

Finanční analýza společnosti XY, a. s.

Denisa Foltisová

Bakalářská práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Denisa FOLTISOVÁ**
Osobní číslo: **M07225**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Finanční analýza společnosti XY, a. s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Vypracujte literární rešerši zaměřenou na problematiku finanční analýzy podniku.

II. Praktická část

- Analyzujte hospodaření společnosti XY, a. s. za použití metod a nástrojů finanční analýzy.
- Na základě zjištěných skutečností zhodnoťte finanční situaci a celkové hospodaření společnosti XY, a. s. a navrhněte možnosti zlepšení současné situace.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: cca 40 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- [1] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [2] KALOUDA, F. Finanční řízení podniku. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s. r. o., 2009. 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 2. přepracované a rozšířené vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Podnikové finance: Studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2005. 293 s. ISBN 80-7318-327-7.
- [5] VALACH, J. a kolektiv. Finanční řízení podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Přemysl Pálka
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: 6. dubna 2010
Termín odevzdání bakalářské práce: 21. května 2010

Ve Zlíně dne 6. dubna 2010



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka

L.S.



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně dne 20. května 2010


.....

1) zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

2) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

3) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédá k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato bakalářská práce se zaměřuje na problematiku finanční analýzy. Hlavním cílem je posoudit finanční situaci společnosti XY, a. s. a její vývoj v letech 2003 – 2008, a to především na základě údajů obsažených ve finančních výkazech. Celá práce je členěna do dvou hlavních částí. V teoretické části je zpracována literární rešerše, která se dotýká jednotlivých oblastí finanční analýzy, především jejích metod a finančních výkazů pro ni potřebných. Praktická část bakalářské práce obsahuje představení společnosti a provedení samotné finanční analýzy. Celá práce končí doporučeními pro společnost XY, a. s.

Klíčová slova: Finanční analýza, finanční výkazy, vertikální a horizontální analýza, poměrové ukazatele, ukazatele zadluženosti, ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity, ekonomická přidaná hodnota, pyramidový rozklad rentability.

ABSTRACT

This bachelor thesis focuses on the topic financial analysis. The main objective is to assess the financial position of the company XY, a. s. and its development in the years 2003 – 2008, mainly on the basis of information contained in the financial statements. The entire thesis is divided into two main parts. In the theoretical part there is presented literature search, which includes various areas of financial analysis, especially its methods and financial statements required for it. Practical part of the thesis contains introduction of the company and implementation of financial analysis. The entire thesis ends with recommendations for the company XY, a. s.

Keywords: Financial analysis, financial statements, vertical and horizontal analysis, ratio analysis, debt management, profitability ratios, liquidity ratios, asset management, economic value added, Du Pont Analysis.

Motto: „Těžko se uzdravujeme, když nevíme, že stůněme.“ (Seneca)

Předem mé práce bych ráda poděkovala Ing. Přemyslu Pálkovi za cenné teoretické a praktické rady, za odborné vedení, zájem a čas, který věnoval tvorbě mé bakalářské práce.

Děkuji také finanční ředitelce ze společnosti XY, a. s. Ing. Jaroslavě Paskerové a pracovníci z úseku financí Ing. Soně Slavíkové, za čas, podklady a informace, které mi poskytly pro tvorbu bakalářské práce.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU	13
1.1 PŘEDMĚT A POJETÍ FINANČNÍ ANALÝZY	13
1.2 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY	14
1.3 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU.....	15
1.4 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	16
1.5 POSTUP FINANČNÍ ANALÝZY	17
2 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	19
2.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE	19
2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	20
2.3 POMĚROVÉ UKAZATELE.....	20
2.3.1 Ukazatele zadluženosti (debt management).....	21
2.3.2 Ukazatele likvidity (liquidity ratios)	22
2.3.3 Ukazatele rentability (profitability ratios).....	23
2.3.4 Ukazatele aktivity (asset management).....	24
2.4 GRAFICKÁ ANALÝZA (SPIDER GRAF).....	25
2.5 MODEL Y PREDIKCE FINANČNÍ TÍSNĚ	25
2.5.1 Altmanův model (Z-skóre).....	26
2.5.2 Index důvěryhodnosti IN.....	26
2.6 EVA (ECONOMIC VALUE ADDED – EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA).....	26
2.7 PYRAMIDOVÁ SOUSTAVA UKAZATELŮ.....	27
2.8 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY	28
3 FINANČNÍ VÝKAZY	29
3.1 ROZVAHA (BALANCE SHEET).....	29
3.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (INCOME STATEMENT).....	30
3.3 PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (STATEMENT OF CASH FLOWS).....	32
3.4 PŘÍLOHA K ÚČETNÍ ZÁVĚRCE.....	33
3.5 VZÁJEMNÁ PROVÁZANOST FINANČNÍCH VÝKAZŮ	33
3.6 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍCH VÝKAZŮ.....	34
II PRAKTICKÁ ČÁST	35
4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI XY, A. S.	36

4.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI.....	36
4.2	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	36
4.3	PROFIL A HISTORIE SPOLEČNOSTI.....	37
4.4	VÝROBNÍ PROGRAM	37
4.5	SWOT ANALÝZA.....	38
4.6	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	40
4.7	HLAVNÍ EKONOMICKÉ UKAZATELE	40
5	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ	41
6	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI XY, A. S.	43
6.1	VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA	43
6.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	57
6.2.1	Vliv leasingu na rozdílové ukazatele	58
6.3	POMĚROVÉ UKAZATELE.....	59
6.3.1	Analýza zadluženosti.....	59
6.3.2	Analýza likvidity	61
6.3.3	Analýza rentability	62
6.3.4	Analýza aktivity	64
6.3.5	Vliv leasingu na poměrové ukazatele.....	66
6.4	SPIDER ANALÝZA.....	68
6.5	DALŠÍ UKAZATELE.....	70
6.6	MODELÝ PREDIKCE FINANČNÍ TÍSNĚ	71
6.6.1	Altmanův model (Z-skóre).....	71
6.6.2	Index důvěryhodnosti IN	72
6.7	EVA (ECONOMIC VALUE ADDED – EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA)	73
6.7.1	Vliv leasingu na ekonomickou přidanou hodnotu.....	74
6.8	PYRAMIDOVÁ SOUSTAVA UKAZATELŮ.....	75
7	NÁVRHY A DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST XY, A. S.	77
	ZÁVĚR	82
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	84
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	86
	SEZNAM OBRÁZKŮ	88
	SEZNAM TABULEK.....	90
	SEZNAM PŘÍLOH.....	92

ÚVOD

Konkurenční prostředí umožňuje zdravé fungování pouze firmám, které dokonale ovládají nejen obchodní stránku podnikatelské činnosti (odbyt výrobků a služeb je bezesporu smyslem existence každého podniku), ale také stránku finanční, která hraje velmi významnou roli. Právě účetnictví vypovídá ledač o podniku jak uvnitř, tak i navenek. V účetnictví je uložena celá řada informací, které mohou být na základě různých analýz dále zpracovány.

Finanční analýza nabízí celou řadu metod, jak hodnotit finanční zdraví podniku, přičemž vybrané ukazatele finanční analýzy velmi často tvoří součást hodnocení firmy při získávání bankovních úvěrů a jiných finančních zdrojů pro zajištění fungování podniku. Finanční analýza je zajímavá v tom, že umožňuje vlastní úsudek ke každé situaci, která v hospodaření podniku nastane. Každý názor může být správný, ale je nezbytně nutné, aby byl vždy podložen správným argumentem. Právě z tohoto důvodu je nesmírně důležité, aby byly jednotlivé vztahy dobře pochopeny, neboť jen tak mohou být dále kvalitně využívány. Pomocí finanční analýzy je možné identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům a determinovat silné stránky. Finanční analýza směřuje k poznání, co do budoucna podnikové finance vydrží. Nejde tedy jen o hodnocení jevů uplynulých období, ale také především o prognózu finančních perspektiv podniku. Analýza představuje první krok k rozhodování.

Tato bakalářská práce by měla pro společnost XY, a. s. sloužit jako výchozí hodnocení finanční situace a jejího celkového hospodaření. V teoretické části práce popíši problematiku finanční analýzy s využitím klíčových a aktuálních děl. Uvedu co je předmětem, jaký je účel a především cíl finanční analýzy podniku. Podrobněji se budu v teoretické části práce zabývat jednotlivými metodami a nástroji finanční analýzy, zaměřím se na uživatele finanční analýzy a také její postupy. Také se budu věnovat problematice finančních výkazů, resp. zdrojům informací pro ni potřebných a v neposlední řadě uvedu možné problémy a úskalí spojené s touto problematikou.

V praktické části představím společnost XY, a. s. a zhodnotím její hospodaření od roku 2003 do roku 2008. Analytická část by měla poskytnout ucelený přehled o současném stavu společnosti, její historii, výrobním programu a zejména finanční pozici. Opomenuta nebude ani stručná charakteristika odvětví, ve kterém daná společnost působí. Důraz budu klást především na rozbor finanční situace podniku pomocí analýzy finančních výkazů, vy-

světlení jejich struktury a použití klíčových finančních poměrových ukazatelů. Rovněž se budu věnovat rozdílovým a dalším ukazatelům, stejně jako modelům predikce finanční tísně, ekonomické přidané hodnotě a pyramidovému rozkladu vrcholového ukazatele. Ve vybraných oblastech se budu zabývat také posouzením míry vlivu leasingu na dané ukazatele, neboť leasing jakožto složka nákladů se neobjevuje v rozvaze, ale pouze ve výkazu zisku a ztráty a jeho výše tak může významným způsobem ovlivnit hodnoty některých ukazatelů. Všechny tyto informace jsou velmi důležité pro posouzení zdraví podniku, jeho dalším setrvání na trhu a přežití v silné konkurenci. Použitá data pocházejí z interních zdrojů společnosti, a to převážně z výročních zpráv. Pro srovnání dané společnosti s odvětvím poslouží data Ministerstva průmyslu a obchodu, konkrétně Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví z let 2003 až 2008.

V závěru stručně shrnu všechny podstatné informace, které vyplynou z analýz a rozborů a zhodnotím výsledky práce. Věřím, že tato práce splní svůj účel, a že bude mít značný přínos pro společnost XY, a. s.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Finanční analýza bývá charakterizována jako metodický nástroj, který umožňuje posoudit finanční zdraví analyzovaného podniku. Z informací, které jsou běžně dostupné, nám dovoluje získávat další jinak nedostupné informace. [7]

Valach [17, str. 91] se k problematice finanční analýzy vyjadřuje následovně: „*Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností.*“

Růčková [13, str. 41] ve své publikaci dodává: „*Finanční analýza není samoučelným nástrojem finančního řízení firmy, ale cílenou analýzou zjišťování silných a slabých stránek jejího finančního zdraví.*“

A např. Grünwald a Holečková [4, str. 22] se k dané problematice vyjadřují takto: „*Standardní finanční analýza poskytuje hrubý obraz o finanční situaci, který je možno ještě doladit podle podrobnějších informací z účetní závěrky, přílohy k účetní závěrce a z výroční zprávy.*“

1.1 Předmět a pojetí finanční analýzy

„*Finanční analýza patří k základním dovednostem každého finančního manažera. Tvoří každodenní součást jeho práce, ...*“ [8, str. 31]

Podstatou finanční analýzy je **prověřit finanční zdraví** podniku, kdy hledáme odpověď na otázku, jaká je finanční situace podniku k určitému datu, jedná se o historický vývoj a odhad toho, co lze očekávat v nejbližší budoucnosti. [13]

Finanční analýza (**financial analysis**) je metoda, která poměruje získané údaje mezi sebou navzájem, čímž rozšiřuje jejich vypovídací schopnost, umožňuje tak dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku; podle nichž by bylo možné přijmout určitá opatření a využít tyto informace pro řízení a rozhodování. [4, 5, 17]

Existuje velmi úzká spojitost mezi účetnictvím a rozhodováním o podniku. Účetnictví předkládá do jisté míry přesné hodnoty peněžních údajů, ty se však vztahují pouze k jednomu časovému okamžiku a jsou víceméně izolované. Aby mohly být tyto údaje využity pro hodnocení finančního zdraví podniku, musí být podrobeny finanční analýze. [13]

Finanční analýza představuje hodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku. Jejím cílem je identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnu vést k problémům a určit silné stránky, na kterých by podnik mohl stavět. [1]

Kovanicová [9, str. 217] se k úkolu finanční analýzy vyjadřuje následovně: „Vytěžit z výkazů a dalších zdrojů informací, posoudit zdraví podniku a jeho slabiny a připravit podklady pro potřebná řídicí rozhodnutí – toť hlavní úkol finanční analýzy.“

1.2 Uživatelé finanční analýzy

„Výčet uživatelů finanční analýzy a jejich závěrů je nejen velmi rozsáhlý, ale také rozmanitý. Všichni uživatelé však mají jedno společné, potřebují **vědět**, aby mohli **řídít**.“ [9, str. 219]

Informace, které se týkají finanční situace podniku, nejsou pouze předmětem zájmu manažerů, ale také mnoha dalších subjektů, přičemž každý subjekt má své specifické zájmy. [5]

Holečková [5] ve své publikaci rozděluje uživatele finanční analýzy podle toho, kdo ji provádí a potřebuje, na uživatele externí a interní:

K **externím** uživatelům patří:

- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé),
- stát a jeho orgány,
- konkurenti.

K **interním** uživatelům patří:

- manažeři,
- zaměstnanci,
- odbory.

Investoři – primárními uživateli informací obsažených ve finančních výkazech podniku jsou akcionáři nebo vlastníci. Investoři sledují informace o finanční výkonnosti podniku, neboť chtějí mít jistotu, že jejich peníze jsou dobře uloženy a podnik je řízen v jejich zájmu. Proto akcionáři vyžadují, aby byli průběžně informováni o tom, jak manažeři nakládají se zdroji, které řídí a to převážně formou výročních, ale i častějších zpráv.

Banky a ostatní věřitelé – věřitelé vyžadují co nejvíce informací o finančním stavu potenciálního nebo již existujícího dlužníka, aby měli podklady pro rozhodování, zda poskytnout či neposkytnou úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek.

Stát a jeho orgány – stát provádí kontrolu plnění daňových povinností, ale také využívá informace o podnicích pro různá statistická šetření nebo pro rozdělování finančních výpomocí (dotací apod.)

Obchodní partneři – pozornost **dodavatelů** (obchodních věřitelů) směřuje zejména k tomu, zda bude podnik schopen hradit splatné závazky. Z krátkodobého hlediska se zaměřují na likviditu, solventnost a zadluženost, z dlouhodobého hlediska na dlouhodobou stabilitu dodavatelských vztahů. **Odběratelé** (zákazníci) mají zájem na příznivé finanční situaci svých dlouhodobých dodavatelů, aby se v případě finančních potíží nebo bankrotu dodavatele, nedostali do problémů se zajištěním vlastní výroby.

Manažeři – z hlediska sestavení finanční analýzy mají manažeři ty nejlepší předpoklady pro její zpracování, neboť disponují i těmi informacemi, které nejsou externím uživatelům dostupné. Výstupy finanční analýzy, získané z finančních výkazů podniku, využívají manažeři pro strategické i operativní finanční řízení podniku. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje správně se rozhodnout.

Zaměstnanci – přirozený zájem zaměstnanců spočívá na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě podniku, která jim zajišťuje jistotu zaměstnání a mzdové podmínky. [8, 4, 5]

1.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

„Úspěšnost finanční analýzy je závislá na kvalitních zdrojích informací.“ [5, str. 19]

Finanční analýza potřebuje velké množství dat z různých zdrojů různé povahy, tato data lze rozdělit do tří hlavních skupin:

Zdroje finančních informací – výkazy finančního a vnitropodnikového účetnictví, informace finančních analytiků a manažerů podniku, výroční zprávy.

Kvantifikované nefinanční informace – ekonomická a podniková statistika, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace a další podnikové evidence.

Nekvantifikované informace – zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, komentáře manažerů, odborného tisku, nezávislá hodnocení a prognózy. [5]

„Soustavě informací potřebných pro finanční analýzu je uzpůsobeno hlavně **finanční účetnictví**, které ústí do auditovaných a zveřejněných účetních (finančních) výkazů, poskytujících „věrný a poctivý obraz předmětu účetnictví a finanční situace jednotky“ (český zákon o účetnictví)“, uvádí ve své publikaci Grünwald a Holečková. [4, str.21]

Základním zdrojem informací využívaných ve finanční analýze je **účetní závěrka**. V České republice je tato oblast upravena zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Nejčastěji podniky zpracovávají řádnou účetní závěrku k poslednímu dni běžného účetního období. Významný informační zdroj představuje také **výroční zpráva**, která kromě jiných informací obsahuje také zprávu představenstva, která podává komentář k jednotlivým aspektům podnikatelské činnosti. Povinné náležitosti výroční zprávy upravuje § 21 zákona o účetnictví č. 563/1991 Sb. Výroční zprávu připravují účetní jednotky podléhající ze zákona auditu, resp. podniky, které mají ze zákona povinnost ověřovat účetní závěrku auditorem. Účetní závěrka a výroční zpráva podléhají tzv. zveřejňovací povinnosti. [8, 4]

Účetní závěrku tvoří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha, jejíž součástí je přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. [10]

Vzájemná provázanost a vypovídací schopnost jednotlivých účetních výkazů bude vysvětlena v kapitole 3.

1.4 Metody finanční analýzy

„Obecně platí: čím lepší metody, tím spolehlivější závěry, tím nižší riziko chybného rozhodnutí a tím vyšší naděje na úspěch“ [13, str. 40]

V závislosti na konkrétních potřebách lze finanční analýzu provádět různými způsoby, v různé míře podrobnosti a pomocí různých metod. V této souvislosti je potřeba zdůraznit, že neexistuje žádná oficiální metodika finanční analýzy, jinými slovy systém finanční analýzy není nijak legislativně upraven nebo regulován právními předpisy. Jednotné metodické prvky v oblasti finanční analýzy se při provádění národohospodářských analýz jednotlivých odvětví snaží zavádět Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. [4]

Grünwald a Holečková [4, str. 22] uvádějí: „*Finanční analýza je soubor nástrojů pro interpretaci účetních výkazů z hlediska finanční situace. Její zaměření se po několika pokolení finančních analytiků v podstatě nemění.*“

Finanční analýza využívá v zásadě dvě skupiny metod, a to metody elementární a metody vyšší.

Metody elementární:

- **analýza absolutních ukazatelů** (stavových i tokových) v sobě zahrnuje analýzu trendů (horizontální analýzu) a procentní rozbor (vertikální analýzu),
- **analýza rozdílových ukazatelů** zahrnuje analýzu fondů finančních prostředků,
- **analýza cash flow**,
- **poměrová analýza** patří k nejužívanějším metodám a do této kategorie patří především ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity,
- **analýza soustav ukazatelů** v sobě zahrnuje pyramidové rozklady a predikční modely.

Metody vyšší:

- **matematicko-statistické metody** v sobě zahrnují bodové odhady, statistické testy odlehlých dat, korelační koeficienty, regresní modelování apod.,
- **nestatistické metody** zahrnují matné (fuzzy) množiny, expertní systémy apod. [11, 13, 15]

1.5 Postup finanční analýzy

Obecně lze proces finanční analýzy rozdělit do **následujících čtyř etap**:

- a. zjištění základních charakteristik (standardizovaných),
- b. určení odchylek od standardů,
- c. případná podrobnější analýza vybraných oblastí,
- d. identifikace příčin nežádoucího stavu. [7]

Pro finanční analýzu se používají dvě základní rozborové techniky, a to tzv. procentní rozbor a poměrová analýza. Obě vycházejí z absolutních ukazatelů, a to jak stavových, tak tokových. [16]

Synek [16] uvádí podrobnější postup analýzy, který zahrnuje tyto kroky:

- a. agregace ukazatelů rozvahy, výkazu zisku a ztrát a výkazu cash flow,
- b. analýza absolutních ukazatelů, a to v čase, pomocí řetězových a bazických indexů; můžeme doplnit různými grafy,
- c. analýza finančních výkazů sestavených v procentním vyjádření, a to v čase,

- d. výpočet poměrových ukazatelů (financial ratios), které představují základ finanční analýzy,
- e. srovnání poměrových ukazatelů s odvětvovým průměrem, popř. se standardními hodnotami,
- f. hodnocení poměrových ukazatelů v čase,
- g. hodnocení vzájemných vztahů mezi poměrovými ukazateli (pyramidová soustava ukazatelů),
- h. výpočet a hodnocení dalších ukazatelů (EVA),
- i. použití specifických postupů (modely predikce finanční tísně, SWOT analýza, spider analýza),
- j. návrhy a doporučení.

V poslední fázi se stanoví diagnóza finančního zdraví podniku a navrhne se opatření na zlepšení finanční situace a zvýšení výkonnosti podniku. [10]

2 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční ukazatele představují základní nástroje elementární finanční analýzy, neboť přinášejí odpovědi na různé otázky související s finančním zdravím firmy. Odpovědi na tyto i další otázky mohou být ukryty právě v používání různých finančních ukazatelů. [13]

2.1 Absolutní ukazatele

Za absolutní ukazatele považujeme údaje přímo zjištěné v účetních výkazech. „*Rozdíly shodných položek výkazů ze dvou po sobě jdoucích účetních období se uplatňují v horizontální analýze a v analýze peněžních toků. Poměr dvou různých položek z téhož účetního období se používá ve vertikální analýze...*“ [4, str. 55]

Horizontální analýza účetních výkazů, známá též pod názvem analýza časových řad, je analýzou vývoje finančních ukazatelů v závislosti na čase. Jejím výstupem je časový trend, který se využívá pro predikci budoucího vývoje analyzovaného ukazatele. [7, 3]

„*Z minulého vývoje libovolného ukazatele však pro současnost nemusí vyplývat téměř žádné důsledky.*“, dodává Kalouda. [7]

Kislingerová [8, str. 64] definuje horizontální analýzu slovy: „*Horizontální analýza si klade za cíl změřit pohyby jednotlivých veličin a to absolutně a relativně a změřit jejich intenzitu.*“

Holečková [5] vymezuje dvě základní otázky, na které hledáme odpověď:

O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase? – **(absolutní změna)**

O kolik % se změnila příslušná jednotka v čase? – **(procentní změna)**

Technika výpočtu je následující:

Absolutní změna = hodnota_t – hodnota_{t-1}

Procentní změna = (absolutní změna / hodnota_{t-1}) * 100 (%) [5]

„*Je-li k dispozici kvalitní výroční zpráva, lze významné pohyby komentovat podle jejich finančních i nefinančních příčin.*“, doplňují Grünwald a Holečková. [4, str. 60]

Vertikální analýza účetních výkazů (též procentní rozbor komponent či strukturální analýza) si klade za cíl zjistit, jak se jednotlivé položky účetních výkazů podílejí na zvoleném základu; známe-li údaje alespoň z dvou nebo více po sobě následujících časových období. [8, 5, 3]

Vertikální analýza zjišťuje procentní strukturu položek uvedených ve výkazech, základ neboli 100 % tvoří bilanční suma, výnosy nebo náklady. [5, 3] Tato technika umožňuje zkoumat relativní strukturu aktiv a pasiv a roli jednotlivých činitelů na tvorbě zisku. Pracuje s finančními výkazy v jednotlivých letech odshora dolů, nikoli napříč jednotlivými lety, proto se nazývá vertikální analýza. [5, 9]

2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele získáme jako rozdíl dvou absolutních ukazatelů. Někdy se označují jako **finanční fondy** nebo **fondy finančních prostředků**.

Mezi nejčastěji používané fondy ve finanční analýze patří:

- čistý pracovní kapitál,
- čisté pohotové prostředky,
- čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy. [5]

Čistý pracovní kapitál (net working capital) označovaný též jako provozní kapitál, je nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem. Pracovní kapitál představuje oběžná aktiva očištěná o ty závazky podniku, které bude nutno v nejbližší době (do jednoho roku) uhradit, jinými slovy ta část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobým kapitálem, resp. vlastním kapitálem a dlouhodobými dluhy. [5, 12]

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (1)$$

2.3 Poměrové ukazatele

„Poměrové ukazatele jsou nejoblíbenější a také nejrozšířenější metodou finanční analýzy, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách firmy. Jsou ovšem jen pomocníkem analýzy a interpretace jevů; jejich výpočtem však analýza nekončí, naopak spíše začíná.“, uvádí Sedláček. [15, str. 61]

Grünwald a Holečková [4, str. 65] dodávají: *„Poměrové ukazatele jsou pohotovou formou sdělení, skrytých již v účetních výkazech. Jsou pro ekonomickou veřejnost srozumitelnější. Absorbují však nedostatky účetního výkaznictví, a nemohou tedy být o nic pravdivější.“*

Pro úspěšné řízení finančního hospodaření podniku je nezbytné rozeznávat **likviditu** jednotlivých složek majetku. Jedním z hlavních cílů bývá zajištění **výnosnosti**, **rentability**.

