV	Národní ekonomická rada vlády
OCP	Obchodník s cennými papíry
PC	pořizovací cena

PP	peněžní prostředky
PS	počáteční stav
PX	Pražský burzovní index
SAX	Bratislavský burzovní index
SPAD	System pro podporu trhu akcií a dluhopisů
VIG	Vienna Insurance Group
WIG	Varšavský burzovní index

Seznam schémat

Schéma č. 1: Propojení Rozvahy a Výkazu Z/Z.....	16
Schéma č. 2: Propojení Rozvahy a Přehledu Cash Flow	16
Schéma č. 3: Základní struktura přehledu CF.....	18
Schéma č. 4: Objektivní řešení pro financování aktiv podniku.....	42

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Hranice pro předvídání finanční situace	33
Tabulka č. 2: Intervaly predikce bankrotu	34
Tabulka č. 3: Výsledná klasifikace firmy (IN95)	35
Tabulka č. 4: Výsledná klasifikace (IN99)	36
Tabulka č. 5: Výsledná klasifikace firmy (IN01)	36
Tabulka č. 6: Výsledná klasifikace firmy (IN05)	37
Tabulka č. 7: Bodování výsledků Kralickova Quicktestu	38
Tabulka č. 8: Výsledná klasifikace firmy (Quicktest)	39
Tabulka č. 9: Výsledná klasifikace firmy (AGR)	40
Tabulka č. 10: Argentiho model	41
Tabulka č. 11: Výnosy společnosti Cyrrus a.s.....	45
Tabulka č. 12: Srovnání přímých konkurentů společnosti Cyrrus.....	47
Tabulka č. 13: Seznam obchodníků s cennými papíry registrovaných ČNB	50
Tabulka č. 14: Vertikální analýza	56
Tabulka č. 15: Mzdová produktivita.....	57
Tabulka č. 16: Horizontální analýza	58
Tabulka č. 17: Ukazatele rentability	59
Tabulka č. 18: Ukazatele aktivity	59
Tabulka č. 19: Ukazatel likvidity.....	60
Tabulka č. 20: Ukazatele zadluženosti	60
Tabulka č. 21: Altmanova formule bankrotu (Z-score).....	61
Tabulka č. 22: Tafflerův bankrotní model	62
Tabulka č. 23: Index IN 95	64
Tabulka č. 24: Index IN05	65
Tabulka č. 25: Quicktest	66
Tabulka č. 26: Výsledky Quicktestu.....	66

Tabulka č. 27: Aspekt Global Rating.....	67
Tabulka č. 28: % mzdových nákladů z celkových výnosů	86

Seznam grafů

Graf č. 1: Vývoj výnosů 2005 – 2009.....	45
Graf č. 2: Průměrná mzda v ČR v letech 2000 – 2010	73
Graf č. 3: Vývoj mezd a celkových výnosů 2005 –2009 [tis. Kč].....	86
Graf č. 4: Věková skladba obyvatelstva v roce 2010	89
Graf č. 5: Věková skladba obyvatelstva v roce 2060	89
Graf č. 6: Struktura financování aktiv firmy rok 2009	90

Příloha: Účetní výkazy společnosti Cyrrus a.s. (2005 – 2009)

