



Existují složené finanční ukazatele, které dokáží s určitou pravděpodobností napovědět, zda se firma náhodou v nadcházejícím období nechystá zkrachovat. Jedním z ukazatelů, který vykazuje více než 80 % úspěšnost, je Altmanův index (Altman Z-score). Pojďme se tedy podívat na to, co vlastně dokáže a čeho si všímá.

### Co je to Altmanův index

Altmanův index je souhrnný vzorec dávající do souvislosti některé poměrové finanční ukazatele, který publikoval v roce 1968 americký profesor financí ze Stern School of Business univerzity v New Yorku Edward I. Altman. Tento vzorec čistě na základě analýzy vybraných finančních ukazatelů dá dohromady určité číslo zvané v angličtině Altman Z-Score, které má napovědět, jestli firma v následujících dvou letech zkrachuje či nikoliv. Zarážející je přitom zejména úspěšnost Altmanova indexu. V době svého vzniku vykazoval 72 % úspěšnost a 6 % chybovost. Během následujících 31 let, kdy byl v období 1968 až 1999 testován, se jeho úspěšnost dostala na hranici 80 až 90 % při chybovosti 15 až 20 %. Altmanův index byl proto následně upraven na verzi pro firmy obchodované na burze a firmy ostatní. Je také dobré zdůraznit, že Altmanův index se aplikuje a aplikoval zejména v USA. V ČR s poněkud charakteristickou vlastnickou strukturou společností, kde řadu firem řídí přímo majitelé, byl proto zkonstruován odvozený index důvěryhodnosti českého podniku IN05, kterému se budeme věnovat v samostatném článku. Pojďme se tedy podívat na to, s čím operuje Altmanův index.

### K1a – Pracovní kapitál/aktiva

Tento koeficient porovnává [Pracovní kapitál](#) neboli Oběžná aktiva s celkovými aktivy (potažmo pasivy) a říká nám vlastně to, jakou část majetku firmy skutečně používáme ke generování nových prostředků v krátkém období. Dlouhodobý majetek jako jsou budovy, informační systémy, pozemky, stavby, podíly v jiných společnostech apod. totiž sám o sobě nové peníze do firmy nepřinese. Dlužno dodat, že v upraveném Altmanově indexu už tento koeficient nefiguruje, neboť byl nahrazen koeficientem K1b, který poukazuje na to, že oběžná aktiva sice skutečně pracují, ale že z nich (respektive z peněz na účtu) je nutné v krátkém období zaplatit i krátkodobé závazky, které jsou proto ve firmě vázány a ve skutečnosti nemohou pracovat.

### K1b – Čistý pracovní kapitál/aktiva

[Čistý pracovní kapitál](#) neboli oběžná aktiva bez krátkodobých závazků nám vlastně říká, kolik provozních prostředků nám zůstane k dispozici, když uhradíme všechny své krátkodobé závazky. Altman tento ukazatel poměruje s celkovými aktivy, potažmo tím pádem i s celkovými pasivy. Tento koeficient nám tedy ukazuje, jaká část z majetku firmy ve firmě skutečně pracuje. Říká nám, kolik z našeho majetku máme v zásobách, pohledávkách a v hotovosti nebo v bance, atd. Analýza tohoto koeficientu se přitom využívá i samostatně viz [tento článek](#).

### K2 - Nerozdělený zisk z minulých let/aktiva

I na druhý koeficient se vyplatí dívat optikou aktiva=pasiva. Pak nám totiž říká, kolik z našeho majetku si vlastně firma vygenerovala sama, aniž by si ho majitelé z firmy vzali. Právě zadržování vydělaných peněz ve firmě přitom hojně podporují i státy, včetně České republiky. Při rozdělování majetku z firmy vlastníkům totiž firma odvede srážkovou 15 % daň. Stát tím tak majitelé firem motivuje k tomu, aby zadržovali zisk ve firmě a tím umožňovali firmě další a rychlejší rozvoj. Proto na tento ukazatel kouká kritickým okem také Altman.

### K3 - EBIT/aktiva neboli ROA

Rentabilitu aktiv neboli [ROA](#) není třeba zbytečně více rozvádět. Tento oblíbený finanční ukazatel ukazuje, do jaké míry se daří společnosti z dostupných aktiv (respektive pasiv) generovat zisk. Čím větší je ROA, tím lépe jak pro firmu, tak i pro výsledek Altmanova indexu. ROA přitom hraje při jeho výpočtu vůbec nejvýznamnější roli. Bližší informace o ROA se dočtete [v samostatném článku](#).