Ta roste s intenzitou využívání majetku, s **aktivitou** podniku. Výnosný ovšem může být nejen vlastní, ale i cizí kapitál, pokud ho podnik dokáže efektivně využít, tj. řídit svou **zadluženost** tak, aby kromě rentability byla zajištěna i finanční stabilita. Hodnocení všech těchto stránek hospodářského procesu připadá **finanční analýze**. [9]

Poměrový ukazatel porovnává a zkoumá vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. [12, 14]

2.3.1 Ukazatele zadluženosti (debt management)

„Udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy (tedy zadluženost firmy).“ [15, str. 69]

Avšak zadluženost nemusí být pouze negativní charakteristikou. Jistá výše zadlužení je obvykle pro podnik prospěšná. Každý podnik by měl usilovat o správnou skladbu zdrojů financování, resp. o **optimální finanční strukturu**. Na financování podnikových aktiv by se měl v určité míře podílet jak vlastní, tak cizí kapitál. [17, 13, 11]

Hlavním důvodem financování svých činností cizími zdroji je relativně nižší cena ve srovnání se zdroji vlastními. Nižší cena, náklady na kapitál věřitelů, je dána **tzv. daňovým štítem**, který vzniká v důsledku možnosti započítání úroků do daňově uznatelných nákladů. [8]

Jednou z forem vyjádření míry zadluženosti podniku, podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku, je ukazatel **finanční páka** (financial leverage). Čím je větší podíl cizích zdrojů, tím je vyšší také ukazatel finanční páka. Finanční páka je založena na skutečnosti, že cizí kapitál je levnější než vlastní. Obecně tedy platí, že zvýšení zadluženosti má pozitivní vliv na rentabilitu kapitálu vloženého akcionáři, jestliže podnik dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více než je úroková sazba dluhu. [4]

Analýza zadluženosti porovnává rozvahové položky a na jejich základě zjistí, v jakém rozsahu jsou aktiva podniku financována cizími zdroji. K hodnocení finanční struktury se využívá několik ukazatelů zadluženosti:

Celková zadluženost (debt ratio) = cizí zdroje / aktiva

Míra zadluženosti (debt-equity ratio) = cizí zdroje / vlastní kapitál

Úrokové krytí (times interest earned ratio) = EBIT / nákladové úroky

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem = vlastní kapitál / dlouhodobý majetek

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji = (vlastní kapitál + dlouhodobé cizí zdroje) / dlouhodobý majetek [13, 11, 12]

2.3.2 Ukazatele likvidity (liquidity ratios)

„Obecně lze říci, že ukazatele likvidity mají obecný tvar podílu toho, čím možno platit k tomu, co je nutno platit.“ [13, str. 49]

Grünwald a Holečková [4, str. 69] doplňují: *„Základním problémem v této oblasti je zajištění dostatku likvidních prostředků s rezervou na nepředvídatelné situace, avšak bez nadměrného umrtvování kapitálu.“*

Finanční analýza se zaměřuje na krytí krátkodobých dluhů (krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů) likvidním majetkem, krátkodobá likvidita se zjišťuje podle údajů z rozvahy. Z hlediska zajištění trvalé platební schopnosti je nejdůležitější splácet dluhy vůči dodavatelům, zaměstnancům a státu, tzn. krátkodobé závazky splatné do 1 roku. [4]

S danou problematikou souvisí také pojem **solventnost**. Sedláček [15, str. 73] konstatuje: *„Existuje vzájemná podmíněnost likvidity a solventnosti. Podmínkou solventnosti je, aby firma měla část majetku vázanu ve formě, již může platit – tedy ve formě peněz (nebo alespoň ve formě pohotově přeměnitelné na peníze). Jinými slovy – **podmínkou solventnosti je likvidita**.“* Blaha a Jindřichovská [1, str. 41] doplňují: *„Likvidita je měřítkem krátkodobé solventnosti podniku. Podnik je solventní, jestliže je schopen včas splatit své závazky.“*

Běžná likvidita (current ratio), jinak též likvidita III. stupně, udává, kolikrát pokryjí oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku, neboli kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby veškerá svá oběžná aktiva v daném okamžiku přeměnil na hotovost. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v intervalu 1,5 – 2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2)$$

Pohotová likvidita (quick ratio), jinak též likvidita II. stupně, ve snaze odstranit nevýhody předchozího ukazatele vylučuje zásoby, tedy nejméně likvidní složku oběžných aktiv. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v intervalu 1 – 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (3)$$

Hotovostní likvidita (cash ratio), jinak též likvidita I. stupně, v sobě zahrnuje veškeré platební prostředky, nejen peníze v pokladně nebo na běžném účtu, ale také krátkodobé cenné papíry, šeky apod. Tento ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 0,2 – 0,5. [8, 11]

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (4)$$

2.3.3 Ukazatele rentability (profitability ratios)

„Zisk vztažený ke kapitálu se nazývá rentabilita, resp. výnosnost, což je relativní ukazatel **výkonnosti** podle údajů z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty.“ [5, str. 58] Rentabilita vyjadřuje schopnost společnosti generovat zisk. [3]

„Přestože každý podnik má své specifické cíle, ..., je všem podnikům společný cíl dosahovat uspokojivé výnosnosti vloženého kapitálu, kterou je ovšem třeba hodnotit v souvislosti s **platební schopností a finanční stabilitou**, které souvisí s celkovou majetkovou a finanční strukturou.“, uvádí ve své publikaci Grünwald a Holečková. [4, str. 79] a dále dodávají, že v této souvislosti je potřeba zkoumat, zda ve snaze maximalizovat zisk není podnik příliš zadlužený nebo naopak příliš neumrtvuje kapitál v zásobách peněžních prostředků s cílem minimalizovat riziko platební neschopnosti.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity) vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři nebo vlastníky. [5] Představuje výnos pro vlastníky:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \quad (5)$$

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřují dva faktory – **úroková redukce zisku a finanční páka**. Společný vliv těchto dvou faktorů lze vyjádřit jejich součinem, který se nazývá ziskový účinek finanční páky nebo **multiplikátor jmění akcionářů** (equity multiplier).

Tyto dva faktory však působí protichůdně. Zvýšení podílu cizích zdrojů, tedy zadluženosti, které se projeví v růstu ukazatele finanční páka, působí pozitivně na rentabilitu vlastního kapitálu. Avšak zvýšení podílu cizích zdrojů je zpravidla doprovázeno zvýšením úroků, které snižují podíl zisku plynoucího investorům a způsobuje pokles úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu. [4]

$$\frac{EBT}{EBIT} * \frac{A}{VK} > 1 \quad (6)$$

Rentabilita tržeb (ROS – return on sales) charakterizuje zisk vztažený k tržbám. [15] Pokud v čitateli použijeme zisk po zdanění, jedná se o vyjádření tzv. **ziskové marže** (profit margin). Někdy je vhodnější počítat místo tržeb s výnosy, které lépe vystihují vlastní podstatu činnosti podniku. Ukazatel rentability tržeb je dán vztahem:

$$ROS = \frac{EAT}{T} \quad (7)$$

Rentabilita aktiv (ROA – return on assets), resp. **rentabilita celkového kapitálu** poměruje zisk s celkovými aktivy bez ohledu na to, zda byla financována z vlastních nebo cizích zdrojů. [8, 4]

“Rentabilita celkového kapitálu nezávisí na struktuře kapitálu ani na úrokové a daňové sazbě, jen na efektivní alokaci kapitálu do výnosného majetku ...”, konstatují Grünwald a Holečková. [4, str. 82] *„Klíčovým je zde tedy pohled přes majetkovou bázi a schopnost podniku ji efektivně využít.“,* dodává Holečková. [5, str. 65]

Rentabilita aktiv, resp. rentabilita celkového kapitálu vyjadřuje celkovou efektivnost podniku, resp. **produkční sílu** (earning power):

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \quad (8)$$

2.3.4 Ukazatele aktivity (asset management)

„Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv.“ [13, str. 60]

Aktivita je charakterizována **rychlostí obratu**, resp. obratovostí (kolikrát se obrátí konkrétní položka majetku za dané časové období) nebo **dobou obratu** (doba, po kterou je majetek vázán, resp. za jakou dobu proběhne jeho přeměna). [4]

Mezi nejpoužívanější ukazatele aktivity patří především:

- **obrat, příp. doba obratu aktiv,**
- **obrat, příp. doba obratu zásob,**
- **obrat, příp. doba obratu pohledávek,**
- **obrat, příp. doba obratu závazků. [5]**

Obratovost se vypočítá jako poměr hodnoty obratové veličiny (zpravidla tržeb nebo výnosů) za dané období k průměrné hodnotě příslušných položek aktiv nebo pasiv ve stejném období. Doba obratu je potom ve vztahu k obratovosti za dané období převrácenou hodnotou. [10]

2.4 Grafická analýza (spider graf)

Pro větší názornost používáme ve finanční analýze různých grafů; nejběžnějšími jsou **sloupcové, spojnicové a výsečové grafy.**

Oblibu si v poslední době získal tzv. **spider graf** (z angl. spider = pavouk, resp. pavučina = spider web). Spider graf umožňuje rychlé a přehledné vyhodnocení postavení daného podniku v řadě ukazatelů vzhledem k odvětvovému průměru. Graf je rozdělen do **čtyř kvadrantů**, z nichž první zahrnuje ukazatele rentability, druhý ukazatele likvidity, třetí ukazatele zadluženosti a čtvrtý ukazatele aktivity. Obvykle se používá **16 poměrových ukazatelů**, které se vyjádří v procentech vůči odvětvovému průměru; průměr odvětví se tedy považuje za 100 %. Spider graf poskytuje představu o daném podniku již na první pohled; pokud „špice“ přesahují kružnici odvětvového průměru, jedná se o podnik nadprůměrný, jsou-li od kružnice blíže středu, jedná se o podnik podprůměrný. [16]

2.5 Modely predikce finanční tísně

Predikcí finanční tísně se rozumí metoda spočívající v odhadu, zda se daný podnik nachází ve finanční tísně či nikoli, nebo jinými slovy, zda směřuje k prosperitě nebo bankrotu. [10]

Predikční modely či **systemy včasného varování** postihují současný, ale zejména budoucí vývoj podniku, a to nejlépe jedinou komplexní charakteristikou, i když přece jen s omezenou vypovídací schopností. [7]

2.5.1 Altmanův model (Z-skóre)

„Altmanova analýza představuje jednu z možností, jak vyhodnotit souhrnně zdraví podniku prostřednictvím jediného číselného údaje.“ [8, str. 102]

Altmanův model v sobě zahrnuje všechny důležité složky finančního zdraví. Jednotlivým ukazatelům je navíc přiřazena váha, která vyjadřuje, jak jsou jednotlivé ukazatele významné. [8] Altmanův bankrotní model vylepšuje ukazatel rentability, kde zisk po zdanění v čitateli je nahrazen ziskem před úroky a zdaněním. Ukazatel zadluženosti je nahrazen jiným, avšak rovnocenným ukazatelem, a také je zde použit ukazatel podílu pracovního kapitálu na aktivech. V modelu ovšem chybí ukazatel solventnosti a nevyskytuje se tu ani žádný ukazatel peněžních toků. [4]

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5 \quad (9)$$

Situace firmy:	$Z > 2,99$	uspokojivá finanční situace,
	$1,81 < Z < 2,99$	šedá zóna (neprůkazný výsledek),
	$Z < 1,81$	vysoká pravděpodobnost bankrotu. [11]

2.5.2 Index důvěryhodnosti IN

Inka a Ivan Neumaierovi vytvořili s ohledem na specifika ČR obdobu Z-skóre pod názvem **Index důvěryhodnosti IN** v několika variantách, snad nejznámější je index **IN 95**, později vznikly indexy **IN99**, **IN01** a **IN05**. [7]

$$IN05 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{V}{A} + 0,09 * \frac{OA}{KCZ} \quad (10)$$

Situace firmy:	$IN > 1,6$	uspokojivá finanční situace,
	$0,9 < IN < 1,6$	šedá zóna (podnik s nevyhraněnými výsledky),
	$IN < 0,9$	ohrožen vážnými finančními problémy. [7]

2.6 EVA (economic value added – ekonomická přidaná hodnota)

EVA uvažuje **ekonomický zisk** nebo též **nadzisk**, který je rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady, které kromě účetních nákladů zahrnují i tzv. **oportunitní náklady** (opportunity costs), náklady ušlých příležitostí. EVA umožňuje zjišťovat hodnotu přidanou akcionářům. [5]

Při hodnocení výkonnosti jsou brány v úvahu nejen náklady na cizí kapitál, ale počítá se také s cenou vlastního kapitálu. EVA vychází ze základního předpokladu, že podnik musí vyprodukovat alespoň tolik, kolik činí náklady kapitálu z investovaných prostředků.

Pro výpočet **EVA** (economic value added), tj. **ekonomická přidaná hodnota**, lze použít následující vztah:

$$EVA = EBIT * (1 - t) - (WACC * C), \quad (11)$$

kde EBIT je provozní výsledek hospodaření,
t sazba daně z příjmů právnických osob,
WACC průměrné náklady kapitálu (weighted average cost of capital),
C celkový investovaný kapitál. [8, 4]

Tvorbu ekonomické přidané hodnoty lze vyjádřit také z **pohledu vlastního kapitálu**, kdy srovnáváme výnosnost vlastního kapitálu s alternativním nákladem na vlastní kapitál. Pokud je ROE větší než r_e , podnik tvoří přidanou hodnotu, kterou lze vyjádřit následovně:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK, \quad (12)$$

kde ROE vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu,
 r_e jsou náklady vlastního kapitálu,
VK je vlastní kapitál. [5]

Pro vlastníka je žádoucí, aby rozdíl ROE a r_e byl co největší, minimálně však kladný. Jestliže ukazatel EVA dosahuje hodnoty větší než nula, pak můžeme říci, že podnik ve sledovaném období vytvořil hodnotu pro své vlastníky. [2, 8]

2.7 Pyramidová soustava ukazatelů

„Pro usnadnění vysvětlení vzájemných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli používanými ve finanční analýze lze použít soustav poměrových ukazatelů.“ [11, str. 91]

Rozkladem určitého ukazatele se rozumí jeho rozklad jako tzv. vrcholového ukazatele na součin, součet, rozdíl nebo podíl tzv. příčinných ukazatelů. Pokud budeme takto získané primární příčinné ukazatele rozkládat na další příčinné ukazatele, potom tento rozklad nazýváme **rozkladem pyramidálním**. Tato metoda se označuje v angličtině, jako **Du Pont Analysis**. [10]

Metodika pyramidového rozkladu umožňuje identifikovat vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový a odhalit vzájemné vazby mezi jednotlivými ukazateli. [2] Součástí analýzy rentability je tzv. **Du Pont analýza**, známá též pod pojmem **pyramidový rozklad rentability**: [17]

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{T} * \frac{T}{A} * \frac{A}{VK} \quad (13)$$

Du pont diagram ukazuje, jak je výnos na vlastní kapitál akcionářů (ROE) určen ziskovou marží, obratem aktiv a poměrem celkových aktiv k vlastnímu kapitálu (finanční pákou). [1, 12]

2.8 Slabé stránky finanční analýzy

„Analyzovat lze úspěšně jen ta data, o nichž bezpečně víme, co opravdu znamenají.“
[15, str. 8]

Finanční analýza poskytuje důležitou a dosti podrobnou informaci o tom, jaké jsou finanční a hospodářské podmínky podniku. Jako analytická metoda má však některé sobě vlastní problémy a omezení, které vyžadují větší pozornost a zdravý úsudek těch, kteří s ní pracují.

- Je nesprávné tvrdit, že nějaký konkrétní ukazatel je dobrý nebo špatný.
- Podnik může mít některé ukazatele, které vypadají dobře, a jiné, které vypadají nepříznivě, což ztěžuje konečný výrok, zda je podnik celkově dobrý nebo špatný.
- Finanční analýza se zdá být užitečnější pro menší, úzce zaměřené podniky než pro velké společnosti, kde je někdy obtížné stanovit oborové průměry pro srovnávací účely.
- Sezónní faktory mohou zkreslit výsledky poměrové analýzy.
- Rozdílné hospodářské a účetní praktiky mohou zkreslit srovnávání.
- Inflace narušuje firemní rozvahy a oficiální účetní hodnoty jsou často odlišné od skutečných, reálných hodnot.

Některé z výše uvedených problémů nebo technik uvádí ve své publikaci Blaha a Jindřichovská. [1]

3 FINANČNÍ VÝKAZY

„Standardní finanční analýza vyvolává otázky, na které hledáme odpovědi v podrobných údajích rozvahy a výkazu zisku a ztráty, v přehledu o peněžních tocích, v příloze k účetní závěrce a ve výroční zprávě.“, uvádí ve své publikaci Grünwald a Holečková. [4, str. 46]

Finanční výkazy popisují hospodaření podniku, dozvíme se z nich, jaký má podnik majetek, jakým způsobem ho financuje, jaké jsou jeho tržby, jakého zisku dosáhl apod. Každý podnik pravidelně sestavuje tři finanční výkazy a to **rozvahu, výkaz zisku a ztráty** a **cash flow**. [6]

3.1 Rozvaha (balance sheet)

„Rozvaha uvádí jednotlivé položky aktiv a pasiv, zachycuje stav majetku v podniku a zdrojů jeho krytí ke zvolenému určitému časovému okamžiku, většinou k poslednímu dni účetního období, v peněžním vyjádření.“ [4, str. 35]

Rozvaha tedy zachycuje staticky přehled o finanční situaci podniku. V bilanci nejsou vykazovány pouze stavy majetku a kapitálu, ale také výsledek hospodaření jako saldo mezi aktivity a pasivy, včetně vlastního kapitálu. Rozvaha se v podnicích sestavuje minimálně jednou ročně, běžně se však sestavují i čtvrtletní nebo měsíční bilance. [17]

Žádný podnik však nemůže mít více majetku, než zdrojů, a opačně tzn. platí **bilanční princip**, kdy aktiva se rovnají pasivům. [8]

Členění majetku na dlouhodobý a krátkodobý (oběžný), respektuje jeho postavení v reprodukčním procesu, tzn. dlouhodobý majetek si zachovává svoji původní podobu v průběhu několika reprodukčních cyklů, odepisuje se a svou hodnotu přenáší do spotřeby postupně, naopak oběžný majetek mění svou podobu v průběhu jednoho reprodukčního cyklu hned několikrát a do spotřeby přechází jednorázově. Dále respektuje i časové hledisko, tzn. dlouhodobý majetek má dobu vázanosti a využitelnosti delší než jeden rok, krátkodobý majetek má dobu vázanosti a využitelnosti do jednoho roku. V této souvislosti je potřeba zdůraznit, že ne všechen dlouhodobý majetek má dlouhodobou povahu a také ne všechen krátkodobý majetek má krátkodobou povahu. [4, 2]

Růčková [13] ve své publikaci uvádí, že **při analýze rozvahy** budeme sledovat zejména:

- stav a vývoj bilanční sumy,

- strukturu aktiv, její vývoj a přiměřenost velikosti jednotlivých položek,
- strukturu pasiv, její vývoj s důrazem na podíl vlastního kapitálu, bankovních a dodavatelských úvěrů,
- relace mezi složkami aktiv a pasiv, tj. stálých aktiv a dlouhodobých pasiv, velikost stálých aktiv a vlastního kapitálu, velikost oběžných aktiv a krátkodobých cizích pasiv, finanční majetek a krátkodobé pohledávky ke krátkodobým pasivům. [13]

Aktiva (angl. assets) představují vložený majetek sloužící k podnikání a mající přinést budoucí ekonomický prospěch. Podle zákonné struktury se rozlišují:

- pohledávky za upsaný základní kapitál,
- dlouhodobý majetek,
- oběžná aktiva,
- časové rozlišení.

Pasiva (angl. liabilities and equity) se skládají z cizího a vlastního kapitálu. Cizí pasiva (dluhy) představují současně závazky podniku. Vlastní pasiva tvoří rozdíl mezi celkovými aktivy a celkovými dluhy, a ve své podstatě tak reprezentují účetní hodnotu podniku. Zákonná struktura pasiv rozlišuje:

- vlastní kapitál,
- cizí zdroje,
- časové rozlišení.

Ne všechny majetek a kapitál podniku má podobu bilančních aktiv nebo pasiv vykazovaných v rozvaze. Aktiva a pasiva, která v rozvaze nejsou uváděna, se nazývají **mimobilanční** nebo **podrozvahová**. [10]

3.2 Výkaz zisku a ztráty (income statement)

„Výkaz zisků a ztrát vypovídá o tom, co se v podniku dělo během určitého období. Zachycuje činnost podniku z hlediska nákladů a výnosů.“ [6, str. 260]

Růčková [13] definuje: *„V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty obvykle hledáme odpověď na otázku, jak jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty ovlivňují nebo spíše ovlivňovaly výsledek hospodaření.“*

Výkaz zisku a ztráty je sestavován při uplatnění tzv. **akruálního principu**, tzn. jednotlivé operace jsou zachycovány a vykazovány v období, s nímž věcně i časově souvisí, nikoliv

podle toho, zda v daném období došlo k peněžnímu příjmu nebo výdaji. Jinými slovy, výnosy se uznávají v období, ve kterém byly realizovány – **realizační princip** a náklady se uznávají v období jejich vzniku, tedy v období, v němž se podílely na tvorbě výnosů – **princip věcné shody nákladů s výnosy**. Nákladové a výnosové položky se tedy neopírají o skutečné peněžní toky. Uvedené principy jsou splňovány pomocí účtů časového rozlišení. [4] „Výkaz zisků a ztrát (výsledovka) zachycuje různé kategorie výnosů, nákladů a zisku v období jejich vzniku, bez ohledu na to, zda vznikají skutečně reálné peněžní příjmy či výdaje (princip akruálního účetnictví).“, dodává Valach. [17, str. 83]

Výkaz zisku a ztráty se uvádí ve stupňovitém uspořádání, kdy se zjišťuje výsledek hospodaření odděleně za tyto činnosti:

- **provozní** (hlavní činnost podniku, resp. výrobní a obchodní činnost),
- **finanční** (způsob financování činnosti podniku),
- **mimořádná** (nepravidelná a neplánovaná činnost podniku). [2, 6, 12]

Pro potřebu finanční analýzy se můžeme setkat s různými modifikacemi vyjádření zisku. Vertikální struktura rozkladu zisku včetně subjektů, které se podílejí na jeho rozdělení a řídicích ukazatelů, je znázorněna na následujícím obrázku.

Zainteresované strany	Postup rozkladu	Základní ukazatele
	EBITDA	
	- odpisy	
VĚŘITELÉ ⇔	EBIT	⇒ ROA = EBIT / A
	- úroky	⇒ Úrokové zatížení = úroky / EBIT
STÁT ⇔	EBT	⇒ Daňové zatížení = daň / EBT
	- daň	
AKCIONÁŘI ⇔	EAT	⇒ ROE = EAT / T
	- dividendy	⇒ Výplatní poměr = dividendy / EAT
	EAR	

Obrázek 1 Vertikální rozklad výsledku hospodaření podniku [2, vlastní zpracování]

Z hlediska finanční analýzy mají největší význam výnosy, tržby, provozní výsledek hospodaření, nákladové úroky a výsledek hospodaření za běžnou činnost. Informace získané z výkazu zisku a ztráty lze bezprostředně použít pro rozbor výsledku hospodaření podniku, především pro výpočet ukazatelů rentability. [4]

3.3 Přehled o peněžních tocích (statement of cash flows)

„Výkaz cash flow zkoumá, kolik hotovosti do podniku přišlo a kolik z něj odešlo. Popisuje činnost podniku z hlediska příjmů a výdajů.“ [6, str. 262]

Z přehledu o peněžních tocích lze získat informace o faktorech, které ovlivnily stav peněžních prostředků, tedy o pohybu peněžních příjmů a výdajů. Cash flow je toková veličina vyjadřující stav reálných peněz k určitému okamžiku. [17, 2]

Kategorie cash flow jsou definovány v závislosti na **kategorii zisku**, se kterou souvisí. Kalouda [7] ve své publikaci rozlišuje:

- **cash flow z provozní činnosti** (z toho **cash flow ze samofinancování**),
- **cash flow z investiční činnosti**,
- **cash flow z finanční činnosti**,
- **výsledné cash flow**.