Rozvaha		Cyrrus a.s.				
(v celých tisících Kč)		AKTIVA				
Ozn.	Položka	2005 netto	2006 netto	2007 netto	2008 netto	2009 netto
	AKTIVA CELKEM	237 126	760 388	857 028	511 878	768 821
A.	OBĚŽNÁ AKTIVA	169 410	248 499	371 400	315 424	524 546
A. I.	Pokladní hotovost, vklady u centrálních bank	577	2 028	3 297	2 765	3 077
A. II.	Státní bezkupónové dluhopisy a ostatní cenné papíry přijímané centrální bankou k refinancování	0	0	0	0	0
1.	a) vydané vládními institucemi	0	0	0	0	0
2.	b) ostatní	0	0	0	0	0
A. III.	Pohledávky za bankami, za družstevními záložnami	168 833	246 471	368 103	312 659	294 940
1.	a) splatné na požádání	168 833	246 471	347 249	296 746	290 426
2.	b) ostatní pohledávky	0	0	20 854	15 913	4 514
A. IV.	Pohledávky za nebankovními subjekty	0	0	0	0	226 529
1.	a) splatné na požádání	0	0	0	0	0
2.	b) ostatní pohledávky	0	0	0	0	226 529
A. V.	Dluhové cenné papíry	0	0	0	0	0
1.	a) vydané vládními institucemi	0	0	0	0	0
2.	b) vydané ostatními osobami	0	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	4 909	7 102	7 530	10 795	9 426
B. I.	Akcie, podílové listy a ostatní podíly	716	810	730	4 175	5 154
B. II.	Účasti s podstatným vlivem	0	0	0	0	0
1.	z toho v bankách	0	0	0	0	0
B. III.	Účasti s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0
1.	z toho v bankách	0	0	0	0	0
B. IV.	Dlouhodobý nehmotný majetek	370	797	1 414	1 825	1 606
1.	a) z toho zřizovací výdaje	0	0	0	0	0

	2. b) z toho goodwill	0	0	0	0	0
B. V.	Dlouhodobý hmotný majetek	3 296	4 128	893	761	618
	z toho pozemky a budovy pro provozní činnosti	0	0	0	0	0
C.	OSTATNÍ AKTIVA	62 807	504 787	478 098	185 659	234 849
C. I.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
C. II.	Náklady a příjmy příštích období	527	1 367	4 493	4 034	2 048

Rozvaha		Cyrrus a.s.				
(v celých tisících Kč)						
PASIVA						
Ozn.	Položka	2005 netto	2006 netto	2007 netto	2008 netto	2009 netto
	PASIVA CELKEM	237 126	760 388	857 028	511 878	768 821
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	59 152	84 092	86 421	92 786	100 421
A. I.	Základní kapitál	10 020	10 020	10 020	20 020	20 020
	1. z toho splacený základní kapitál	10 020	10 020	10 020	20 020	20 020
	2. z toho vlastní akcie	0	0	0	0	0
A. II.	Emisní ážio	172	172	172	172	172
A. III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	925	2 004	2 004	2 814	2 814
	1. a) povinné rezervní fondy a rizikové fondy	925	2 004	2 004	2 814	2 814
	2. b) ostatní rezervní fondy	0	0	0	0	0
	3. c) ostatní fondy ze zisku	0	0	0	0	0
A. IV.	Rezervní fond na nové ocenění	0	0	0	0	0
A. V.	Kapitálové fondy	810	810	810	0	0
A. VI.	Oceňovací rozdíly	0	0	0	0	0
	1. a) z majetku a závazků	0	0	0	0	0
	2. b) ze zajišťovacích derivátů	0	0	0	0	0
	3. c) z přepočtu účastí	0	0	0	0	0
A. VII.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta z předchozích období	11 821	46 146	53 087	61 415	55 780
A. VIII.	Zisk nebo ztráta za účetní období	35 404	24 940	20 328	8 365	21 635
B.	CIZÍ ZDROJE	3 072	1 862	1 339	2 714	190 492
B. I.	Závazky vůči bankám, družstevním záložnám	0	0	0	0	0
	1. a) splatné na požádání	0	0	0	0	0
	2. b) ostatní závazky	0	0	0	0	0
B. II.	Závazky vůči nebankovním subjektům	0	0	0	0	187 976
	1. a) splatné na požádání	0	0	0	0	0
	2. b) ostatní závazky	0	0	0	0	187 976
B. III.	Závazky z dluhových cenných papírů	0	0	0	0	0
	1. a) emitované dluhové cenné papíry	0	0	0	0	0
	2. b) ostatní závazky z dluhových cenných papírů	0	0	0	0	0