### K4a - tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota dluhu

Tento ukazatel je životně důležitý při jednom jediném okamžiku, kterým je bankrot. Říká nám totiž, v jakém poměru jsou peníze, které bychom dostali za vlastní kapitál (tím mohou být totiž i nejrůznější patenty, pozemky, budovy, atd.), a náš aktuální dluh vůči věřitelům, kteří by si v případě krachu přišli pro své peníze. Čím větší tento koeficient je, tím je samozřejmě menší pravděpodobnost, že firma zkrachuje, protože u libovolné hodnoty větší než 1 má jistotu, že všechny své dluhy zvládne kdykoliv při nejhorším splatit buď penězi z vlastního kapitálu anebo rozprodejem majetku vloženého do základního kapitálu.

### K4b – tržní hodnota vlastního kapitálu/Cizí zdroje

Obdobný výklad lze použít i u koeficient K4b, ovšem s tím rozdílem, že cizí zdroje nejsou tak úplně dluhem, neboť jsou tam započítány například i výplaty vlastním zaměstnancům, které se

platí vždy jednou měsíčně, zatímco zaměstnanci pro firmu pracují každý den (a každým dnem jejich práce závazek vůči zaměstnancům a tím potažmo i státu až do dne výplaty roste).

### K5 - Tržby/aktiva neboli Obrat aktiv

Také [obratu aktiv](#) jsme se již věnovali v [samostatném článku](#). Proto jen ve stručnosti tento ukazatel nám říká, kolik prostředků je firma ročně schopna vygenerovat ze zdrojů, které má k dispozici.

### Původní Altmanův index a jeho hodnoty

Původní Altmanův index se vypočítá jako  $1,2 \cdot K1a + 1,4 \cdot K2 + 3,3 \cdot K3 + 0,6 \cdot K4a + 0,999 \cdot K5$ . Firma, u které je jeho hodnota větší, než 2,99 zcela určitě následující dva roky přežije. Firma, u které je hodnota indexu nižší než 1,8 během dvou let s poměrně vysokou pravděpodobností (viz výše) zkrachuje. Firma, u které Altmanův index vychází mezi těmito dvěma hodnotami se nachází v tzv. šedé zóně a může ji potkat obojí. Původní Altmanův index se využívá i nyní, a to pro firmy obchodované na burze. V průběhu času se však u něj nahradil koeficient K1a koeficientem K1b.

### Upravený Altmanův index pro soukromé společnosti

Upravený Altmanův index pro soukromé společnosti, které nejsou obchodované na burze, se vypočítá jako  $0,717 \cdot K1b + 0,847 \cdot K2 + 3,107 \cdot K3 + 0,420 \cdot K4b + 0,998 \cdot K5$ . Firmy s hodnotou indexu nad 2,9 příští dva roky přežijí. Firmy s hodnotou pod 1,23 nikoliv. Pro hodnoty mezi opět platí, že se nacházejí v šedé zóně a vyplatí se proto vývoj takové firmy v čase sledovat.

### Upravený Altmanův index pro nevýrobní podniky a nová odvětví

Kromě výše uvedených dvou Altmanových indexů, se kterými se setkáte nejčastěji, existuje ještě nejnovější Altmanův index, který lze aplikovat i na firmy podnikající v oblasti služeb nebo pro internetové firmy. Z takto upraveného Altmanova indexu zcela vymizel koeficient K5, neboť hodnota aktiv může být u těchto firem velmi malá, což by mohlo hodnotu koeficientu K5 z čistě matematického hlediska katapultovat velice vysoko. O to větší důraz je zde kladen na [Čistý pracovní kapitál](#)

, který malou hodnotou aktiv není deformován. Takto upravený Altmanův index se vypočítá jako  $6,56 \cdot K1b + 3,26 \cdot K2 + 6,72 \cdot K3 + 1,05 \cdot K4b$ . Firmy, u kterých vyjde hodnota větší než 2,6 jsou v bezpečí, firmy s hodnotou pod 1,1 do dvou let pravděpodobně zkrachují.

### Použité zdroje a literatura

Napsal uživatel Martin Zikmund  
Úterý, 14 Prosinec 2010 20:15 -

---

[1] SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 1. vyd. [s.l.] : Grada Publishing, a. s., 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

[2] Altman Z-score. In Wikipedia : the free encyclopedia [online]. St. Petersburg (Florida) : Wikipedia Foundation, [cit. 2010-12-14]. Dostupné z WWW: <[http://en.wikipedia.org/wiki/Altman\\_Z-score](http://en.wikipedia.org/wiki/Altman_Z-score)>.

[Joomla SEO powered by JoomSEF](#)