Grünwald a Holečková [4, str. 46] k problematice cash flow dodávají: „Výkaz je velmi užitečný pro posouzení likvidity, platební schopnosti podniku, neboť výkaz zisku a ztráty založený na akruálním účetnictví neukazuje, jaké vznikají reálné peněžní příjmy a výdaje.“

Výkaz cash flow srovnává bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) s jejich užitím (výdaji) za určité období, slouží k posouzení skutečné finanční situace. Odpovídá tedy na otázku, kolik peněžních prostředků podnik vytvořil a k jakým účelům je použil. Tento výkaz také dokládá fakt, že zisk a peníze nejsou jedno a totéž. [13] Podnik může vykazovat vysoký účetní zisk, ale jeho stav peněžních prostředků může být podstatně odlišný a to právě v důsledku obsahového a časového nesouladu mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. [4, 17] Grünwald a Holečková [4, str. 46] doplňují: „Zisk není totéž co peníze. To je také důvodem, proč se finanční informace často odvracejí od zisku a akruálního účetnictví a přiklánějí se k peněžním tokům.“

Cash flow je možné kvantifikovat dvěma způsoby:

- **přímo**, pomocí sledování příjmů a výdajů podniku za určité období,
- **nepřímo**, pomocí transformace zisku na pohyb peněžních prostředků a následnými úpravami o další pohyby peněžních prostředků způsobenými změnami majetku a kapitálu. [17]

3.4 Příloha k účetní závěrce

„Účelem přílohy je podat doplňující a vysvětlující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztrát.“ [8, str. 61]

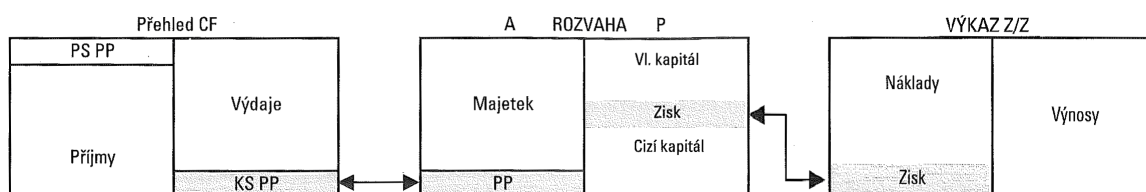
Příloha tvoří nedílnou součást účetní závěrky, neboť obsahuje takové informace, které v rozvaze a výkazu zisku a ztráty **nenajdeme**. Slouží k objasnění skutečností, které jsou důležité zejména pro externí uživatele účetní závěrky, aby si mohli vytvořit správný úsudek o finanční situaci a hospodaření podniku, provést srovnání s minulostí a odhadnout vývoj do budoucna. [4, 5] Součástí přílohy k účetní závěrce pro podnikatele, kteří podléhají povinnému auditu, je přehled o peněžních tocích (cash flow). [17]

Kislingerová [8] ve své publikaci definuje **obsah přílohy**; základní informace tvoří:

- obecné údaje,
- informace o použitých účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování,
- doplňující informace k rozvaze,
- přehled o peněžních tocích (cash flow).

3.5 Vzájemná provázanost finančních výkazů

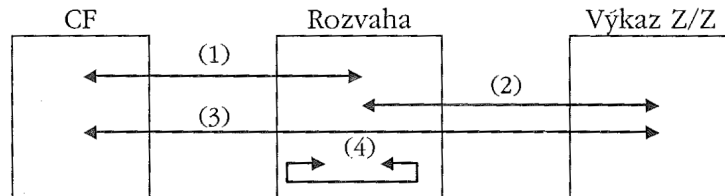
Vzájemné vazby mezi finančními výkazy zachycuje tzv. **trojbilanční systém**. Spojovacím prvkem rozvahy a výkazu zisku a ztráty je výsledek hospodaření, který je v rozvaze vykazován na straně pasiv jako přírůstek vlastního kapitálu. Spojovacím prvkem rozvahy a výkazu cash flow jsou peněžní prostředky jako součást oběžných aktiv, jejichž pohyb je sledován ve výkazu peněžních toků. [2]



Obrázek 2 Propojení rozvahy, výkazu Z/Z a cash flow [14]

V rámci těchto výkazů můžeme identifikovat 4 základní typy hospodářských transakcí, které zachycuje obrázek 3. Transakce peněžně účinné (1), které neovlivňují zisk a jsou součástí výkazu cash flow a strany aktiv rozvahy, nezasahují do položek výkazu zisku a ztráty. Transakce ziskově účinné (2), které neovlivňují peněžní prostředky, jsou součástí výkazu

cash flow a výkazu zisku a ztráty. Transakce ziskově i peněžně účinné (3) probíhají prostřednictvím všech tří výkazů. Transakce neovlivňující zisk ani cash flow (4) probíhají pouze v rámci rozvahy. [13, 15, 14]



Obrázek 3 Základní typy hospodářských transakcí [15]

3.6 Slabé stránky finančních výkazů

Přestože účetní výkazy představují základ finanční analýzy, mají samy o sobě některé slabé stránky, které jsou dány jejich konstrukcí a používanými účetními praktikami. Účetní výkazy pracují s údaji, které se vždy vztahují k minulosti, tedy i finanční analýza čerpá z minulosti a současně pracuje s rizikem, že stav zachycený ve výkazech nemusí být již aktuální. [1]

Růčková [13] říká, že nejzásadnějším problémem analýzy rozvahy je fakt, že popisuje stav na základě historických cen, a z toho plynou i další úskalí z hlediska vypovídací schopnosti dat:

- zobrazuje stav hodnot v ní obsažených k danému okamžiku; toto úskalí se stává méně problematickým, pokud jsou data řazena do časové řady,
- nepracuje s časovou hodnotou peněz, nepostihuje přesně současnou hodnotu aktiv a pasiv, neboť nezahrnuje vliv vnějších faktorů, které mohou výrazně ovlivnit některé položky rozvahy. [13]

Majetek se oceňuje v cenové hladině roku pořízení, dlouhodobý hmotný majetek je veden v historických cenách, zásoby v běžných cenách, což postihuje horizontální analýzu, srovnávání poměrových ukazatelů v čase a jejich interpretaci, pokud jsou údaje v čitateli uváděny v jiné cenové hladině než ve jmenovateli. K tomuto vlivu se nanejvýš přihlíží, ale žádné údaje se nepřepočítávají. Slabou stránkou finanční analýzy jsou tedy především účetní výkazy – data mohou obsahovat chyby, záměrné odchylky, mohou být zkreslená. [4]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI XY, A. S.

4.1 Základní údaje o společnosti

Ředitelství a závod

XY, a. s.

Opavská 45

CZ 792 11 Bruntál

Logo společnosti



Obrázek 4 Logo společnosti [18]

Datum založení

1955 (jako výrobní pobočka Lisoven nových hmot Vrbno pod Pradědem)

Datum zápisu do obchodního rejstříku

1. září 1995

Základní kapitál

37 820 000 Kč

Akcie

378 200 ks akcií na jméno

Představenstvo

Předseda – JUDr. Ivan Kožušník

Místopředseda – Ing. Jaroslava Paskerová

Člen – Ing. Věra Pavlonková

Dozorčí rada

Předseda – Ing. Robert Sýkora

Člen – Ludmila Kočinová

Člen – Richard Mazurek

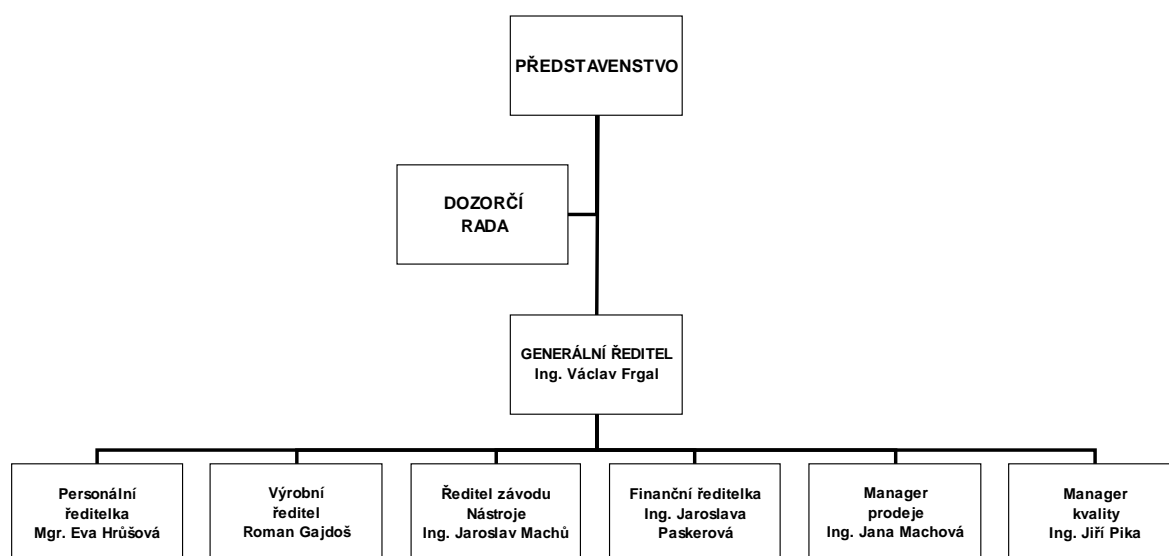
Výrobní závody

Bruntál, CZ

Tachov, CZ

Luck, UA [18]

4.2 Organizační struktura



Obrázek 5 Organizační struktura společnosti XY, a. s. [21, vlastní zpracování]

4.3 Profil a historie společnosti

Akciová společnost XY se specializuje na výrobu plastových výlisků vstřikováním již od svého založení v roce 1955, kdy byla v Bruntále založena výrobní pobočka Lisoven nových hmot Vrbno pod Pradědem. Od roku 1990 společnost působí jako samostatný podnikatelský subjekt, který byl v roce 1994 privatizován společností vytvořenou zaměstnanci a vedením podniku. Roku 1994 společnost expandovala a založila dceřinou společnost Alfainterplast Luck na Ukrajině. Koncem roku 2002 převzal společnost majoritní akcionář, PAC, spol. s r. o., Ostrava. Roku 2006 byla realizována akvizice s převzetím podnikatelských aktivit bývalého podniku Strojplast v Tachově.

V současnosti je společnost XY významným evropským zpracovatelem plastů technologií vstřikování a zároveň největším českým výrobcem vratných plastových obalů pro manipulaci s materiály. Výrobní základna společnosti je tvořena 95 stroji pro výrobu plastových výlisků technologií vstřikování. Společnost disponuje vlastním oddělením výzkumu a vývoje, za použití inovativních technologií poskytuje také komplexní servis návrhu, výroby a oprav nástrojů pro injekční vstřikování. [18]

4.4 Výrobní program

Výrobní závod společnosti XY se sídlem v Bruntále se zabývá převážně následujícími výrobními aktivitami:

1. Výroba výlisků

Potravinářský průmysl – manipulační a přepravní obaly určené ke skladování a přepravě ovoce a zeleniny, masa a masných výrobků, pečiva a dalších potravin nebo nápojů. Zákazníci – Budějovický Budvar, Drinks Union, Kofola, Penam, United Bakeries, Sab Miller aj.



Obrázek 6 Přepravky pro potravinářský průmysl [18]

Farmaceutický průmysl – manipulační obaly pro distribuci léčiv, nádoby pro manipulaci, přepravu a likvidaci nebezpečných nemocničních odpadů (Klinik a Quick boxy). Zákazníci – Alliance Healthcare, Phoenix aj.

Automobilový průmysl – vzhledové a technické plastové díly. Zákazníci – Faurecia, Automotive Lighting, Magna aj.

Stavební průmysl – konstrukční desky a konstrukční stěnové prvky z lehčených termoplastů pro realizaci vodohospodářských staveb (ČOV, septiky, nádrže, vodojemy apod.) Zákazníci – TopolWater aj.

Spotřební zboží – plastové koše, nádoby, kyblíky, misky, podnosy, ramínka apod.

Další významní zákazníci – Ikea (nábytek), Kovona System (kovovýroba), Hon (kancelářský nábytek), Samsonite (cestovní zavazadla) aj.

2. Výroba forem

Závod Nástroje nabízí řešení při přípravě plastikářské výroby, zajišťuje vývoj a výrobu vstřikovacích forem pro automobilový, potravinářský a spotřební průmysl. Součástí poskytovaných služeb jsou také opravy, servis a zkoušení vstřikovacích forem. Zákazníci – Behr, Böhm Plast - Technik, Faurecia, Magna, Mürdter&Dvořák, Plastkov Automotive, Röchling Automotive aj. [18, 20]

4.5 SWOT analýza

V následující tabulce je zpracována analýza interních silných a slabých stránek společnosti XY a analýza externích příležitostí a hrozeb pro danou společnost. Je zřejmé, že samotný výčet silných a slabých stránek, stejně jako příležitostí a hrozeb není dostačující a důležitý je také komentář.

Primárně je důležité využít příležitostí. To je možné díky silným stránkám společnosti. Největší potenciál spočívá ve využití nových inovativních technologií a proniknutí jako dodavatel do velkých pivovarských skupin. Společnost již tuto příležitost zčásti realizovala a připravuje další projekty. Prostřednictvím strategicky umístěného závodu v Tachově je možné využít exportní příležitost a proniknout tak na německý trh, což je jedním z cílů společnosti XY, a. s. V posledních letech provedla daná společnost personální restrukturalizaci TOP a středního managementu, do budoucna je cílem zlepšit také kvalifikační úroveň pracovníků v technických, obchodních a marketingových odbornostech. Využit příležitostí může bránit horší finanční situace společnosti. Jednou ze slabých stránek je vysoká zadluženost. Negativně působí také časté změny ve výkonném managementu a to jak uvnitř společnosti, tak i navenek. Hrozba poklesu počtu zákazníků je úzce spojena s krizí v auto-

mobilovém průmyslu, kde poklesly zakázky. Další hrozbou společnosti je velká konkurence, se kterou se potýká většina firem. Společnost proti této hrozbě již zahájila opatření ve formě revize stávajících smluv s cílem zajistit oboustranně výhodný smluvní vztah s TOP zákazníky.

Tabulka 1 SWOT analýza společnosti XY, a. s. [vlastní zpracování]

<p>Silné stránky „strengths“</p> <ul style="list-style-type: none"> ☞ Dlouhodobá tradice, široký sortiment a kvalita výrobků ☞ Vlastní oddělení výzkumu a vývoje ☞ Získané certifikáty ISO ☞ Moderní technologie (IML aj.) ☞ Inovace internetových stránek ☞ Výhodné umístění výrobních míst z geografického hlediska ☞ Účast na evropských veletrzích ☞ Výroba a servis vstřikovacích forem pro externí zákazníky ☞ Tříděná recyklace plastů (HDPE, PP) a jejich zpětné využití ☞ Personální restrukturalizace TOP a středního managementu 	<p>Slabé stránky „weaknesses“</p> <ul style="list-style-type: none"> ☞ Nadměrné zadlužení ☞ Časté změny ve výkonném managementu ☞ Nedostatečná kvalifikační úroveň pracovníků – v technických, obchodních a marketingových odbornostech ☞ Nedostatečná decentralizace organizační struktury ☞ Nadměrná administrativní zátěž podniku
<p>Příležitosti „opportunities“</p> <ul style="list-style-type: none"> ☞ Posílení exportu, cílovým trhem je především Německo ☞ Nové inovativní technologie (technologie IML umožňuje proniknout jako dodavatel do velkých pivovarských skupin) ☞ Využití dotací EU na podporu podnikání a průmyslu ☞ Využití brownfields pro další strategický a konkurenční rozvoj podniku 	<p>Hrozby „threats“</p> <ul style="list-style-type: none"> ☞ Nové akce konkurence ☞ Pokles počtu zákazníků ☞ Převyšující kapacita výroby nad poptávkou ☞ Nepříznivé vlivy výkyvů české koruny, resp. pokles kurzu české koruny vůči euru a americkému dolaru ☞ Změny cen vstupních surovin, zejména energetických ☞ Ekologické restrikce a opatření v rámci ČR a EU ☞ Nedostatečný počet kvalifikovaných pracovníků v okolí sídla firmy

4.6 Vývoj počtu zaměstnanců

Z hlediska struktury zaměstnanců je vývoj počtu řídicích pracovníků a ostatních pracovníků ve společnosti XY, a. s. následující:

Tabulka 2 Vývoj počtu zaměstnanců - XY, a. s. [vlastní zpracování]

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Průměrný počet pracovníků	493	494	506	648	733	686
z toho: řídicí pracovníci	11	12	10	16	17	20
ostatní	482	482	496	632	716	667

4.7 Hlavní ekonomické ukazatele

Následující tabulka poskytuje přehled o vývoji hlavních ukazatelů, které společnost XY, a. s. prezentují:

Tabulka 3 Hlavní ekonomické ukazatele společnosti XY, a. s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva CELKEM	271 120	325 956	348 505	474 386	464 811	444 467
Dlouhodobý majetek	114 314	131 725	142 115	171 920	147 735	133 884
Oběžná aktiva	155 873	193 716	205 469	295 259	312 141	308 553
Pasiva CELKEM	271 120	325 956	348 505	474 386	464 811	444 467
Vlastní kapitál	123 743	137 108	149 642	149 115	103 624	104 575
Cizí zdroje	143 546	185 763	195 311	324 480	357 791	327 355
Splátky leasingu	10 439	11 700	11 250	23 658	32 955	26 512
Obrat	539 960	556 053	644 997	854 776	1 007 341	929 874
Tržby za prodej vlastních výrobků	531 590	549 232	633 237	832 946	982 486	908 863
Přidaná hodnota	177 186	159 869	157 762	188 024	200 478	219 953
Provozní VH	43 016	24 345	23 228	9 794	-31 871	12 395
EBIT (zisk před úroky a zdaněním)	42 519	24 000	20 500	7 252	-37 119	14 145
EBT (zisk před zdaněním)	38 380	19 763	16 445	841	-44 950	2 328
EAT (čistý zisk)	26 277	14 280	13 287	-172	-44 909	2 795
Podíl exportu	41,5%	42,5%	42,2%	49,1%	38,6%	38,9%
EVA (ekonomická přidaná hodnota)	6 337	-15 518	-5 079	-33 154	-108 076	-30 757

5 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ

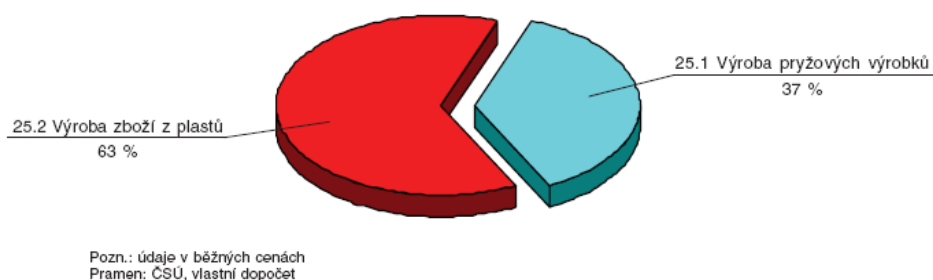
Společnost XY, a. s. můžeme podle Odvětvové klasifikace ekonomických činností zařadit do **subsektce DH oddíl 25** – Výroba pryžových a plastových výrobků, konkrétně 25.2 Výroba plastových výrobků. Výroba pryžových a plastových výrobků OKEČ 25 je od roku 2009 vedena jako **CZ NACE 22**, konkrétně 22.2 Výroba plastových výrobků. Podkladem pro zpracování charakteristiky odvětví byly materiály MPO – Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2008.

OKEČ 25 se člení na dva výrobní obory:

25.1 - výroba pryžových výrobků,

25.2 - výroba zboží z plastů,

jejichž podíl na celkových tržbách znázorňuje následující obrázek.



Obrázek 7 Podíly oborů OKEČ 25 na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2008 [19]

Výroba pryžových a plastových výrobků OKEČ 25 se v rámci zpracovatelského průmyslu (ZP) v posledních letech velmi rozvíjela, v roce 2000 činil podíl odvětví na tržbách ZP 4,5 %, zatímco v roce 2007 už to bylo 7 %. V druhé polovině roku 2008 se však začaly projevovat dopady hospodářské recese. V odvětví OKEČ 25, které má velmi těsné vazby zejména na automobilový, elektrotechnický a obalový průmysl a stavebnictví, nastal výrazný pokles tržeb a účetní přidané hodnoty. **Podíl na tržbách ZP klesl na 6,4 % a podíl na účetní přidané hodnotě, který v roce 2007 činil 7,6 %, se v roce 2008 snížil na 7,4 %.**

Charakteristickým rysem tohoto odvětví je neustálý růst počtu zaměstnanců a podnikatelských subjektů, kdy v letech 2000 – 2008 došlo k nárůstu tohoto ukazatele téměř o 47 %. V roce 2008 pracovalo v tomto odvětví celkem 83 075 zaměstnanců. **Podíl na celkovém počtu zaměstnanců ZP v roce 2008 činil 7,2 %, což odpovídalo úrovni roku 2007.**

Mezi největší podniky v oboru výroby pryžových výrobků patří největší evropský výrobce pneumatik a vzdušnic Barum Continental, s. r. o. (v r. 2008 dosáhl tržeb 38,6 mld. Kč), dalšími velkými subjekty jsou Česká gumárenská společnost (ČGS) s dceřinými firmami Mitas, a. s. a Rubena a. s. a v oboru výroby plastových výrobků Cadence Innovation, k. s. (odkoupená v r. 2009 kanadskou nadnárodní skupinou Magna), dále Gumotex, a. s., Fatra, a. s., Borges CS aj.

Co se týče **základních produkčních charakteristik** odvětví OKEČ 25, tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (v b. c.) rostly velmi dynamicky do roku 2007. Zlom nastal v roce 2008, kdy toto odvětví jako jedno z prvních v ČR pocítilo ekonomickou krizi a nižší poptávku rozhodujících odběratelů. **Tržby** v porovnání s rokem 2007 **poklesly o 7,3 %**. Hlavním důvodem byl značný propad automobilového průmyslu, na který jsou úzce navázáni výrobci plastových dílů, pneumatik apod. Řada společností byla nucena přistoupit k omezení výrobních kapacit, snižování stavu zaměstnanců nebo zavedení kratšího pracovního týdne. **Účetní přidaná hodnota** se v porovnání s rokem 2007 **snížila o 7 %**. Pozitivně lze v posledních letech hodnotit příliv zaměstnanců do odvětví OKEČ 25, a tedy i ukazatel **počet zaměstnaných osob**, který rostl. V roce 2008 se však i tento trend zastavil a v porovnání s předchozím rokem tento ukazatel **poklesl o 1 %** (-853 osob).

Největším obchodním partnerem ČR a to jak ve vývozu (podíl 33 %), tak v dovozu (podíl 40 %) je Německo. Pozici druhého největšího obchodního partnera si udržuje Slovensko, za nímž následuje Polsko. [19]

Navzdory tomu, že analyzovaná společnost spadá do odvětví OKEČ 25, nedá se říci, že by byla vývojem v tomto odvětví zcela ovlivňována. Na danou společnost působí spíše vývoj v oblasti **výroby plastových výlisků technologií vstřikování**, která má mezi plastikářskými technologiemi v České republice dominantní postavení. Největší podíl výroby plastů směřuje v současné době do automobilového průmyslu, následuje výroba obalů, díly pro stavebnictví a výrobky pro domácnost. Mezi konkurenty patří společnosti Advanced Plastics, BTV plast, Iberofon CZ, Intertell, Isolit-Bravo, Kasko, Linaset, LPS Automotive, Orpa plastic, Plastika, Plastik HT, Plastkon product aj. Konkurenty v oblasti plastových přepravních obalů jsou společnosti ObalPro, Schoeller Arca Systems, Novoplastik, Plastové Přepravní Obaly aj.

6 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI XY, A. S.