C.	OSTATNÍ PASIVA	174 902	674 434	769 268	416 378	477 908
C. I.	Výnosy a výdaje příštích období	3 072	1 862	1 339	2 714	2 516
C. II.	Rezervy	0	0	0	0	0
1.	a) na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
2.	b) na daně	0	0	0	0	0
3.	c) ostatní	0	0	0	0	0
C. III.	Podřízené závazky	0	0	0	0	0

Výkaz zisku a ztráty						
Cyrrus a.s.						
(v celých tisících Kč)						
Ozn.	Položka	2005 netto	2006 netto	2007 netto	2008 netto	2009 netto
I.	Výnosy z úroků a podobné výnosy	4 710	6 318	17 413	16 406	12 600
1.	z toho: úroky z dluhových cenných papírů	0	0	0	0	0
A.	Náklady na úroky a podobné náklady	4 301	2 416	132	1 835	1 012
1.	z toho: náklady na úroky z dluhových cenných papírů	0	0	0	0	602
II.	Výnosy z akcií a podílů	0	0	0	17 840	406
1.	a) výnosy z účastí s podstatným vlivem	0	0	0	0	0
2.	b) výnosy z účastí s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0
3.	c) ostatní výnosy z akcií a podílů	0	0	0	17 840	406
III.	Výnosy z poplatků a provizí	138 772	168 505	156 449	105 351	89 886
B.	Náklady na poplatky a provize	31 998	39 845	40 443	24 629	22 961
*	ČISTÝ ZISK NEBO ZTRÁTA Z FINANČNÍCH OPERACÍ	311	-7 895	-11 790	-22 176	8 137
IV.	Ostatní provozní výnosy	12 042	1 523	1 536	4 106	9 970
C.	Ostatní provozní náklady	1 880	7 853	6 786	10 656	11 796
D.	Správní náklady	67 304	83 456	87 944	72 693	57 244
1.	a) náklady na zaměstnance	15 867	27 088	30 616	30 705	26 773
a)	z toho: mzdy a platy	12 157	20 524	23 689	23 589	21 104
b)	z toho: sociální a zdravotní pojištění	3 024	6 564	6 927	7 116	5 669
2.	b) ostatní správní náklady	51 437	56 368	57 328	41 988	30 471
E.	Rozpuštění rezerv a opravných položek k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	0	0	0	0	0
F.	Odpisy, tvorba a použití rezerv a opravných položek k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	778	1 260	715	420	361
G.	Rozpuštění opravných položek a rezerv k pohledávkám a zárukám, výnosy z dříve odepsaných pohledávek	307	0	0	94	0
H.	Odpisy, tvorba a použití opravných položek a rezerv k pohledávkám a zárukám	933	0	0	94	0

I.	Rozpuštění opravných položek k účastem s rozhodujícím a podstatným vlivem	0	0	0	0	0
J.	Ztráty z převodu účastí s rozhodujícím a podstatným vlivem, tvorba a použití opravných položek k účastem s rozhodujícím a podstatným vlivem	0	0	0	0	0
K.	Rozpuštění ostatních rezerv	0	0	0	0	0
L.	Tvorba a použití ostatních rezerv	0	0	0	0	0
*	Podíl na ziscích nebo ztrátách účastí s rozhodujícím nebo podstatným vlivem	0	0	0	0	0
*	ZISK NEBO ZTRÁTA ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ Z BĚŽNÉ ČINNOSTI PŘED ZDANĚNÍM	48 948	33 621	27 588	11 294	27 625
V.	Mimořádné výnosy	10	87	370	0	0
M.	Mimořádné náklady	480	92	263	0	0
*	ZISK NEBO ZTRÁTA ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ Z MIMOŘÁDNÉ ČINNOSTI PŘED ZDANĚNÍM	-470	-5	107	0	0
N.	Daň z příjmu	13 074	8 676	7 367	2 929	5 990
*	Zisk nebo ztráta za účetní období po zdanění	35 404	24 940	20 328	8 365	21 635