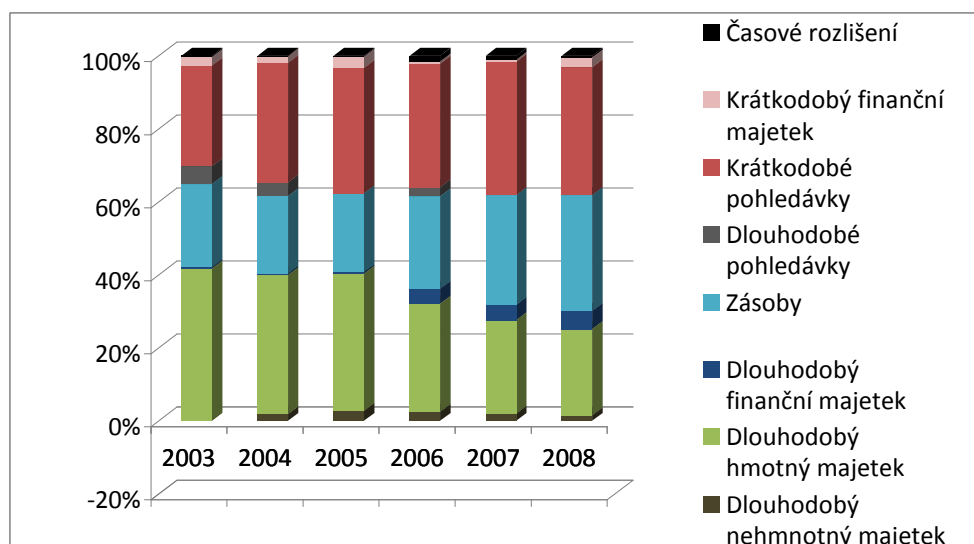
Výpočtu jednotlivých ukazatelů analyzovaného podniku předcházela důkladná příprava dat. Nedílnou součástí analýzy je srovnání hodnot s odvětvovými průměry. Poslední fáze analýzy patří návrhům na opatření ve finančním řízení. Předkládaná finanční analýza obsahuje výsledky a závěry pro období 2003 – 2008.

6.1 Vertikální a horizontální analýza

Výchozím bodem finanční analýzy je tzv. vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů. Oba tyto rozborů nám umožňují vidět původní absolutní údaje z finančních výkazů v určitých souvislostech. Pokud je technika rozboru zpracovávána v jednotlivých letech od shora dolů, nazýváme tento rozbor jako vertikální analýzu, napříč jednotlivými roky jako horizontální analýzu.

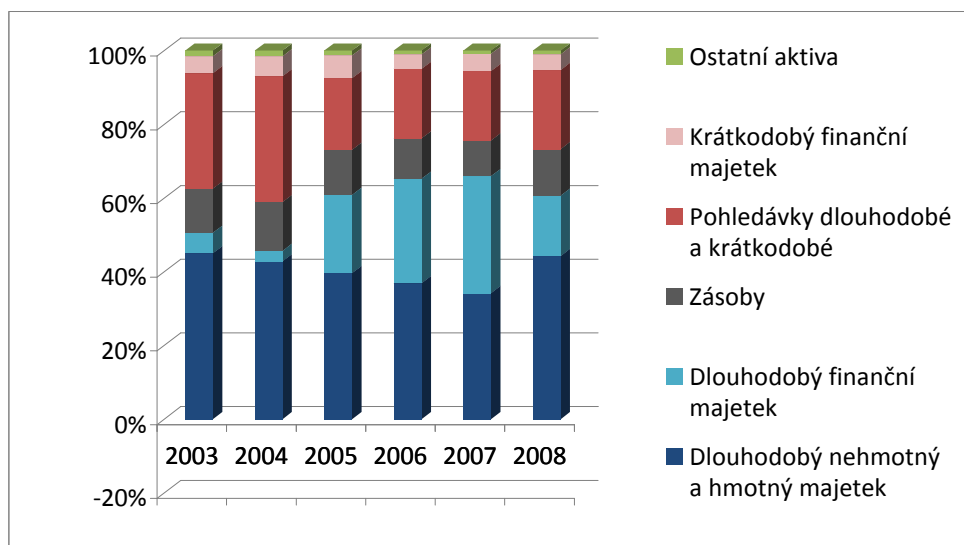
Vertikální analýza rozvahy (procentuální rozbor)

Základní informace o **majetkové struktuře** společnosti XY, a. s. podává obrázek 8. Situaci v odvětví pak zachycuje obrázek 9. Podrobný procentuální rozbor jednotlivých položek majetkové struktury analyzované společnosti je uveden v příloze P I a výsledky odvětví v příloze P II na konci práce.



Obrázek 8 Procentuální rozbor položek majetkové struktury – XY, a. s.

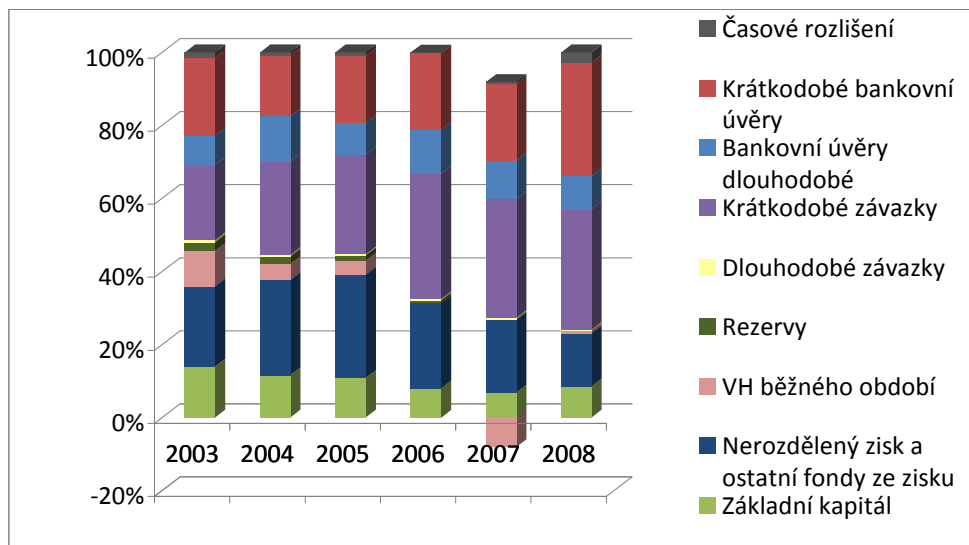
[vlastní zpracování]



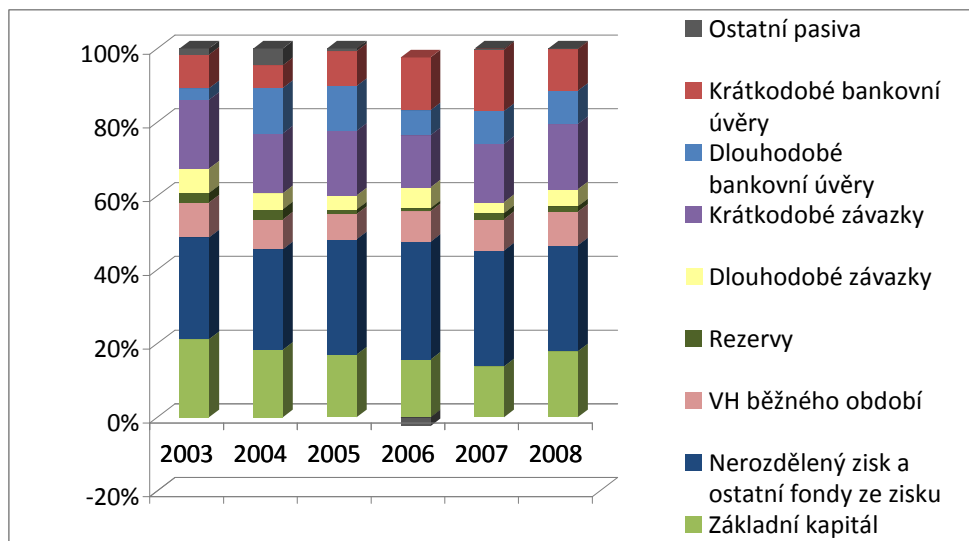
Obrázek 9 Procentuální rozbor položek majetkové struktury – ODVĚTVÍ
[vlastní zpracování]

Z hlediska **majetkové struktury** společnosti XY, a. s. je patrný **klesající podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech ve prospěch oběžného majetku**. Převážná část majetkové struktury sledovaného podniku je tvořena oběžnými aktivy, které představují zhruba **70 %**. Podíl dlouhodobého majetku je zhruba **30 %**. Vzhledem k tomu, že je jedná o průmyslový podnik, je podíl dlouhodobého majetku na celkové bilanční sumě velmi nízký. Na celkové sumě aktiv se nejvýrazněji podílí DHM (24 %), zásoby (32 %) a krátkodobé pohledávky (35 %). Podíl dlouhodobých pohledávek během analyzovaných let poklesl až k nule. Ostatní položky se podílejí nevýznamně. Lze rovněž konstatovat, že majetková struktura společnosti XY, a. s. neodpovídá struktuře běžné v odvětví, kde v roce 2003 byl podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv na celkových aktivech téměř vyrovnaný, ovšem v roce 2008 se už na celkových aktivech z větší části podílí dlouhodobý majetek a to zhruba 60 %. Nejvýrazněji se na celkové sumě aktiv podílí DHM (44 %) a pohledávky (21 %). Nezanedbatelnou položkou jsou rovněž zásoby, na aktivech se podílejí 13 % a na rozdíl od analyzované společnosti také dlouhodobý finanční majetek (16 %). Ostatní položky jsou zanedbatelné.

Následující obrázky 10 a 11 poskytují přehled o **finanční struktuře** společnosti XY, a. s. a odvětví. Podrobný procentuální rozbor jednotlivých položek finanční struktury dané společnosti je uveden v příloze P I a za odvětví v příloze P II na konci práce.



Obrázek 10 Procentuální rozbor položek finanční struktury – XY, a. s.
[vlastní zpracování]



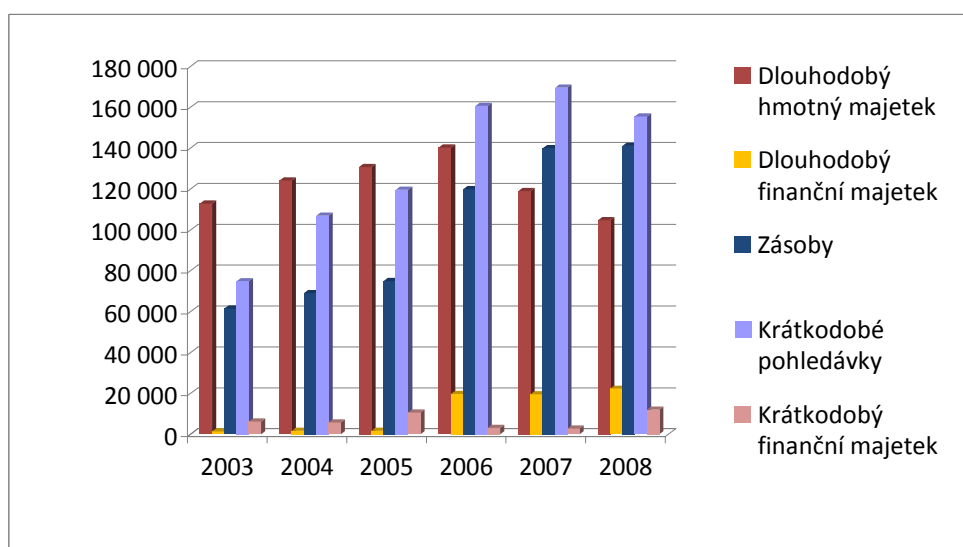
Obrázek 11 Procentuální rozbor položek finanční struktury – ODVĚTVÍ
[vlastní zpracování]

Z hlediska **finanční struktury** je patrné, že analyzovaná společnost **využívá stále více cizích zdrojů na úkor zdrojů vlastních**. V roce 2003 byl jejich podíl na celkových pasivech téměř vyrovnaný, do roku 2008 však výrazně vzrostl podíl cizích zdrojů. Ze **74 %** je společnost financována z cizích zdrojů, **24 %** připadá na vlastní kapitál. Nejvýrazněji se na financování podílí základní kapitál a vytvářené zisky. Z cizích zdrojů nejvýznamnější podíly připadají na krátkodobé závazky (33 %) a krátkodobé bankovní úvěry (31 %). Nezanedbatelnou položkou jsou rovněž dlouhodobé bankovní úvěry, na pasivech se podílejí

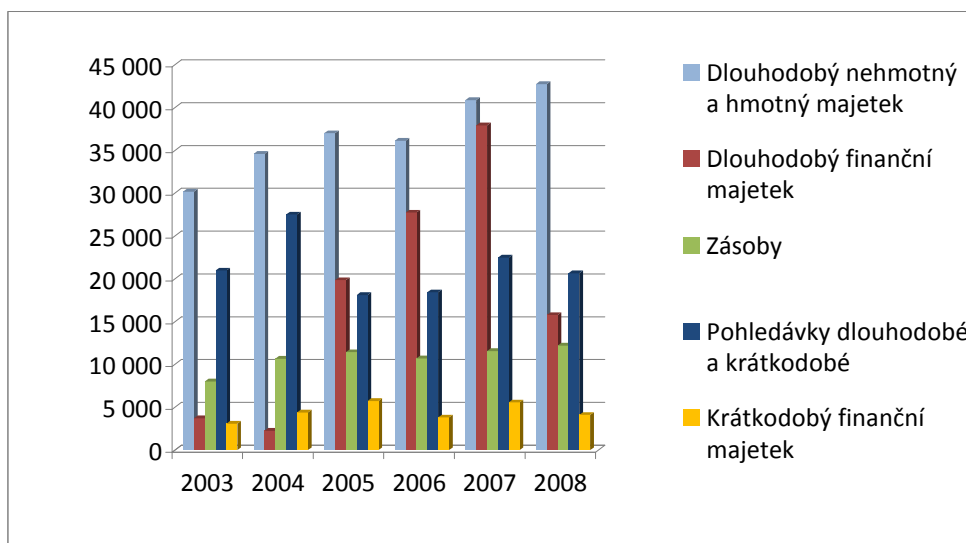
9 %. Dlouhodobé závazky jsou téměř nulové. Odvětví ke svému financování využívá více vlastních zdrojů, které představují zhruba 56 %. Na cizí kapitál připadá 44 %. Podíl vlastních a cizích zdrojů na celkových pasivech je u odvětví po celé analyzované období konstantní. Z vlastních zdrojů nejvýznamnější podíly připadají podobně jako u analyzované společnosti na základní kapitál a vytvářené zisky, z cizích zdrojů pak na krátkodobé závazky (18 %) a krátkodobé bankovní úvěry (11 %).

Horizontální analýza rozvahy (vývojové trendy)

Základní přehled o **vývojových trendech majetkové struktury** společnosti XY, a. s. je zachycen na obrázku 12. Vývoj v odvětví je uveden na obrázku 13. Podrobná horizontální analýza dané společnosti je uvedena v příloze P III a u odvětví v příloze P IV na konci práce.



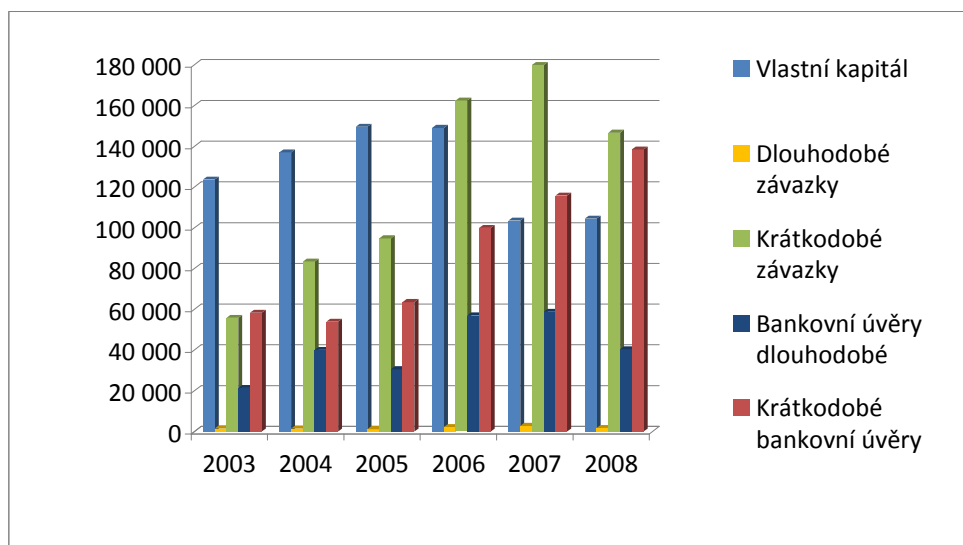
Obrázek 12 Vývojové trendy položek majetkové struktury – XY, a. s.
[vlastní zpracování]



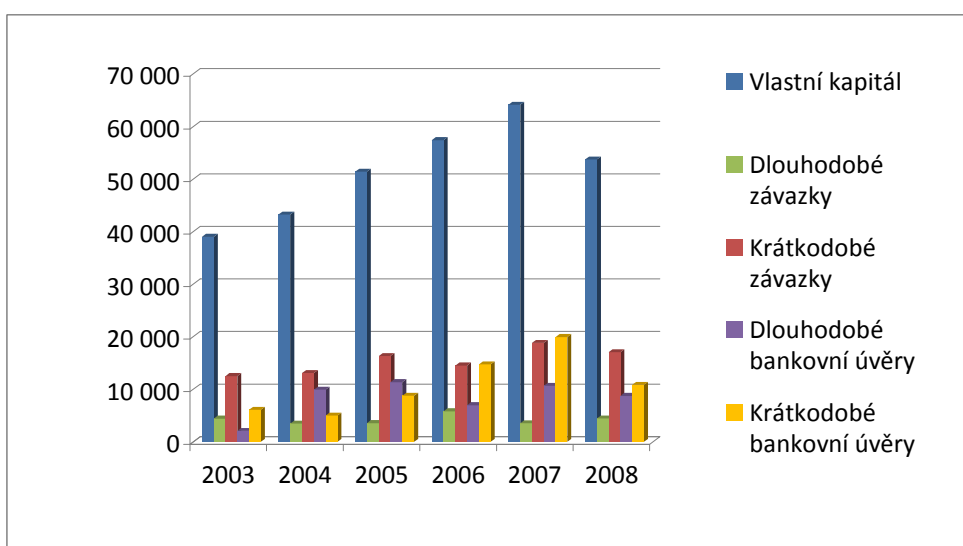
Obrázek 13 Vývojové trendy položek majetkové struktury – ODVĚTVÍ
[vlastní zpracování]

Při pohledu na meziroční změny je až do roku 2006 patrná rostoucí hodnota bilanční sumy aktiv, od tohoto roku však docházelo k mírnému snižování, což bylo způsobeno především poklesem dlouhodobého hmotného majetku (-15 % v roce 2007 a -12 % v roce 2008). V roce 2006 došlo u společnosti k významným změnám ve struktuře majetku, které souvisely s převzetím aktiv Strojplastu Tachov, kdy bilanční suma aktiv vzrostla o 36 %. Za analyzované období si můžeme povšimnout mírného nárůstu dlouhodobého finančního majetku. K významným pohybům docházelo v rámci oběžných aktiv, jejich nárůst činil zhruba 98 %. K nejvýznamnějším změnám došlo v oblasti zásob, nejvíce vzrostly v roce 2006 o 60 % a v oblasti krátkodobých pohledávek, v roce 2008 však poklesly o 8 %. Velmi razantně poklesly dlouhodobé pohledávky, v roce 2007 a 2008 se dostaly na nulu a současně došlo k mírnému nárůstu krátkodobého finančního majetku. Co se týče odvětví, je patrná rostoucí hodnota bilanční sumy aktiv s výjimkou roku 2008, kdy hodnota poklesla o 19 %. Rostoucí tendence je patrná jak u dlouhodobého majetku, tak u oběžných aktiv.

Základní přehled o **vývojových trendech finanční struktury** společnosti XY, a. s. je zachycen na obrázku 14. Vývoj v odvětví pak na obrázku 15. Podrobná horizontální analýza dané společnosti je uvedena v příloze P III a u odvětví v příloze P IV na konci práce.



Obrázek 14 Vývojové trendy položek finanční struktury – XY, a. s.
[vlastní zpracování]



Obrázek 15 Vývojové trendy položek finanční struktury – ODVĚTVÍ
[vlastní zpracování]

U vývoje **finanční struktury** je důležité, že položka vlastního kapitálu do roku 2005 absolutně rostla, což při stále vyšší základního kapitálu znamenalo trvalou ziskovost. Od roku 2006 došlo k poklesu vlastního kapitálu, nejvýrazněji v roce 2007 o 31 %, kdy společnost dosáhla ztráty ve výši zhruba 44 mil. Kč. Za sledované období je patrný nárůst cizích zdrojů, v roce 2006 v souvislosti s realizací projektu Tachov dokonce o 66 %. Růst cizích zdrojů byl nejvíce ovlivněn růstem položek krátkodobé závazky (o 163 %) a krátkodobé bankovní úvěry (o 138 %). Zároveň došlo ke snížení dlouhodobých bankovních úvěrů a pokle-

su rezerv až na nulu. Co se týče odvětví, můžeme vyzorovat rostoucí tendenci položky vlastního kapitálu, s výjimkou poklesu v roce 2008 o 16 %. Na růstu cizích zdrojů se nejvíce podílel růst položek krátkodobé závazky a bankovní úvěry, jak dlouhodobé tak krátkodobé.

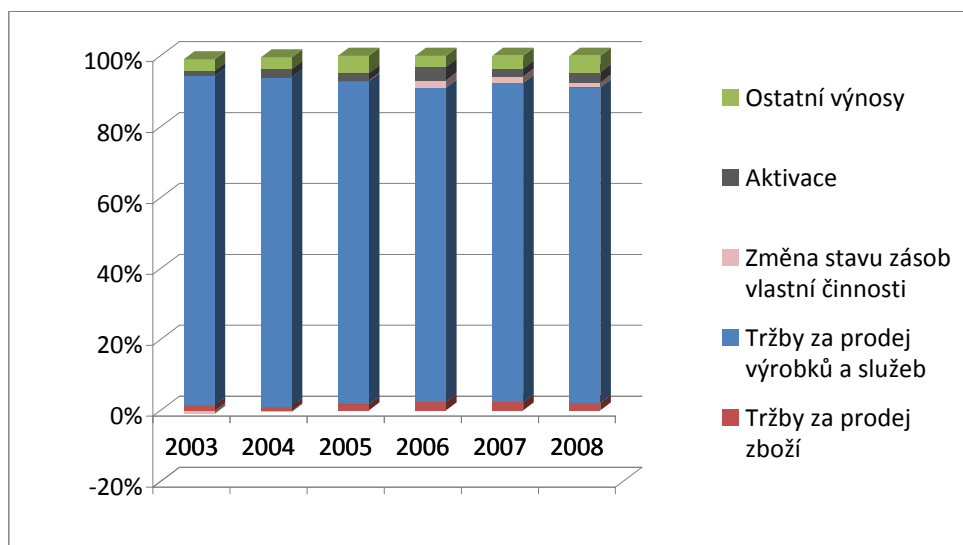
Tabulka 4 Poměr pohledávek (závazků) po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách (závazcích) delší než 6 měsíců - XY, a. s. a ODVĚTVÍ

		2003	2004	2005	2006	2007	2008
Pohledávky po splatnosti	XY, a. s.	6,8%	10,4%	8,9%	7,0%	3,4%	13,1%
	ODVĚTVÍ	14,5%	11,0%	17,2%	15,5%	14,1%	17,5%
Závazky po splatnosti	XY, a. s.	0,0%	1,0%	0,1%	0,0%	0,7%	0,4%
	ODVĚTVÍ	13,2%	9,9%	12,0%	10,2%	8,6%	14,2%

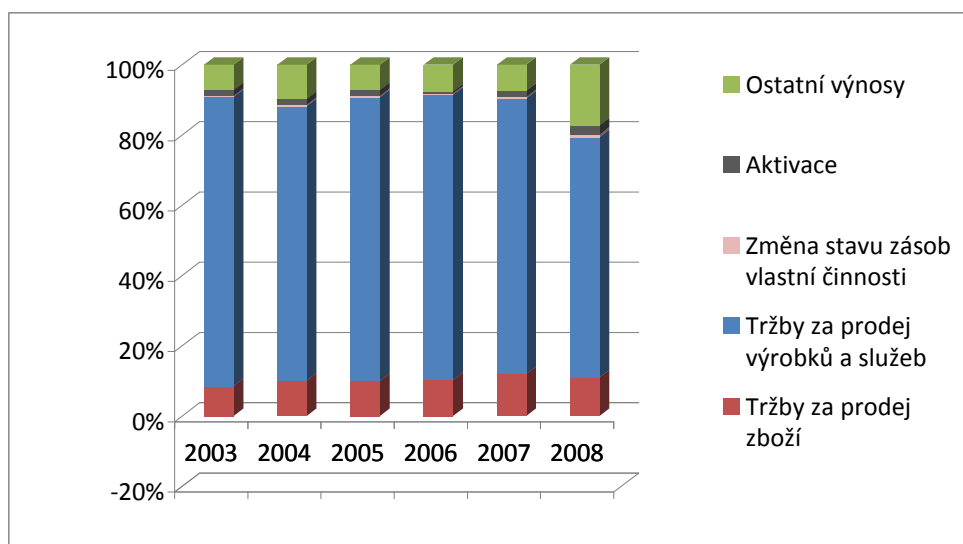
Podíl pohledávek po lhůtě splatnosti delší než 6 měsíců na celkových pohledávkách společnosti za dané období rapidně klesal, v roce 2007 tvořil necelé 4 %. Rok 2008 však s sebou přinesl nárůst na 13 %. Podíl závazků po lhůtě splatnosti na celkových závazcích je téměř nulový, analyzovaná společnost tedy hradí své závazky včas a v plné výši. Pozitivní je, že podíl pohledávek (závazků) po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách (závazcích) je v případě analyzované společnosti ve všech letech výrazně nižší než u odvětví.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (procentuální rozbor)

Procentuální rozbor položek výnosů společnosti XY, a. s. zachycuje obrázek 16. Situaci v odvětví pak obrázek 17. Podrobný procentuální rozbor jednotlivých položek výnosů analyzované společnosti je uveden v příloze P V a za odvětví v příloze P VI na konci práce.



Obrázek 16 Procentuální rozbor položek výnosů – XY, a. s. [vlastní zpracování]

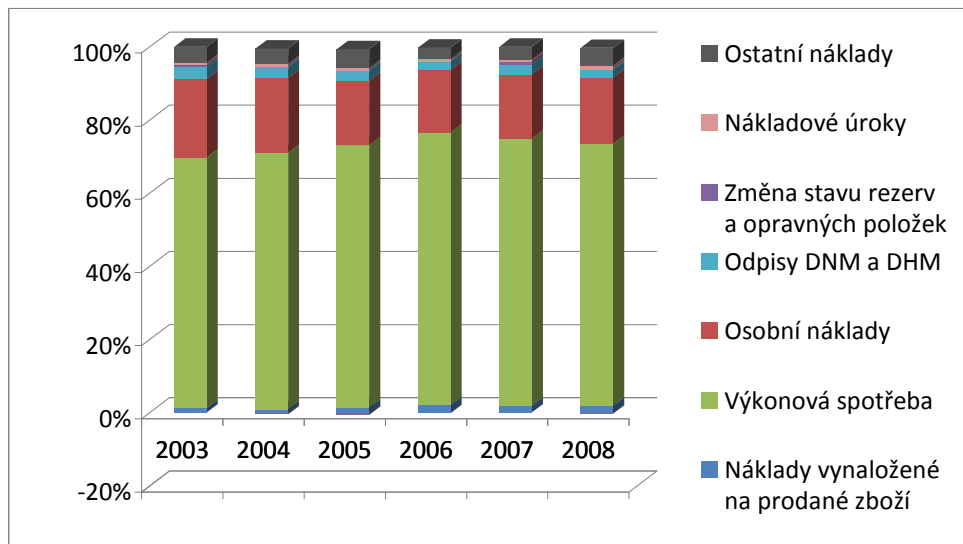


Obrázek 17 Procentuální rozbor položek výnosů – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]

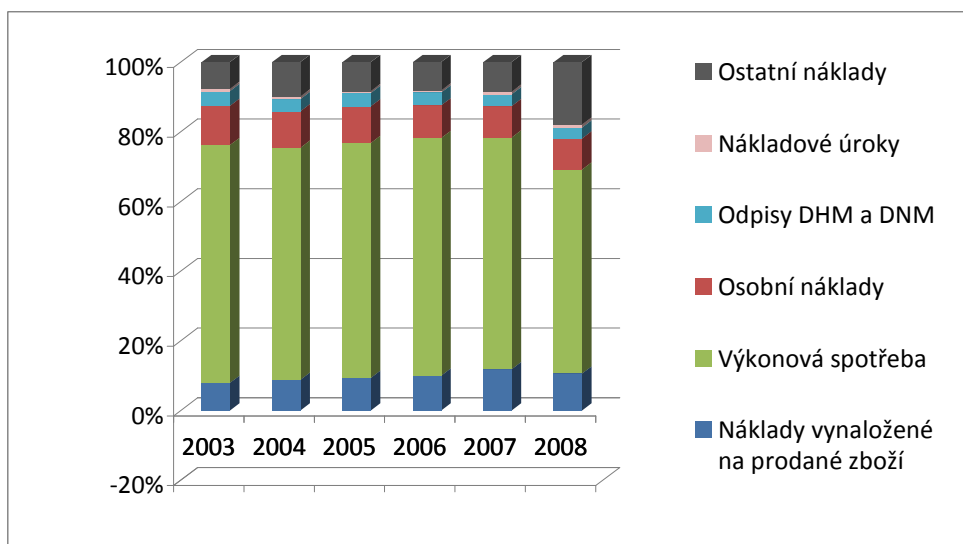
Z hlediska dosahovaných **výnosů** je zřejmý výrazně výrobní charakter dané společnosti, kdy **tržby za prodej vlastních výrobků a služeb** tvoří zhruba **90 %** celkových výnosů. Tržby za prodej zboží a ostatní výnosy jsou téměř zanedbatelné. U odvětví představují tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v průměru zhruba **80 %** podíl na celkových výnosech, přičemž tržby za prodej zboží se na celkových výnosech podílejí výrazněji než v případě analyzované společnosti – zhruba **11 %**. Za analyzované období zaznamenalo

odvětví také navýšení podílu ostatních výnosů, v roce 2008 se na celkových výnosech podílely 17 %.

Procentuální **rozbor položek nákladů** společnosti XY, a. s. demonstruje obrázek 18. Situaci v odvětví pak obrázek 19. Podrobný procentuální rozbor jednotlivých položek nákladů dané společnosti je uveden v příloze P V a za odvětví v příloze P VI na konci práce.



Obrázek 18 Procentuální rozbor položek nákladů – XY, a. s. [vlastní zpracování]

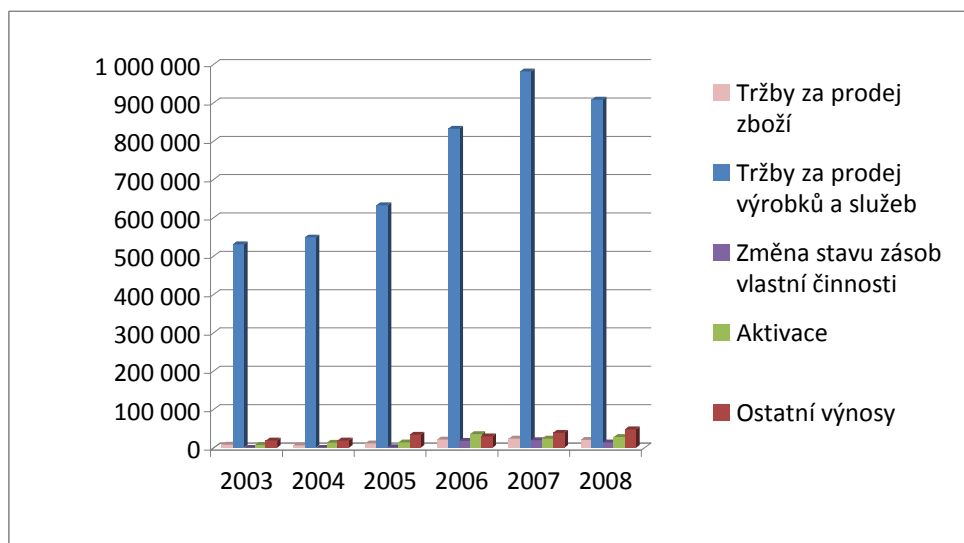


Obrázek 19 Procentuální rozbor položek nákladů – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]

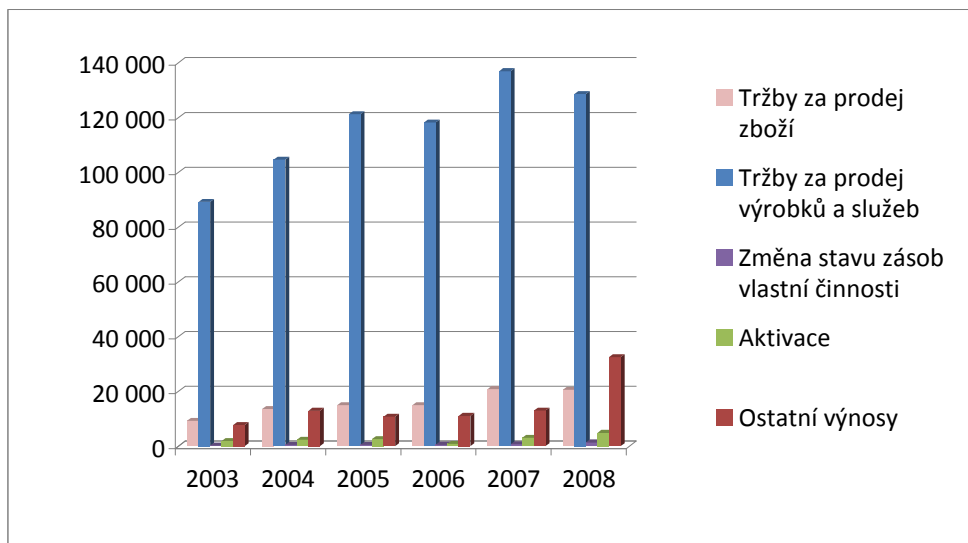
Z hlediska **nákladů** můžeme pozorovat nejvyšší zastoupení výkonové spotřeby na nákladech, což je pro výrobní podniky charakteristické. Lze rovněž konstatovat poměrně stabilní podíl všech druhů nákladů na celkových nákladech. Výkonová spotřeba tvoří za sledované období stabilně zhruba **70 %** podíl. Další významnou položkou jsou osobní náklady, jejichž podíl představuje cca **18 %**. Ostatní druhy nákladů se na celkových nákladech podílejí nevýznamně. U odvětví je podíl výkonové spotřeby obdobný, podíl osobních nákladů je však podstatně nižší a dosahuje stabilně úrovně 9 % celkových nákladů. Na rozdíl od analyzované společnosti se v případě odvětví podílejí na celkových nákladech ve větší míře také náklady vynaložené na prodané zboží a ostatní náklady, jejichž podíl se v roce 2008 zvýšil na 18 %.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (vývojové trendy)

Základní přehled o **vývojových trendech výnosů** společnosti XY, a. s. uvádí obrázek 20. Vývoj v odvětví zachycuje obrázek 21. Podrobná horizontální analýza položek výnosů dané společnosti je uvedena v příloze P VII a za odvětví v příloze P VIII na konci práce.



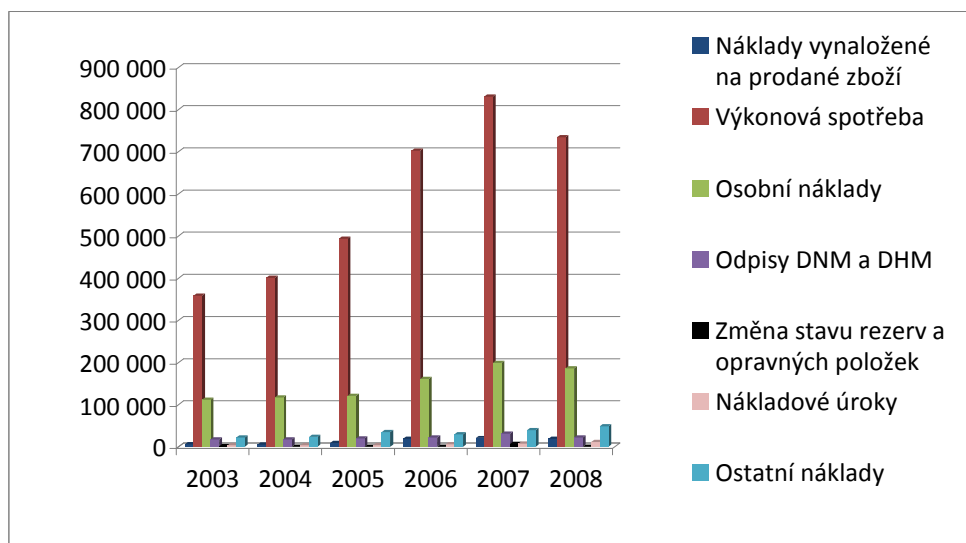
Obrázek 20 Vývojové trendy položek výnosů – XY, a. s. [vlastní zpracování]



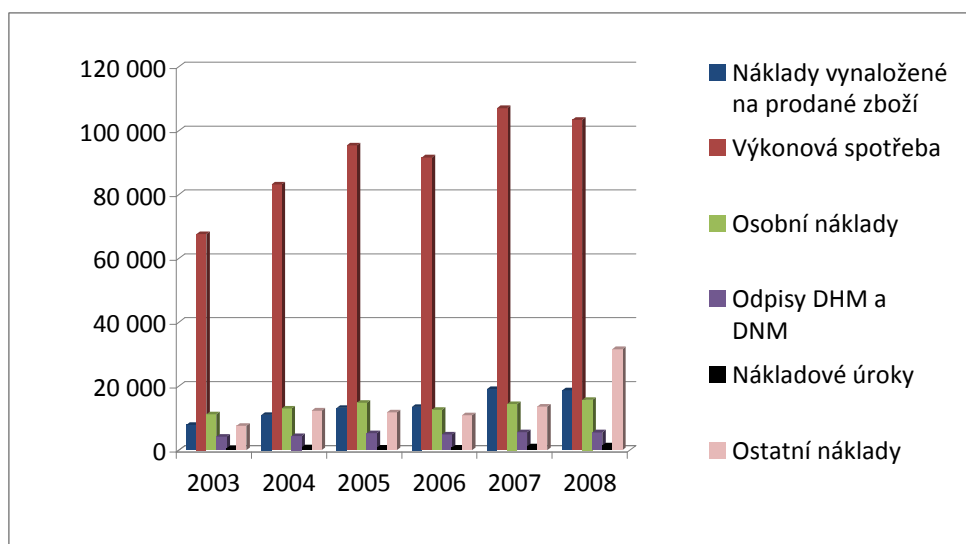
Obrázek 21 Vývojové trendy položek výnosů – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]

Z hlediska **výnosů** společnosti XY, a. s. vzrostly za sledované období **výkony o 78 %**, což bylo způsobeno především prudkým nárůstem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Tuto skutečnost musíme hodnotit velmi pozitivně, zvláště v případě, kdy u odvětví vzrostly výkony za stejné období pouze o 48 %. Pokles tržeb v roce 2008 (-7 %) byl způsoben úbytkem zakázek, zejména v automobilovém průmyslu. V případě analyzované společnosti je patrný také zvyšující se podíl změny stavu zásob vlastní činnosti, aktivace a ostatních výnosů.

Základní přehled o **vývojových trendech nákladů** společnosti XY, a. s. demonstruje obrázek 22. Vývoj v odvětví obrázek 23. Podrobná horizontální analýza položek nákladů analyzované společnosti je uvedena v příloze P VII a za odvětví v příloze P VIII na konci práce.



Obrázek 22 Vývojové trendy položek nákladů – XY, a. s. [vlastní zpracování]



Obrázek 23 Vývojové trendy položek nákladů – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]

Z hlediska **vývoje nákladů** v čase si můžeme povšimnou růstu výkonové spotřeby, největší nárůst byl v roce 2006 o více než 40 %. Negativní ovšem je, že výkonová spotřeba rostla za sledované období rychleji než objem výkonů, což společnosti znemožnilo dosáhnout vyššího zisku. Došlo také k navýšení osobních nákladů, a to nejvíce v roce 2006 o 33 %, což bylo způsobeno příchodem nových zaměstnanců do společnosti (celkem 142 nových pracovníků). Výrazný nárůst je patrný také u položky nákladové úroky (+22 % v roce 2007 a +51 % v roce 2008), což vyplývá ze skutečnosti, že společnost ke svému financování

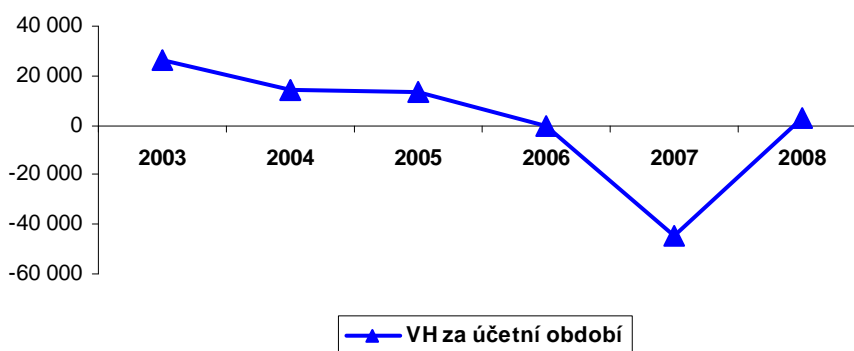
využívá stále více cizích zdrojů na úkor vlastních. Mírný nárůst je zřejmý také u nákladů vynaložených na prodané zboží a ostatních nákladů. Co se týče položky změna stavu rezerv a opravných položek, jsou změny nevýznamné. Nárůst je patrný v roce 2007, kdy byly tvořeny opravné položky na pohledávky související jak s pořízením jednotky v Tachově, tak i na část aktiv, které se pořídily v rámci projektu.

Vývoj výsledku hospodaření

V tabulce 5 je sumarizován přehled vývoje výsledku hospodaření i jeho jednotlivých součástí.

Tabulka 5 Vývoj výsledku hospodaření - XY, a. s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Provozní VH	43 016	24 345	23 228	9 794	-31 871	12 395
Finanční VH	-5 112	-6 545	-7 008	-9 220	-11 464	-11 675
Mimořádný VH	324	1 435	178	267	-1 615	1 608
VH za účetní období	26 277	14 280	13 287	-172	-44 909	2 795
VH před zdaněním z VZZ	38 380	19 763	16 445	841	-44 950	2 328
VH před zdaněním a úroky	42 519	24 000	20 500	7 252	-37 118	14 145
Nákladové úroky	4 139	4 237	4 055	6 411	7 832	11 817



Obrázek 24 Vývoj výsledku hospodaření společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 (v tis. Kč) [vlastní zpracování]

Z tabulky 5 a obrázku 24 můžeme vypořádat **kontinuální pokles výsledku hospodaření** od roku 2003. Nejvýraznější pokles byl v roce 2007, kdy společnost dosáhla ztráty ve výši zhruba 44 mil. Kč. K vykázání celkové ztráty hospodaření podniku vedly náklady spojené s opravnými položkami souvisejícími s investičním projektem Strojplastu a náklady spojené s revitalizací tachovského závodu. Díky ziskovému hospodaření minulých let však společnost dokázala tyto ztráty kompenzovat. Důležitým mezníkem byl rok 2008, kdy se společnost XY, a. s. podařilo dosáhnout kladného výsledku hospodaření. Na záporném fi-

nančním výsledku hospodaření mají svůj podíl nákladové úroky, které za analyzované období vzrostly v důsledku zvyšujícího se zadlužení společnosti. Poměrně vysokých hodnot dosahují také ostatní finanční náklady a ostatní finanční výnosy. Společnost ve všech letech vykázala mimořádný výsledek hospodaření, ovšem jeho vliv na konečný výsledek hospodaření je malý.

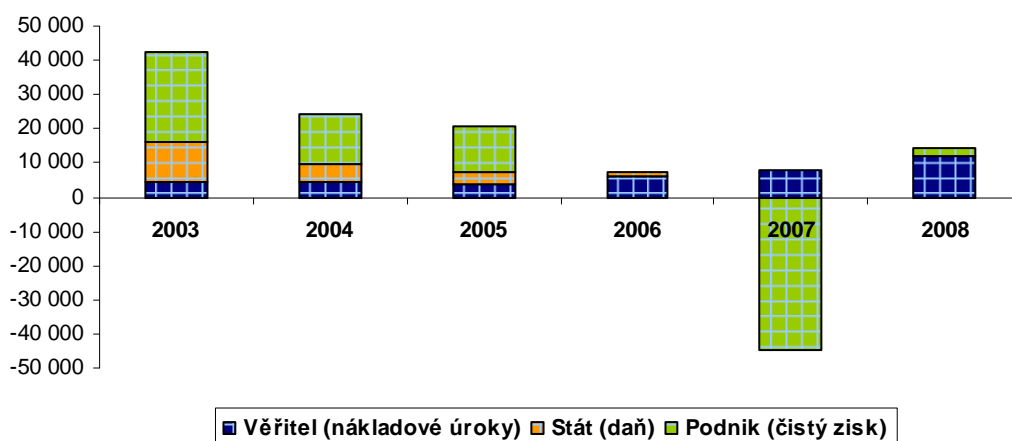
Tabulka 6 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním - XY, a. s.

[vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT	42 519	24 000	20 500	7 252	-37 119	14 145
Věřitel (nákladové úroky)	4 139	4 237	4 055	6 411	7 832	11 817
Stát (daň)	12 103	5 483	3 158	1 013	-42	-467
Podnik (čistý zisk)	26 277	14 280	13 287	-172	-44 909	2 795

Z tabulky 6 a obrázku 25 je patrný negativní vývoj, ve společnosti zůstává **stále méně prostředků ve formě čistého zisku**. S klesajícím ziskem klesá i daňová povinnost s výjimkou let 2007 a 2008, kdy byla daňová povinnost záporná, což bylo dáno uplatňováním ztrát z minulých let. Vlivem vyššího zapojení cizích zdrojů se zvyšují nákladové úroky a věřitelé tak participují na EBITu vyšší měrou než v minulých obdobích.

EBIT ve společnosti XY, a. s. vykazuje až do roku 2006 klesající avšak kladnou hodnotu, což je velmi pozitivní, naopak v roce 2007 se EBIT snížil až na -37 119 tis. Kč. V roce 2008 byl EBIT z největší části tvořen nákladovými úroky a to zhruba 84 %. Zbylá část je rozdělena mezi stát a podnik.



Obrázek 25 Dělení EBIT společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 [vlastní zpracování]

Analýza cash flow

V tabulce 7 je zachycen ve zkrácené podobě vývoj cash flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti. Podrobný výpočet cash flow nepřímou metodou je uveden v příloze P IX na konci práce.

Cash flow z provozní činnosti je s výjimkou roku 2007 každoročně pozitivní, tedy příjmy z provozní činnosti (což je primární funkce firmy) výrazně převýšily výdaje s touto činností spojené. Co se týče roku 2007, hlavním důvodem byl záporný hospodářský výsledek (EAT cca -45 mil. Kč). Cash flow z investiční činnosti je každoročně záporné (opět s výjimkou roku 2007), což svědčí o investiční aktivitě společnosti, která byla vysoká především v roce 2006. Hlavní investiční akcí roku 2006 bylo převzetí aktiv Strojplastu Tachov. Cash flow z finanční činnosti dosáhl vysoké záporné hodnoty v roce 2008, což bylo způsobeno splátkou dlouhodobého úvěru a nejvyšší hodnoty v roce 2006, kde příčinou bylo naopak poskytnutí nového úvěru bankou.

Tabulka 7 Vývoj toků peněžní hotovosti - XY, a. s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	6 228	5 700	10 616	3 146	2 703
CF z provozní činnosti	7 944	39 336	9 865	-10 943	32 558
CF z investiční činnosti	-26 558	-22 108	-42 031	11 396	-1 958
CF z finanční činnosti	18 086	-12 312	24 696	-896	-21 309
CASH FLOW celkem	-528	4 916	-7 470	-443	9 291
Stav peněžních prostředků na konci období	5 700	10 616	3 146	2 703	11 994

6.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku. Pro finanční řízení podniku je důležité sledovat zejména tzv. **čistý pracovní kapitál** (net working capital). Jedná se o dlouhodobý zdroj, který má společnost k dispozici pro profinancování běžného chodu společnosti.

Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2003 – 2008 zachycuje tabulka 8, za odvětví tabulka 9. Hodnoty ČPK se pohybují v kladných hodnotách, což znamená, že krátkodobý majetek převyšuje krátkodobé závazky. Nelze však konstatovat, že jakýsi „polštář“, který

má daná společnost k dispozici pro případné finanční výkyvy, je dostačující. Podíl ČPK na oběžných aktivech má podle doporučených hodnot dosahovat 30 – 50 %, což se společnosti v žádném roce nepodařilo dodržet. V roce 2008 dosáhl tento podíl pouhých cca 8 %. Situace v odvětví je podobná, v roce 2008 však došlo k výraznému zlepšení, kdy podíl ČPK na oběžných aktivech vzrostl zhruba na 24 %.

Tabulka 8 Vývoj čistého pracovního kapitálu - XY, a. s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Doporuč. hodnoty
Čistý pracovní kapitál	41 755	56 382	47 028	32 700	15 958	23 340	
ČPK/OA	26,79%	29,11%	22,89%	11,08%	5,11%	7,56%	30 - 50%
ČPK/A	15,40%	17,30%	13,49%	6,89%	3,43%	5,25%	

Tabulka 9 Vývoj čistého pracovního kapitálu - ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Doporuč. hodnoty
Čistý pracovní kapitál	13 459	24 489	10 181	3 662	866	9 063	
ČPK/OA	41,95%	57,50%	28,85%	11,12%	2,18%	24,51%	30 - 50%
ČPK/A	20,09%	30,36%	10,91%	3,74%	0,73%	9,40%	

6.2.1 Vliv leasingu na rozdílové ukazatele

Pokud do výpočtu ukazatele čistého pracovního kapitálu společnosti XY, a. s. zahrneme v jednotlivých letech **splátky leasingu** (hodnoty v absolutní výši uvedeny v tab. 3) a to jak do krátkodobých cizích zdrojů, tak na stranu dlouhodobých aktiv, aby nebyl porušen bilanční princip, je patrný velmi výrazný vliv leasingu na tento ukazatel, zejména v letech 2007 a 2008 poklesly hodnoty až do záporných čísel, což znamená, že krátkodobé závazky převýšily krátkodobý majetek, který je zdrojem pro splácení těchto závazků, což výrazně zhoršuje platební schopnost dané společnosti. Velkou měrou ovlivnil leasing **podíl ČPK na oběžných aktivech** (v roce 2007 **-207 %**, v roce 2008 **-114 %**), což způsobil výrazný pokles hodnoty ČPK po zahrnutí leasingu, jak již bylo uvedeno.

Tabulka 10 Vývoj čistého pracovního kapitálu se zahrnutím leasingu - XY, a. s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2003	% změna	2004	% změna	2005	% změna	2006	% změna	2007	% změna	2008	% změna
CPK	31 316	-25%	44 682	-21%	35 778	-24%	9 042	-72%	-16 997	-207%	-3 172	-114%
ČPK/OA	20,09%	-25%	23,07%	-21%	17,41%	-24%	3,06%	-72%	-5,45%	-207%	-1,03%	-114%
ČPK/A	11,12%	-28%	13,23%	-23%	9,95%	-26%	1,82%	-74%	-3,41%	-199%	-0,67%	-113%

6.3 Poměrové ukazatele

Mezi základní nástroje finanční analýzy patří poměrové ukazatele, a to zejména ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Je zřejmé, že k tomu, aby podnik mohl dlouhodobě existovat, musí být nejen rentabilní, ale také likvidní a přiměřeně zadlužený.

6.3.1 Analýza zadluženosti

Zadlužeností rozumíme to, že aktiva společnosti jsou financována jak z vlastních zdrojů, tak i ze zdrojů cizích. Určitá výše zadlužení je pro firmu obvykle užitečná, což je také důvodem toho, že mezi nejtěžší a nejdůležitější úkoly finančního řízení patří právě určení optimální finanční struktury ve smyslu určení vhodné skladby zdrojů financování.

Jednotlivé ukazatele zadluženosti společnosti XY, a. s. jsou uvedeny v tabulce 11. Hodnoty za odvětví zachycuje tabulka 12.

Tabulka 11 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury - XY, a. s. [vlastní zpracování]

UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Doporuč. hodnoty
Celková zadluženost	52,95%	56,99%	56,04%	68,40%	76,98%	73,65%	30 - 60%
Míra zadluženosti	1,16	1,35	1,31	2,18	3,45	3,13	
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	15,96%	22,40%	16,27%	18,27%	17,22%	12,87%	
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	15,62%	23,28%	17,51%	28,44%	37,29%	28,72%	
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	1,08	1,04	1,05	0,87	0,70	0,78	
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,28	1,36	1,28	1,21	1,12	1,10	
Ukazatel úrokového krytí	10,27	5,66	5,06	1,13	-4,74	1,20	> 5

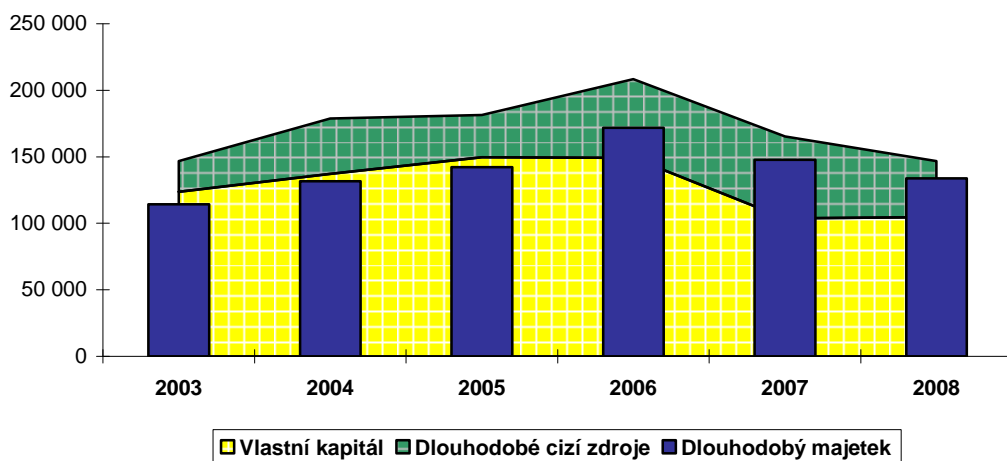
Tabulka 12 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury - ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]

UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Doporuč. hodnoty
Celková zadluženost	40,06%	41,85%	44,17%	43,85%	46,02%	44,09%	30 - 60%
Míra zadluženosti	0,69	0,78	0,80	0,75	0,86	0,79	
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	24,19%	39,73%	36,26%	29,80%	25,87%	31,01%	
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	14,27%	23,66%	22,52%	18,21%	18,14%	19,70%	
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	1,15	1,17	0,90	0,90	0,81	0,92	
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,34	1,54	1,17	1,10	0,99	1,14	
Ukazatel úrokového krytí	16,29	11,76	12,18	14,70	12,41	8,55	> 5

Společnost XY, a. s. vykazuje **vysokou zadluženost** (tab. 11), za poslední 3 roky se pohybuje dokonce nad hranicí doporučených hodnot 30 – 60 % (v roce 2008 činila cca 74 %). V porovnání s odvětvím je celková zadluženost společnosti za poslední 3 roky každoročně asi o 30 % vyšší. Jak již bylo uvedeno v dřívějších analýzách, oproti roku 2003 se struktura pasiv změnila ve prospěch financování cizími zdroji. V roce 2003 byl poměr vlastního

a cizího kapitálu téměř vyrovnaný, za sledované období však došlo k nárůstu podílu cizích zdrojů až na 74 % a k poklesu podílu vlastního kapitálu na 24 %. Z provedených výpočtů lze usuzovat o tom, že v porovnání s odvětvím využívá společnost podstatně méně dlouhodobých cizích zdrojů. Společnost preferuje krátkodobé zdroje financování (v roce 2008 činily krátkodobé závazky 33 % a krátkodobé BÚ 31 %).

Z hlediska úrokového krytí lze analyzovanou společnost hodnotit pozitivně pouze do roku 2005, kdy se hodnoty tohoto ukazatele pohybovaly minimálně na úrovni doporučené hodnoty cca 5. Od roku 2006 se situace výrazně zhoršila a vytvořené zisky stačily téměř jen na samotné pokrytí nákladových úroků. Můžeme tedy konstatovat, že společnost má problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček, což poukazuje na nedostatečnou kapacitu k přijmutí dalších bankovních úvěrů. Odvětví dosahuje každoročně hodnoty úrokového krytí výrazně vyšší než je doporučená hodnota cca 5.



Obrázek 26 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 [vlastní zpracování]

Společnost XY, a. s. využívá neutrální strategii financování. Podstatným parametrem pro posuzování dlouhodobé finanční rovnováhy je požadavek, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem. Tento parametr byl v celém průběhu let 2003 – 2008 splněn (obr. 26). Ve všech letech se společnosti podařilo dodržet také zlaté pravidlo financování a svůj dlouhodobý majetek pokryla dlouhodobými zdroji. Odvětví toto pravidlo s výjimkou roku 2007 splňovalo každoročně.

6.3.2 Analýza likvidity

Nezbytnou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku je likvidita, resp. schopnost podniku hradit své závazky. Střetává se však a je v přímém protikladu s rentabilitou, neboť k tomu, aby podnik byl likvidní, musí mít vázány určité prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtu.

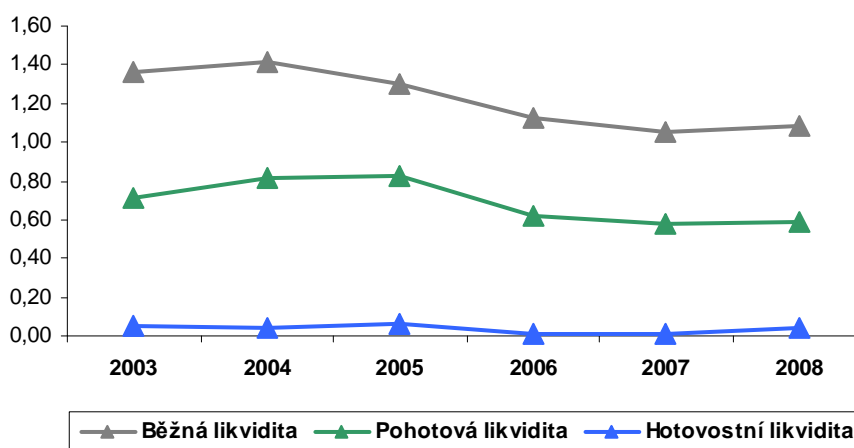
Výsledky jednotlivých ukazatelů v oblasti likvidity společnosti XY, a. s. jsou uvedeny v tabulce 13 a na obrázku 27. Odvětví zachycuje tabulka 14.

Tabulka 13 Ukazatele likvidity - XY, a. s. [vlastní zpracování]

UKAZATELE LIKVIDITY	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Doporuč. hodnoty
Běžná likvidita	1,37	1,41	1,30	1,12	1,05	1,08	1,5 - 2,5
Pohotová likvidita	0,71	0,82	0,82	0,62	0,58	0,59	1 - 1,5
Hotovostní likvidita	0,05	0,04	0,07	0,01	0,01	0,04	0,2 - 0,5

Tabulka 14 Ukazatele likvidity – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]

UKAZATELE LIKVIDITY	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Doporuč. hodnoty
Běžná likvidita	1,72	2,35	1,41	1,13	1,02	1,32	1,5 - 2,5
Pohotová likvidita	1,29	1,76	0,95	0,76	0,72	0,89	1 - 1,5
Hotovostní likvidita	0,17	0,24	0,23	0,13	0,14	0,15	0,2 - 0,5



Obrázek 27 Vývoj ukazatelů likvidity společnosti XY, a. s. v letech 2003 - 2008 [vlastní zpracování]

Ukazatele likvidity se v případě společnosti XY, a. s. (tab. 13 a obr. 27) nacházejí **hluboce pod hodnotami z odvětví i doporučenými hodnotami** Ministerstva průmyslu a obchodu, a to ve všech sledovaných letech 2003 – 2008. Problémem je zejména vysoký podíl krátkodobých cizích zdrojů, které představují zhruba 86 % celkových cizích zdrojů. Kladně mů-

žeme zhodnotit, že se daná společnost chová ekonomicky a neváže zbytečně velké prostředky v zásobách, pohledávkách a na bankovním účtu. Situace v odvětví je výrazně lepší, ovšem ani zde nedosahují ukazatele likvidity doporučených hodnot. Analyzovaná společnost ani podniky v odvětví tak nejsou schopny dostát svým splatným závazkům.

(Pozn.: Všechny uvedené ukazatele hodnotí budoucí likviditu podniku odvozeně, staticky a je nutné chápat je jako orientační charakteristiky. Vhodnější je plánovat budoucí likviditu pomocí prognózy cash flow.)

6.3.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk s výší zdrojů, které byly vynaloženy na vytvoření tohoto zisku. Informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem.

Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability společnosti XY, a. s. zachycuje tabulka 15. Výsledky za odvětví jsou uvedeny v tabulce 16.

Tabulka 15 Ukazatele rentability - XY, a. s. [vlastní zpracování]

UKAZATELE RENTABILITY	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb (ROS)	4,94%	2,60%	2,10%	-0,02%	-4,57%	0,31%
Rentabilita výnosů	7,58%	4,09%	2,95%	0,77%	-3,40%	1,38%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	15,68%	7,36%	5,88%	1,53%	-7,99%	3,18%
Rentabilita úplatného kapitálu	20,90%	10,38%	8,41%	2,37%	-13,34%	4,99%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	21,24%	10,42%	8,88%	-0,12%	-43,34%	2,67%

Tabulka 16 Ukazatele rentability - ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]

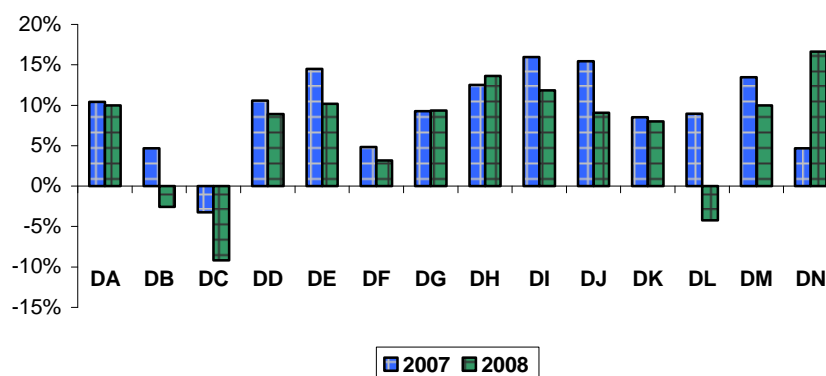
UKAZATELE RENTABILITY	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb (ROS)	7,09%	6,24%	5,29%	7,22%	7,43%	6,86%
Rentabilita výnosů	9,12%	7,52%	6,41%	8,39%	8,57%	6,99%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	14,76%	12,50%	10,31%	12,50%	12,53%	13,62%
Rentabilita úplatného kapitálu	20,95%	17,32%	13,45%	15,45%	15,80%	17,91%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	16,22%	15,09%	12,48%	14,88%	15,87%	16,43%

Ukazatele rentability signalizují, že společnost XY, a. s. **není trvale zisková**. V roce 2007 poklesly všechny ukazatele do záporných čísel. Za sledované období si můžeme povšimnout klesající tendence všech výše uvedených ukazatelů, k mírnému zlepšení došlo až v roce 2008, kdy se hodnoty přehouply zpět do kladných čísel. Nejvyšších hodnot v ukazatelích rentability si můžeme povšimnout v roce 2003, kdy společnost dosahovala největšího zisku.

Nejnižší hodnoty vykazuje ukazatel ROS, který vyjadřuje ziskovou marži v podniku, v roce 2008 činil pouhých 0,31 % (počítáno z tržeb za vlastní výroby a služby). Ve sledovaném období se jak rentabilita tržeb, tak i celkových výnosů neustále snižuje, příčinou je přede-

vším snižující se hospodářský výsledek. U rentability celkového kapitálu (pracující s EBIT), došlo také k poklesu. Poklesu si můžeme povšimnout také u ukazatele ROE, kde navíc vstupuje vliv finanční páky a úrokové redukce zisku (tab. 17). Také ziskovost vložených prostředků (ať už vlastního nebo celkového kapitálu) je za poslední 3 roky nižší než výnosové úroky poskytované bankou. Společnost XY, a. s. neefektivně využívá cizí úročený kapitál, jelikož není schopna jej zhodnotit více než kolik činí placené úroky (rentabilita úplatného kapitálu je nižší než úroková míra úvěrů). V roce 2008 činila rentabilita úplatného kapitálu necelých 5 %, úroková míra úvěrů zhruba 6,6 % (počítáno nákladové úroky/úročené cizí zdroje).

Situace v odvětví je zcela opačná, firmy v odvětví jsou od roku 2003 trvale ziskové. Ve všech výše uvedených ukazatelích rentability dosahuje odvětví mnohem lepších výsledků než analyzovaná společnost. Jakých výsledků dosahuje odvětví v rámci průmyslu v oblasti rentability celkového kapitálu demonstruje obrázek 28.



Obrázek 28 Produkční síla (ROA) průmyslu v letech 2007 a 2008 [vlastní zpracování]

Legenda:

DA Potravinářský průmysl, DB Textilní a oděvní průmysl, DC Kožedělný průmysl, DD Dřevozpracující průmysl, DE Papírenský a polygrafický průmysl, DF Koksování, rafinerie, radioaktivní prvky, DG Chemický a farmaceutický průmysl, **DH Gumárenský a plastikařský průmysl**, DI Průmysl skla, keramiky a stavebních hmot, DJ Výroba kovů a kovových výrobků, DK Výroba strojů a zařízení, DL Výroba el. a optických přístrojů, DM Výroba dopravních prostředků, DN Zpracovatelský průmysl jinde neuvedený

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu (multiplikátor vlastního kapitálu)

V tabulce 17 můžeme vidět, že v případě společnosti XY, a. s. by zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu akcionářů pouze v letech 2003 – 2005.

Výrazný nárůst ukazatele finanční páka signalizuje, že v analyzované společnosti roste podíl cizích zdrojů, tedy roste zadluženost. V případě dané společnosti již úroveň dluhu překročila mez, po kterou finanční páka působí pozitivně. Finanční páka se za sledované období zvýšila z 2,19 na 4,25, tj. zhruba o 94 %. V souladu se zvyšující se zadlužeností se v analyzovaných letech zvýšily také nákladové úroky, které snižují podíl zisku plynoucího investorům, což způsobilo pokles ukazatele úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu.

Tabulka 17 Multiplikátor vlastního kapitálu - XY, a. s. [vlastní zpracování]

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EBT / EBIT	0,90	0,82	0,80	0,12	x	0,16
A / VK	2,19	2,38	2,33	3,18	4,49	4,25
Multiplikátor	1,98	1,96	1,87	0,37	x	0,70

6.3.4 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity informují, jak efektivně hospodaří podnik se svými aktivy; má-li jich více než je třeba, vznikají mu zbytečné náklady, má-li jich málo, přichází o potenciální tržby. Vyjadřují se ve dvou formách – buď jako ukazatele počtu obrátek, nebo ukazatele doby obratu. Zejména u této skupiny ukazatelů platí, že je nutné hodnotit jejich stav či vývoj vždy ve vztahu k odvětví, ve kterém daná společnost působí.

Výsledky jednotlivých ukazatelů v oblasti aktivity společnosti XY, a. s. jsou zachyceny v tabulce 18 a na obrázku 29. Hodnoty za odvětví uvádí tabulka 19.

Tabulka 18 Ukazatele aktivity - XY, a. s. [vlastní zpracování]

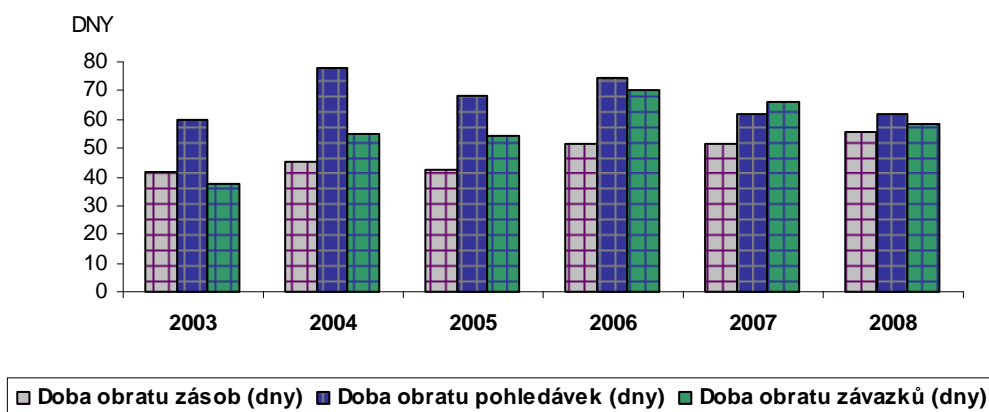
UKAZATELE AKTIVITY	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,96	1,68	1,82	1,76	2,11	2,04
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,07	1,80	2,00	1,98	2,35	2,30
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	42	45	43	52	51	56
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	60	78	68	74	62	62
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	38	55	54	70	66	58
Obratovost pohledávek	6,03	4,61	5,28	4,84	5,80	5,85
Obratovost závazků	9,52	6,58	6,67	5,12	5,45	6,19

Tabulka 19 Ukazatele aktivity - ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]

UKAZATELE AKTIVITY	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,33	1,30	1,30	1,21	1,15	1,33
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,62	1,66	1,61	1,49	1,46	1,95
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	32	37	34	33	30	34
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	85	95	54	56	59	58
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	51	45	48	44	49	48
Obratovost pohledávek	4,25	3,81	6,70	6,42	6,09	6,23
Obratovost závazků	7,12	7,99	7,42	8,14	7,28	7,55

Je-li obrat celkových aktiv počítán z tržeb (tržby za prodej vlastních výrobků a služeb), dosahuje společnost XY, a. s. hodnoty zhruba 2,04 a pokud je obrat celkových aktiv počítán z výnosů, dosahuje hodnoty zhruba 2,30, což svědčí o tom, že tržby zaujímají podstatnou část výnosů, resp. tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které tvoří cca 90 % celkových výnosů. Další složky výnosů jako změna stavu zásob, aktivace nebo ostatní výnosy zaujímají jen zanedbatelnou část ve výnosech. V případě odvětví je rozdíl podstatně větší, kde tržby za prodej vlastních výrobků a služeb tvoří jen cca 70 % celkových výnosů a zbylou část zaujímají tržby za zboží a ostatní výnosy.

Obrat celkových aktiv je u analyzované společnosti výrazně vyšší než požadovaná minimální hodnota 1 (z 1 Kč majetku by měla být dosažena alespoň 1 Kč tržeb, resp. výnosů) a je rovněž vyšší než obrat celkových aktiv dosažený odvětvím. To poukazuje na vysokou schopnost společnosti **efektivně využívat svůj majetek.**



Obrázek 29 Vývoj ukazatelů obratovosti společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 [vlastní zpracování]

U doby obratu zásob nelze za sledované období přehlédnout negativní nárůst (2008/2003 +33 %, resp. +14 dnů). Doba obratu zásob společnosti XY, a. s. činila v roce 2008 56 dní a dosahuje tak mnohem vyšších hodnot než odvětví, které dosahuje stabilně zhruba 30 dnů.

Co se týče doby obratu pohledávek, navzdory tomu, že se tento ukazatel snižuje, dosahuje analyzovaná společnost o něco horších výsledků v porovnání s odvětvím, tzn. není schopna dostat své pohledávky zaplacený dříve, než je tomu v odvětví a dochází tak k neefektivnímu úvěrování odběratelů a prodloužení peněžního cyklu. Ukazatel doby obratu závazků je vhodné dát si do souvislosti s ukazatelem doby obratu pohledávek. Porovnáme-li oba ukazatele ve všech analyzovaných letech, zjistíme, že v roce 2003 společnost platila své závazky mnohem dříve (zhruba za 38 dnů), než dostala zaplacený své pohledávky (zhruba za 60 dnů). V roce 2008 je už rozdíl zanedbatelný, za zmínku jistě stojí, že v roce 2007 společnost platila své závazky později než dostala zaplacený své pohledávky (obr. 29), což znamená, že nemusela hledat jiné zdroje na financování svých aktivit. Společnosti v odvětví mají kratší dobu obratu závazků než pohledávek, dostávají se tak do stejného postavení jako analyzovaná společnost, tedy do postavení věřitele a úvěřují své odběratele.

Ukazatele aktivity mají zásadní vliv na ukazatel rentability aktiv (ROA) a rentability vlastního kapitálu (ROE). Obecně platí, že pokud se obratovost zvyšuje a doba obratu snižuje, je situace dobrá. Podle tohoto výroku je nutné situaci dané společnosti zlepšit.

6.3.5 Vliv leasingu na poměrové ukazatele

V tabulce 20 jsou uvedeny hodnoty poměrových ukazatelů společnosti XY, a. s. s největším vlivem leasingu, resp. se zahrnutím ročních splátek leasingu jednak do krátkodobých cizích zdrojů a na straně druhé také do dlouhodobého majetku, a to z toho důvodu, aby zůstal zachován bilanční princip, kdy aktiva se rovnají pasivům. Majetek, který má analyzovaná společnost pořízen **prostřednictvím leasingu** se totiž neobjevuje v rozvaze, ale pouze jako náklady ve výkazu zisku a ztráty. Majetek pořízený na leasing je evidován na podrozvahových účtech (nezahrnuje se do aktiv). Leasingové splátky jsou součástí **provozních nákladů**, v účetnictví se zachycují konkrétně pod **úctem 518 – ostatní služby**.

Leasingové náklady společnosti XY, a. s. za jednotlivé roky v absolutní výši jsou uvedeny v tabulce 3.

Tabulka 20 Vliv leasingu na poměrové ukazatele společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 [vlastní zpracování]

VLIV LEASINGU NA POMĚROVÉ UKAZATELE	2003			2004			2005		
	bez leasingu	s leasingem	% změna	bez leasingu	s leasingem	% změna	bez leasingu	s leasingem	% změna
UKAZATELE LIKVIDITY									
Běžná likvidita	1,37	1,25	-8%	1,41	1,30	-8%	1,30	1,21	-7%
Pohotovostní likvidita	0,71	0,65	-8%	0,82	0,76	-8%	0,82	0,77	-7%
Hotovostní likvidita	0,05	0,05	-8%	0,04	0,04	-8%	0,07	0,06	-7%
UKAZATELE ZADLUŽENOSTI									
Vlastní kapitál/DI. majetek	1,08	0,99	-8%	1,04	0,96	-8%	1,05	0,98	-7%
DI. zdroje/DI. majetek	1,28	1,18	-8%	1,36	1,25	-8%	1,28	1,18	-7%
UKAZATELE RENTABILITY									
Rentabilita aktiv (ROA)	15,68%	15,10%	-4%	7,36%	7,11%	-3%	5,88%	5,70%	-3%
UKAZATELE AKTIVITY									
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,96	1,89	-4%	1,68	1,63	-3%	1,82	1,76	-3%
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,07	1,99	-4%	1,80	1,74	-3%	2,00	1,93	-3%
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	38	45	19%	55	62	14%	54	60	12%
Obratovost závazků	9,52	8,02	-16%	6,58	5,77	-12%	6,67	5,97	-11%
VLIV LEASINGU NA POMĚROVÉ UKAZATELE									
	2006			2007			2008		
	bez leasingu	s leasingem	% změna	bez leasingu	s leasingem	% změna	bez leasingu	s leasingem	% změna
UKAZATELE LIKVIDITY									
Běžná likvidita	1,12	1,03	-8%	1,05	0,95	-10%	1,08	0,99	-9%
Pohotovostní likvidita	0,62	0,57	-8%	0,58	0,52	-10%	0,59	0,54	-9%
Hotovostní likvidita	0,01	0,01	-8%	0,01	0,01	-10%	0,04	0,04	-9%
UKAZATELE ZADLUŽENOSTI									
Vlastní kapitál/DI. majetek	0,87	0,76	-12%	0,70	0,57	-18%	0,78	0,65	-17%
DI. zdroje/DI. majetek	1,21	1,07	-12%	1,12	0,91	-18%	1,10	0,91	-17%
UKAZATELE RENTABILITY									
Rentabilita aktiv (ROA)	1,53%	1,46%	-5%	-7,99%	-7,46%	-7%	3,18%	3,00%	-6%
UKAZATELE AKTIVITY									
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,76	1,67	-5%	2,11	1,97	-7%	2,04	1,93	-6%
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,98	1,89	-5%	2,35	2,19	-7%	2,30	2,17	-6%
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	70	80	15%	66	78	18%	58	69	18%
Obratovost závazků	5,12	4,47	-13%	5,45	4,61	-15%	6,19	5,25	-15%

Co se týče ukazatelů likvidity společnosti XY, a. s., v oblasti běžné a pohotovostní likvidity je patrný relativně významný vliv leasingu na dané výsledky (v roce 2008 cca -8 %), hodnoty klesly ještě hlouběji pod hodnoty z odvětví i doporučené hodnoty MPO. U výsledků hotovostní likvidity není vliv leasingu až tak výrazný.

Docela nevýznamný je vliv leasingu také v oblasti zadluženosti. Negativně však lze hodnotit, že vlivem zahrnutí leasingových splátek nebyla dlouhodobá aktiva v letech 2007 a 2008 kryta dlouhodobým kapitálem, společnost XY, a. s. se tedy pohybuje mezi neutrální a agresivní strategií financování, kdy nemá dostatek dlouhodobých zdrojů ke krytí dlouhodobých aktiv.

Oblast rentability ovlivnilo zahrnutí splátek leasingu pouze v případě ukazatele rentability celkových aktiv (ROA), ovšem nevýznamně. Každoročně došlo pouze k mírnému poklesu výsledných hodnot o zhruba 6 %.

Velmi výrazný vliv leasingu je patrný u ukazatelů aktivity, resp. doby obratu a obratovosti závazků. Průměrný počet dní, po který trvala jedna obrátka, každoročně se zahrnutím leasingu vzrostl (v roce 2008 +18 %, tj. +11 dnů). Pozitivním výsledkem je fakt, že vlivem zahrnutí leasingu doba obratu závazků převýšila v letech 2006 – 2008 dobu obratu pohledávek, neboť ukazatel DOZ by měl dosáhnout minimálně hodnoty DOP. Závazky uskuteční v průběhu roku přibližně 6 obrátek, se zahrnutím leasingu přibližně 5 obrátek (cca -15 %). Zanedbatelný vliv je patrný také u ukazatele obratovosti aktiv, který sice mírně poklesl, což ovšem nic nemění na skutečnosti, že společnost svůj majetek využívá efektivně.

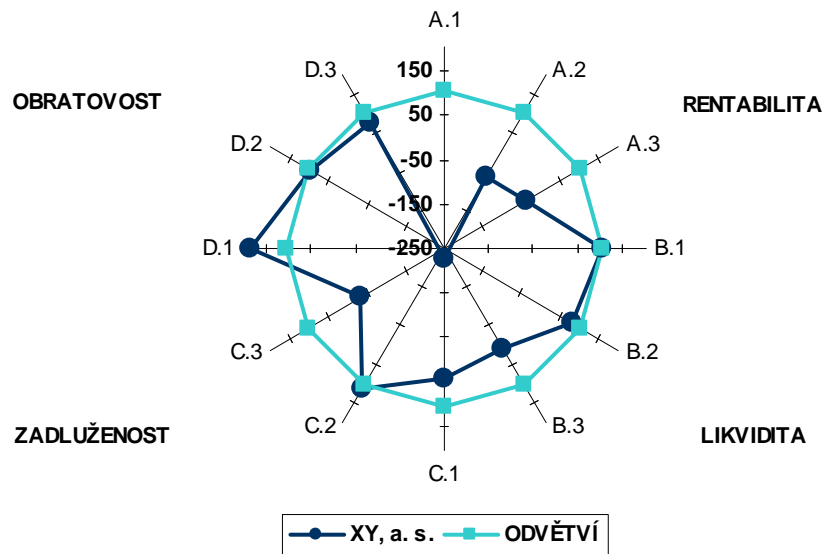
6.4 Spider analýza

Spider graf umožňuje rychlé a přehledné vyhodnocení postavení dané společnosti v rámci všech již dříve analyzovaných poměrových ukazatelů vzhledem k odvětvovému průměru. Jednotlivé ukazatele – **rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity** – se vyjádří v procentech vůči odvětvovému průměru; hodnoty odvětví jsou položeny rovno 100 %. Zjednodušeně lze říci, že čím je křivka společnosti položena dále od středu grafu, tím je na tom daná společnost lépe. Tento graf má však i jistá omezení, neboť v některých případech jsou příliš vysoké hodnoty naopak nežádoucí.

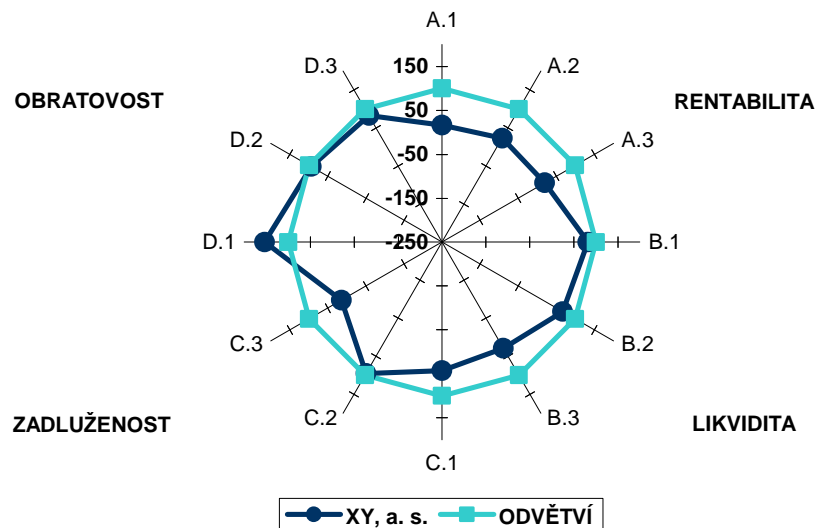
Výsledky hospodaření společnosti XY, a. s. a odvětví jsou uvedeny v tabulce 21. Grafické porovnání výsledků hospodaření za analyzovanou společnost XY, a. s. a za odvětví v roce 2007 můžeme vidět na obrázku 30, v roce 2008 pak na obrázku 31.

Tabulka 21 Porovnání poměrových ukazatelů v letech 2007 a 2008 – společnost XY, a. s. a ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]

SPIDER ANALÝZA		2007		2008	
		XY, a. s.	ODVĚTVÍ	XY, a. s.	ODVĚTVÍ
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	-43,34%	15,87%	2,67%	16,43%
	A.2 Rentabilita aktiv	-7,99%	12,53%	3,18%	13,62%
	A.3 Rentabilita výnosů	-3,40%	8,57%	1,38%	6,99%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	1,05	1,02	1,08	1,32
	B.2 Pohotová likvidita	0,58	0,72	0,59	0,89
	B.3 Hotovostní likvidita	0,01	0,14	0,04	0,15
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál / Aktiva	0,22	0,54	0,24	0,56
	C.2 Krytí dl. majetku dl. kapitálem	1,12	0,99	1,10	1,14
	C.3 Urokové krytí	-4,74	12,41	1,20	8,55
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	2,11	1,15	2,04	1,33
	D.2 Obratovost pohledávek	5,80	6,09	5,85	6,23
	D.3 Obratovost závazků	5,45	7,28	6,19	7,55



Obrázek 30 Spider graf - společnost XY, a. s. a ODVĚTVÍ v roce 2007 [vlastní zpracování]



Obrázek 31 Spider graf - společnost XY, a. s. a ODVĚTVÍ v roce 2008 [vlastní zpracování]

Z provedené SPIDER analýzy je patrné, že společnost XY, a. s. dosahuje ve všech výše uvedených **ukazatelích rentability (A.1, A.2, A.3)** výrazně horších výsledků oproti odvětví. Společnost by se měla snažit o navýšení svých zisků.

Rovněž **ukazatele likvidity (B.1, B.2, B.3)** společnosti XY, a. s. vykazují mnohem horší výsledky než odvětví. Společnost XY, a. s. by měla všechny uvedené ukazatele likvidity zvýšit, aby se nedostala do případných platebních potíží a měla by si udržovat likviditu alespoň na úrovni doporučených hodnot MPO.

Stejný závěr vyplývá i z ukazatelů zadluženosti (C.1, C.3). V porovnání s odvětvím vykazuje společnost XY, a. s. vysokou zadluženost (v roce 2008 činila cca 74 %); preferuje krátkodobé zdroje financování (v roce 2008 činily KZ 33 % a KBÚ 31 %). Z hlediska úrokového krytí (C.3) nelze analyzovanou společnost hodnotit pozitivně, neboť vytvořený zisk stačil téměř jen na pokrytí nákladových úroků. Pozitivně lze hodnotit krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem (C.2), kde daná společnost dosahuje podobných výsledků jako odvětví.

Co se týče ukazatelů aktivity (D.1, D.2, D.3), dosahuje společnost XY, a. s. mnohem lepších výsledků u obratovosti aktiv (D.1). To poukazuje na vysokou schopnost společnosti efektivně využívat svůj majetek. Z hlediska obratovosti pohledávek (D.2) a závazků (D.3) je na tom o něco lépe odvětví. Společnost platí závazky o něco dříve, než dostane zaplacený pohledávky; úvěruje své odběratele. Ovšem oproti odvětví splácí společnost XY, a. s. své závazky později.

6.5 Další ukazatele

V rámci finanční analýzy lze využít i další ukazatele. Další ukazatele společnosti XY, a. s. jsou uvedeny v tabulce 22. Vývoj v odvětví zachycuje tabulka 23.

Tabulka 22 Další ukazatele - XY, a. s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	359,4	323,6	311,8	290,2	273,5	320,6
Tržby / Počet zaměstnanců	1078,3	1111,8	1251,5	1285,4	1340,4	1324,9
Osobní náklady / Počet zaměstnanců	226,2	236,6	239,5	248,3	271,5	271,4
Výkonová spotřeba / Výnosy	63,86%	68,44%	70,96%	74,73%	76,06%	71,86%
Osobní náklady / Výnosy	19,88%	19,94%	17,43%	17,12%	18,23%	18,22%
Odpisy / Výnosy	3,15%	3,03%	2,85%	2,35%	2,89%	2,18%
Nákladové úroky / Výnosy	0,74%	0,72%	0,58%	0,68%	0,72%	1,16%
Přidaná hodnota / Výnosy	31,58%	27,27%	22,69%	20,01%	18,36%	21,53%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	62,95%	73,12%	76,82%	85,58%	99,26%	84,63%
Odpisy / Přidaná hodnota	9,97%	11,13%	12,55%	11,74%	15,72%	10,13%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	2,34%	2,65%	2,57%	3,41%	3,91%	5,37%
VH před zdaněním / Přidaná hodnota	21,66%	12,36%	10,42%	0,45%	-22,42%	1,06%

Tabulka 23 Další ukazatele – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Výkonová spotřeba / Výnosy	62,42%	62,02%	63,51%	62,88%	61,27%	54,97%
Osobní náklady / Výnosy	10,31%	9,73%	9,89%	8,66%	8,25%	8,35%
Odpisy / Výnosy	3,85%	3,31%	3,55%	3,38%	3,18%	2,95%
Nákladové úroky / Výnosy	0,56%	0,64%	0,53%	0,57%	0,69%	0,82%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	44,53%	48,41%	48,15%	42,71%	40,52%	46,92%
Odpisy / Přidaná hodnota	16,64%	16,46%	17,29%	16,67%	15,61%	16,56%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	2,42%	3,18%	2,56%	2,82%	3,39%	4,59%
VH před zdaněním / Přidaná hodnota	36,99%	34,20%	28,65%	38,58%	38,68%	34,65%

Produktivita práce z přidané hodnoty, nebo-li přidaná hodnota na jednoho zaměstnance, v čase rapidně klesala (2007/2003 **-31 %**), ke zlepšení došlo až v roce 2008 (**+17 %** z roku 2007 na 2008). Nejnižšího poměru přidané hodnoty na jednoho zaměstnance bylo dosaženo právě v roce 2007, kdy se společnost XY, a. s. dostala do ztráty. Rostoucí trend vykazují tržby vztahované na jednoho zaměstnance, s výjimkou menšího poklesu v roce 2008. Z dřívějších analýz je patrné, že v roce 2008 poklesly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Přestože zároveň poklesl celkový počet zaměstnanců, pokles tržeb nakonec převážil, což vedlo k poklesu hodnoty tohoto ukazatele. Rostou rovněž osobní náklady na zaměstnance. Tento růst by měl být doprovázen rostoucími tržbami i přidanou hodnotou na zaměstnance – osobní náklady na zaměstnance se od roku 2003 zvýšily cca o 20 %, zatímco tržby za vlastní výrobky na zaměstnance vzrostly cca o 23 %, což je pozitivní, ovšem přidaná hodnota na zaměstnance se od roku 2003 snížila o cca 11 %, což je naopak negativní. Podíl výkonové spotřeby na výnosech je v případě analyzované společnosti zhruba o 17 % vyšší. Také podíl osobních nákladů na výnosech je v porovnání s odvětvím u společnosti XY, a. s. cca o 10 % vyšší. Odpisy a nákladové úroky na výnosech jsou zanedbatelné a podobné jako u odvětví.

Struktura přidané hodnoty je ve srovnání s odvětvím **výrazně odlišná**, společnost má vyšší podíl osobních nákladů (cca 85 %, odvětví cca 47 %), podíl odpisů a nákladových úroků je relativně vyrovnaný. Podíl hospodářského výsledku na přidané hodnotě je podstatně vyšší u odvětví (v roce **2008 35 %**, společnost **XY, a. s. cca 1 %**).

6.6 Modely predikce finanční tísně

V rámci finanční analýzy lze použít několik **predikčních modelů**, jejichž cílem je **jedním číslem** vyjádřit finanční pozici a finanční zdraví společnosti. Jejich vypovídací schopnost je ovšem omezená – tyto modely mají pouze orientační charakter a nemohou nahradit podrobnou finanční analýzu.

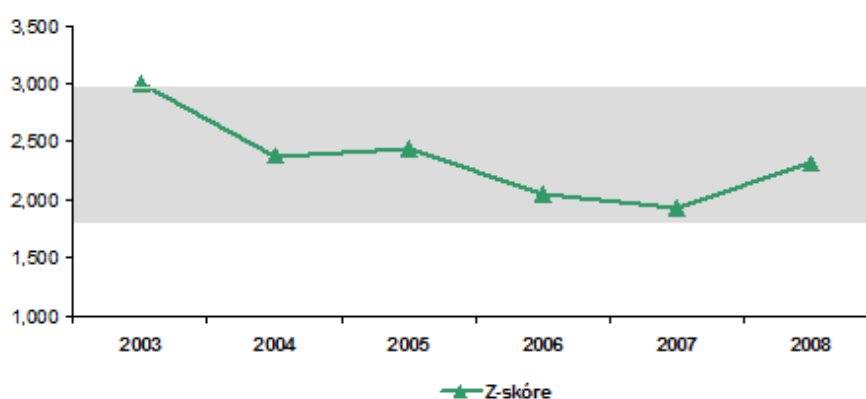
6.6.1 Altmanův model (Z-skóre)

Pokud je hodnota Z-skóre vyšší než 2,99, má daná společnost uspokojivou finanční situaci, mezi hodnotami 1,81 a 2,99 nevyhraněnou finanční situaci a při Z-skóre menším než 1,81 má výrazné finanční problémy.

Výsledky Altmanova Z-skóre společnosti XY, a. s. zachycuje tabulka 24 a následně obrázek 32.

Tabulka 24 Výpočet Altmanova Z-skóre - XY, a. s. [vlastní zpracování]

ALTMANOVO Z-SKÓRE	2003	2004	2005	2006	2007	2008
0,717 * ČPK / A	0,110	0,124	0,097	0,049	0,025	0,038
0,847 * EAT / A	0,082	0,037	0,032	0,000	-0,082	0,005
3,107 * EBIT / A	0,487	0,229	0,183	0,047	-0,248	0,099
0,420 * VK / CZ	0,362	0,310	0,322	0,193	0,122	0,134
0,998 * T / A	1,957	1,682	1,813	1,752	2,110	2,041
Z-skóre	2,999	2,382	2,447	2,042	1,926	2,317



Obrázek 32 Výsledky Z-skóre s vyznačením šedé zóny společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 [vlastní zpracování]

Ve všech sledovaných letech vychází **Altmanovo Z-skóre** společnosti XY, a. s. právě do **šedé zóny**, kdy nelze o společnosti činit závěry. Je patrný negativní vývoj, hodnoty v čase klesají. Pozitivní je, že se hodnoty Z-skóre stále nachází nad spodní hranicí šedé zóny. Pro zlepšení Z-skóre by měla společnost zvýšit svoji likviditu, což by se odrazilo ve zlepšení ukazatele pracujícího s čistým pracovním kapitálem, problémy způsobuje také nízká rentabilita celkového kapitálu a vysoká zadluženost. Kladný vliv na hodnotu Z-skóre má vysoká obratovost aktiv.

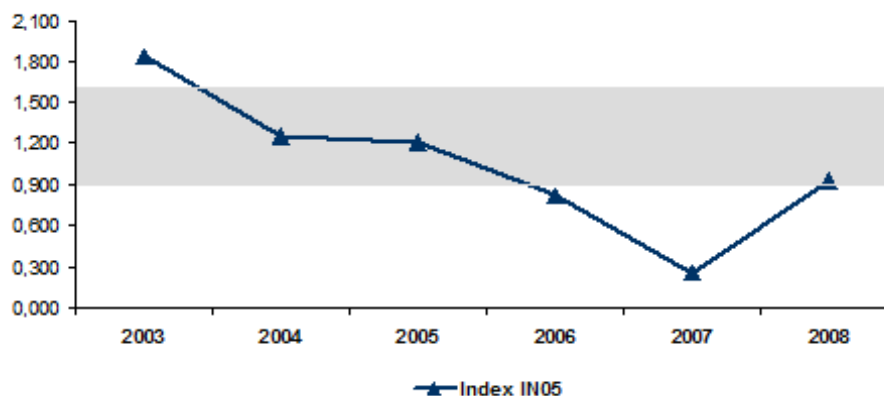
6.6.2 Index důvěryhodnosti IN

Pokud je hodnota indexu vyšší než 1,6, dosahuje daná společnost uspokojivé finanční situace, při IN05 menším než 0,9 je vysoká pravděpodobnost bankrotu a mezi hodnotami 0,9 a 1,6 se nachází tzv. šedá zóna (společnost s nevyhraněnými výsledky).

Výsledky Indexu IN05 společnosti XY, a. s. jsou uvedeny v tabulce 25 a následně na obrázku 33.

Tabulka 25 Výpočet indexu IN05 - XY, a. s. [vlastní zpracování]

INDEX IN05	2003	2004	2005	2006	2007	2008
0,13 * A / CZ	0,246	0,228	0,232	0,190	0,169	0,177
0,04 * EBIT / NÚ	0,411	0,227	0,202	0,045	-0,190	0,048
3,97 * EBIT / A	0,623	0,292	0,234	0,061	-0,317	0,126
0,21 * V / A	0,435	0,378	0,419	0,416	0,493	0,483
0,09 * OA / (KZ + KBU)	0,123	0,127	0,117	0,101	0,095	0,097
Index IN05	1,837	1,252	1,203	0,813	0,250	0,931



Obrázek 33 Výsledky Indexu IN05 s vyznačením šedé zóny společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 [vlastní zpracování]

Hodnota **Indexu IN05** společnosti XY, a. s. v roce 2003 převýšila horní hranici šedé zóny a tvořila hodnotu, v letech 2004 a 2005 se hodnoty pohybovaly v šedé zóně, vývoj v posledních 3 letech naznačuje, že společnost má **velmi vážné finanční problémy**. Především v roce 2007 společnost XY, a. s. dle tohoto modelu spěla k bankrotu. Největší problémy jsou opět způsobeny nízkou likviditou, nízkou rentabilitou celkového kapitálu, vysokou zadlužeností, mimo jiné také nízkým ukazatelem úrokového krytí. Kladně opět působila vysoká obratovost aktiv.

6.7 EVA (economic value added – ekonomická přidaná hodnota)

Ekonomická přidaná hodnota (economic value added) jako rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál měří, jak daná společnost za určité období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.

Výpočet nákladů na cizí a vlastní kapitál společnosti XY, a. s. je uveden v tabulce 26, výpočet samotného ukazatele EVA v tabulce 27. Podrobný výpočet ukazatele EVA pro společnost XY, a. s. v letech 2003 – 2008 je uveden v příloze P X na konci práce.

(Pozn.: Ukazatel EVA byl počítán dle metodiky MPO ČR – Metodika stavebnicového modelu INF^A)

Tabulka 26 Výpočet nákladů na cizí a vlastní kapitál - XY, a. s. [vlastní zpracování]

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
N_{CK}	5,20%	4,50%	4,31%	4,08%	4,48%	6,61%
bezriziková sazba	4,12%	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%
$r_{podnikatelské}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%	10,00%	0,97%
r_{LA}	4,65%	4,56%	4,52%	4,31%	4,40%	4,39%
$r_{FinStab}$	2,44%	4,85%	0,72%	2,52%	6,15%	5,60%
WACC	11,21%	14,21%	8,77%	12,37%	24,84%	15,13%
r_e	16,11%	21,73%	12,27%	22,12%	60,96%	32,08%

Tabulka 27 Výpočet ukazatele EVA - XY, a. s. [vlastní zpracování]

EVA	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	21,24%	10,42%	8,88%	-0,12%	-43,34%	2,67%
r_e	16,11%	21,73%	12,27%	22,12%	60,96%	32,08%
VK (tis. Kč)	123 743	137 108	149 642	149 115	103 624	104 575
EVA (tis. Kč)	6 337	-15 518	-5 079	-33 154	-108 076	-30 757

Ukazatel **EVA** společnosti XY, a. s. dosáhl kladné hodnoty pouze **v roce 2003**. Za sledované období to byl jediný rok, kdy daná společnost **vytvořila ekonomickou přidanou hodnotu**, tzn. že svou činností přispěla ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky. V letech **2004 – 2008** byla hodnota **EVA neustále záporná**, tzn. že společnost svou činností snižovala hodnotu vložených prostředků vlastníků. Největším problémem analyzované společnosti byla nízká rentabilita vlastního kapitálu (ROE), která v letech 2006 – 2008 poklesla hluboce pod hranici bezrizikové úrokové sazby. Pozitivně lze hodnotit výrazné snížení záporné hodnoty ukazatele EVA v roce 2008, ke kladným hodnotám se však daná společnost stále ani zdaleka nepřibližuje.

6.7.1 Vliv leasingu na ekonomickou přidanou hodnotu

Pokud do výpočtu ukazatele EVA společnosti XY, a. s. zahrneme v jednotlivých letech **splátky leasingu** (v absolutní výši uvedeny v tab. 3), resp. zahrneme roční splátky leasingu jednak do krátkodobých cizích zdrojů a na straně druhé také do dlouhodobého majetku, a to z toho důvodu, aby nebyl porušen bilanční princip, kdy aktiva se rovnají pasívům, je patrný velmi výrazný vliv leasingu na tento ukazatel (tab. 28). Hodnoty EVA poklesly ve všech analyzovaných letech ještě hlouběji do záporných čísel (nejvýrazněji **v roce 2007 -32 %**, tj. cca **-16 mil. Kč**). Hlavní příčinou bylo snížení likvidity po zahrnutí leasingu do krátkodobých cizích zdrojů, což se projevilo zvýšením přirážky za finanční stabilitu

podniku, což vedlo k růstu WACC a v konečném důsledku k růstu nákladů na vlastní kapitál (r_e) a snížení výsledné hodnoty ukazatele EVA ve všech analyzovaných letech. Ukazatel ROE a výše VK zůstaly konstantní, tudíž zvýšení nákladů na kapitál vedlo ke zhoršení ekonomické přidané hodnoty.

(Pozn.: Výsledky ukazatele EVA po zahrnutí leasingu je nutné brát v úvahu jen orientačně, neboť postup výpočtu, resp. zahrnutí leasingových nákladů, je pojato velmi zjednodušeně.)

Tabulka 28 Výpočet ukazatele EVA se zahrnutím leasingu - XY, a. s.

EVA	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	21,24%	10,42%	8,88%	-0,12%	-43,34%	2,67%
r_e	19,10%	23,77%	14,86%	32,62%	71,29%	44,02%
VK (tis. Kč)	123 743	137 108	149 642	149 115	103 624	104 575
EVA (tis. Kč)	2 645	-18 308	-8 945	-48 810	-118 779	-43 243
absolutní změna	-3 692	-2 791	-3 866	-15 656	-10 702	-12 486
% změna	-58%	-15%	-43%	-32%	-9%	-29%

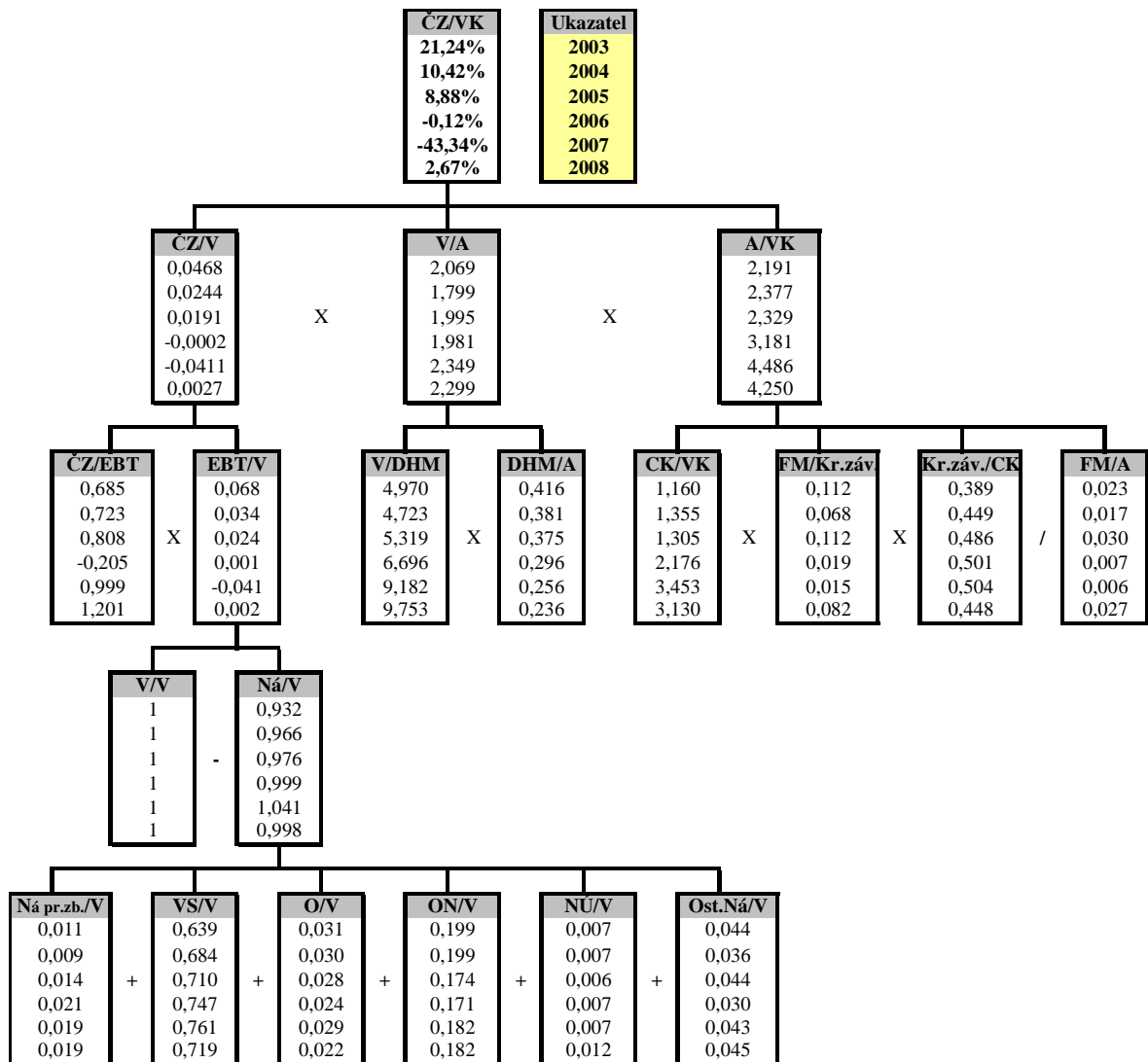
6.8 Pyramidová soustava ukazatelů

Soustavy poměrových ukazatelů slouží k usnadnění vysvětlení vzájemných vztahů mezi jednotlivými ukazateli používanými ve finanční analýze. Rozklad klíčového ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) zachycuje obrázek 34.

Rozklad názorně ukazuje, co v posledních letech ovlivnilo **pokles rentability vlastního kapitálu (ROE)** jako vrcholového ukazatele výkonnosti firmy. Snížení ROE bylo způsobeno především snížením ziskových marží a výrazným nárůstem ukazatele finanční páky, resp. jejím negativním působením. Pozitivně působila obratovost celkových aktiv.

Ziskové marže byly sníženy růstem podílu výkonové spotřeby, osobních nákladů, nákladových úroků i ostatních nákladů na celkových výnosech. Ukazatel obratovosti aktiv, který nás informuje o využití aktiv, je u analyzované společnosti každoročně výrazně vyšší než požadovaná minimální hodnota 1, což poukazuje na vysokou schopnost společnosti efektivně využívat svůj majetek. Výrazný nárůst ukazatele finanční páky signalizuje, že v analyzované společnosti roste podíl cizích zdrojů, tedy roste zadluženost. Obecně platný předpoklad, že cizí kapitál je levnější než vlastní, je ve skutečnosti platný jen po určité mez, po kterou působí finanční páka pozitivně. V případě dané společnosti již úroveň zadlužení překročila tuto mez, kdy se náklady kapitálu začaly zvyšovat a výsledkem je již zmiňovaný

pokles rentability. Finanční páka se za sledované období zvýšila z 2,19 na 4,25, tj. zhruba o 94 %. Zvyšování podílu cizích zdrojů mělo pozitivní vliv na ROE pouze do roku 2005.



Obrázek 34 Rozklad rentability vlastního kapitálu společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 [vlastní zpracování]

Legenda:

ČZ = čistý zisk, VK = vlastní kapitál, V = výnosy, A = aktiva, EBT = zisk před zdaněním, DHM = dlouhodobý hmotný majetek, CK = cizí kapitál, FM = finanční majetek, Kr. záv. = krátkodobé závazky, Ná = náklady, Ná pr. zb. = náklady na prodané zboží, VS = výkonová spotřeba, O = odpisy, ON = osobní náklady, NU = nákladové úroky, Ost. Ná = ostatní náklady

7 NÁVRHY A DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST XY, A. S.

Provedená finanční analýza společnosti XY, a. s. ukázala na několik problematických oblastí, kterým je vhodné věnovat bližší pozornost.

Velkým problémem, se kterým se v současné době daná společnost potýká, je **problém platební neschopnosti**. Hodnoty ČPK se pohybují v kladných hodnotách, což znamená, že krátkodobý majetek převyšuje krátkodobé závazky. Nelze však konstatovat, že jakýsi „polštář“, který má daná společnost k dispozici pro případné finanční výkyvy, je dostačující. Podíl ČPK na oběžných aktivech tvořil v roce 2008 pouhých cca 8 % (doporučená hodnota MPO 30 – 50 %). Po zahrnutí splátek leasingu do krátkodobých cizích zdrojů se ukázalo, že krátkodobé závazky převyšují krátkodobý majetek, který je zdrojem pro splácení těchto závazků, což svědčí o problémech s platební schopností dané společnosti. Hodnota ČPK byla v letech 2007 a 2008 po zahrnutí leasingu záporná. Velkou měrou ovlivnil leasing podíl ČPK na aktivech, což způsobil výrazný pokles hodnoty čistého pracovního kapitálu po zahrnutí leasingu, jak již bylo uvedeno výše. Tato oblast se ukazuje jako dosti problematická a společnost by měla věnovat řízení pracovního kapitálu zvýšenou pozornost, zejména velikosti krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků. Nepříznivou situaci zhoršuje také nárůst pohledávek po splatnosti společnosti XY, a. s. v roce 2008. Z tohoto hlediska bych **doporučila**, aby v rámci řízení pracovního kapitálu probíhalo i řízení kreditního rizika včetně systému řízení pohledávek a závazků (tzv. cash-bills). Společnosti bych v rámci řízení pohledávek a závazků **doporučila** zjistit současný stav pohledávek, tzn. evidovat dlužníky, částky, termíny splatnosti. Základním principem při řízení pohledávek a závazků by mělo být kvalitní výkaznictví a prognózování výkyvů pohledávek a závazků a v rámci toho také sledování stárnutí pohledávek. Jedním ze způsobů jak snížit stav pohledávek je zahájení aktivního vymáhání pohledávek a to interně nebo pomocí spolupracující osoby, jíž může být např. faktoringová společnost. Další možností jak zrychlit tok peněžních prostředků je úvěrové řízení, což znamená vytvoření metod a postupů identifikace a řízení úvěrového rizika, ale také uplatňování vhodných kontrolních mechanismů řízení úvěrů, které musí zahrnovat přísnou kontrolu stanovených úvěrových limitů, pravidelná hodnocení platební schopnosti klienta a také stanovení vhodné splatnosti a podmínek.

Z výsledků provedené analýzy likvidity vyplynulo, že daná společnost není schopna splácet své závazky, je **málo likvidní**. Hodnoty vypočtených ukazatelů se nacházejí hluboce

pod hodnotami z odvětví i hodnotami MPO. Příčinou je zejména vysoký podíl krátkodobých cizích zdrojů (cca 86 % celkových cizích zdrojů). Co se týče ukazatelů likvidity po zahrnutí leasingu, v oblasti běžné a pohotové likvidity je patrný relativně výrazný negativní vliv leasingu na dané výsledky. Společnosti XY, a. s. bych **doporučila** všechny uvedené ukazatele likvidity zvýšit, aby se vyhnula případným platebním potížím a měla by si udržovat likviditu alespoň na úrovni doporučených hodnot MPO. K výraznému zlepšení v oblasti všech ukazatelů likvidity by vedlo především snížení zadluženosti. Daná společnost by ke svému financování měla používat méně cizích zdrojů. Další možností, jak zvýšit likviditu společnosti, by na jedné straně byla přeměna krátkodobého úvěru na úvěr dlouhodobý nebo na straně druhé prodej nepotřebného dlouhodobého majetku.

Další oblastí, jež je vhodné se po provedených analýzách věnovat, je oblast zadluženosti. Společnost XY, a. s. vykazuje **vysokou zadluženost**, která se za poslední 3 roky pohybovala nad hranicí doporučených 30 – 60 % (v r. 2008 činila cca 74 %). Jak již bylo uvedeno v dřívějších analýzách, oproti roku 2003 se změnila struktura pasiv ve prospěch financování cizími zdroji, což vedlo k nárůstu zadluženosti. Společnost preferuje krátkodobé zdroje financování (v r. 2008 činily KZ 33 % a KBÚ 31 %). Z tohoto důvodu **doporučuji** společnosti XY, a. s., jak již bylo uvedeno v souvislosti se zvýšením likvidity, snížit zadluženost. Při hledání optimální zadluženosti se vychází z obecně platného předpokladu, že cizí kapitál je levnější než vlastní. To však platí jen po určitou mez, po kterou působí pozitivně finanční páka. V případě dané společnosti již úroveň dluhu překročila tuto mez, kdy se náklady kapitálu začaly zvyšovat a výsledkem je pokles rentability. Z hlediska míry zadluženosti, která ve všech sledovaných letech přesáhla hodnotu 100 % (v roce 2007 dokonce 345 %), představuje daná společnost velice rizikového klienta, pokud by u banky žádala o další úvěr.

Na základě provedené analýzy dále společnosti XY, a. s. **doporučuji** zaměřit se na zvýšení ukazatele úrokového krytí, který v posledních 3 letech výrazně poklesl a vytvořené zisky stačily téměř jen na samotné pokrytí nákladových úroků. Lze konstatovat, že společnost má problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí úroků z půjček. Pro zvýšení ukazatele úrokového krytí bych **doporučila** zaměřit se na zvýšení výsledku hospodaření způsoby uvedenými níže v souvislosti s hodnocením oblasti rentability.

Pozitivně lze společnost XY, a. s. hodnotit z pohledu dlouhodobé finanční rovnováhy, kdy dlouhodobá aktiva pokryla dlouhodobý kapitál a to v celém průběhu let 2003 – 2008.

Ve všech letech se společnosti podařilo **dodržet zlaté pravidlo financování** a svůj dlouhodobý majetek pokryla dlouhodobými zdroji. Negativně lze hodnotit, že vlivem zahrnutí leasingových splátek nebyla dlouhodobá aktiva v letech 2007 a 2008 kryta dlouhodobým kapitálem, společnost XY, a. s. se tedy pohybuje mezi neutrální a agresivní strategií financování, kdy nemá dostatek dlouhodobých zdrojů ke krytí dlouhodobých aktiv.

Další oblastí, jež je vhodné se zabývat, je oblast ziskovosti. V této oblasti se jako problémová objevila zejména skutečnost, že společnost XY, a. s. **není trvale zisková**. V roce 2007 poklesly všechny ukazatele do záporných čísel. Nejvyššího zisku dosáhla daná společnost v roce 2003 a od tohoto roku je patrný kontinuální pokles výsledku hospodaření, což úzce souvisí s poklesem ukazatelů rentability. Nejvýraznější pokles byl v roce 2007, kdy společnost dosáhla ztráty ve výši cca 44 mil. Kč. K vykázání celkové ztráty hospodaření podniku vedly náklady spojené s opravnými položkami souvisejícími s investičním projektem tachovského závodu a náklady spojené s jeho revitalizací. Díky ziskovému hospodaření minulých let však společnost dokázala tyto ztráty kompenzovat. Zisková marže činila v roce 2008 pouhých 0,31 % (počítáno z tržeb za vlastní výrobky a služby). Ve sledovaném období se jak rentabilita tržeb, tak i celkových výnosů neustále snižuje, příčinou je především snižující se hospodářský výsledek. U rentability celkového kapitálu, došlo také k poklesu. Poklesu si můžeme povšimnout také u ukazatele ROE, kde navíc vstupuje vliv finanční páky a úrokové redukce zisku. Ziskovost vložených prostředků je za poslední 3 roky nižší než výnosové úroky poskytované bankou. Společnost XY, a. s. **neefektivně využívá cizí úročený kapitál**, jelikož není schopna jej zhodnotit více než kolik činí placené úroky. V roce 2008 činila rentabilita úplatného kapitálu necelých 5 %, úroková míra úvěrů zhruba 6,6 % (počítáno nákladové úroky/úročené cizí zdroje). Ke zlepšení ukazatelů rentability, ke zvýšení ziskovosti dané společnosti, **doporučuji** budovat obchodní politiku a image firmy. Zaměřit se na zvyšování tržeb budováním dodavatelsko-odběratelských vztahů, budovat vztahy s klíčovými zákazníky, získávat nové zakázkové náplně pro své kapacity, proniknout jako dodavatel do velkých pivovarnických, pekařských a nápojových společností. Pro zvýšení ziskovosti dále **doporučuji** podrobně sledovat, analyzovat a plánovat peněžní toky, aby byla společnost XY, a. s. schopna reagovat na nedostatek peněžních prostředků s dostatečným předstihem. V roce 2007 společnost XY, a. s. vykázala záporné cash flow z provozní činnosti, což je primární činnost firmy.

Další oblastí, jež je vhodné se po provedených analýzách věnovat, je oblast aktivity. Využití majetku měřené obratem aktiv je vysoké, což poukazuje na vysokou schopnost společnosti **efektivně využívat majetek**. Společnost tedy dostatečně využívá své výrobní kapacity. U doby obratu zásob nelze za sledované období přehlédnout negativní nárůst (08/03 +14 dnů). Z ukazatele doby obratu pohledávek vyplývá, že společnost **financuje své odběratele**. Ti odkládají své úhrady a nepříznivě tak ovlivňují likviditu dané společnosti, která musí využívat jiné finanční prostředky. Obecně platí, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků, což se společnosti podařilo pouze v roce 2007. Výsledky ukazatelů aktivity, resp. doby obratu a obratovosti závazků výrazně ovlivnilo zahrnutí leasingových splátek do krátkodobých cizích zdrojů. Průměrný počet dní, po který trvala jedna obrátka, každoročně se zahrnutím leasingu vzrostl (v r. 2008 +11 dnů). Pozitivním výsledkem je fakt, že vlivem zahrnutí leasingu doba obratu závazků převýšila v letech 2006 – 2008 dobu obratu pohledávek. Pro zlepšení v oblasti ukazatelů aktivity **doporučuji** snížit vázanost zásob ve společnosti, která je ve srovnání s odvětvím zhruba o 20 dnů delší, dále snížit dobu obratu pohledávek, což povede ke snížení počtu dní, které je nutno profinancovat. Zájem společnosti by měl spočívat na co nejdelší době odkladu placení faktur, neboť dlouhá doba splatnosti dodavatelských faktur znamená pomalý obrat krátkodobých závazků a současně levný zdroj kapitálu. Firma tak nemusí hledat jiné zdroje na financování svých aktivit. Obecně platí, že obratovost by se měla zvyšovat a doba obratu snižovat, což pozitivně působí jak na ukazatel rentability aktiv (ROA), tak na rentabilitu vlastního kapitálu (ROE).

Vhodné je hodnotit také oblast dalších ukazatelů, jejichž vypovídací schopnost není o nic menší. Produktivita práce z přidané hodnoty až do roku 2008 rapidně klesala, což je negativní. Nejnižšího poměru přidané hodnoty na jednoho zaměstnance bylo dosaženo v již zmiňovaném roce 2007, kdy se společnost XY, a. s. dostala do ztráty. Rostoucí trend vykazují tržby vztažené na jednoho zaměstnance.

Modely predikce finanční tísně, které hodnotí zdraví podniku souhrnně jednou komplexní charakteristikou, potvrdily výsledky předchozích analýz – jedná se o **společnost s velkými finančními problémy**. Především v roce 2007 společnost XY, a. s. dle těchto modelů šla k bankrotu. Z tohoto důvodu **doporučuji** společnosti zvýšit svoji likviditu, což by se odrazilo ve zlepšení ukazatele pracujícího s čistým pracovním kapitálem, problémy způsobuje také nízká rentabilita celkového kapitálu a vysoká zadluženost, mimo jiné také nízký uka-

zatel úrokového krytí. Kladně na hodnotu Z-skóre i Indexu IN05 působila vysoká obratovost aktiv.

Společnosti XY, a. s. bych **doporučila** do budoucna věnovat zvýšenou pozornost také ekonomické přidané hodnotě. Na základě výpočtu záporné hodnoty ukazatele EVA lze totiž říci, že společnost XY, a. s. v posledních pěti letech **snížovala hodnotu vložených prostředků vlastníků**. Největším problémem byla nízká rentabilita vlastního kapitálu (ROE), která v letech 2006 – 2008 poklesla hluboce pod hranici bezrizikové úrokové sazby. Co se týče výpočtu ukazatele EVA společnosti XY, a. s. po zahrnutí leasingových splátek do krátkodobých cizích zdrojů a také do dlouhodobého majetku, aby zůstal zachován bilanční princip, je patrný negativní vliv leasingu na tento ukazatel prostřednictvím zhoršení ratingu v oblasti likvidity a zvýšení přírážky za finanční stabilitu podniku, která vedla ke zvýšení nákladů na kapitál (WACC) a potažmo k růstu r_e , což se v konečném důsledku projevilo ve snížení hodnoty EVA. Ukazatel ROE a výše VK zůstaly konstantní, tudíž zvýšení nákladů na kapitál (WACC) vedlo ke zhoršení EVA. Hodnoty EVA poklesly ve všech analyzovaných letech ještě hlouběji do záporných čísel, nejvýrazněji v roce 2007. Pro vylepšení hodnoty EVA **doporučuji** zaměřit se na zvýšení rentability vlastního kapitálu a to způsoby uvedenými výše, zlepšení by se projevilo také zvýšením ukazatelů likvidity.

Pro zlepšení současné finanční situace bych mimo jiné společnosti XY, a. s. **doporučila** stabilizovat výkonný management společnosti, jehož časté změny nepůsobí na společnost pozitivně uvnitř, ani navenek. Pomohlo by také zlepšení kvalifikační úrovně pracovníků středního managementu, přijmutí nových odborníků nebo vysílání zaměstnanců na školení a různé vzdělávací programy.

Věřím, že zavedení detailních projektů a akcí v rámci a směru mých doporučení by mohlo vést k velkým úsporám a ziskovější společnosti XY, a. s.

ZÁVĚR

Hlavním úkolem mé bakalářské práce bylo analyzovat hospodaření společnosti XY, a. s. za použití nástrojů a metod finanční analýzy. Na základě zjištěných skutečností poté zhodnotit finanční situaci a navrhnout možnosti zlepšení současného stavu. Ke splnění tohoto cíle jsem nejprve vypracovala literární rešerši zaměřenou na problematiku finanční analýzy podniku s využitím klíčových a aktuálních děl. Zaměřila jsem se na předmět, účel a především cíl finanční analýzy podniku. Podrobněji jsem se zabývala jednotlivými ukazateli finanční analýzy, mimo jiné jsem se zaměřila na její uživatele, postup. Nakonec jsem se věnovala problematice finančních výkazů jakožto zdrojům informací pro ni potřebných. Teoretická část mé práce měla posloužit k seznámení čtenáře s danou problematikou.

V úvodu praktické části jsem představila společnost XY, a. s. jakožto významného evropského zpracovatele plastů technologií vstřikování a zároveň největšího českého výrobce vratných plastových obalů pro manipulaci s různými materiály. Skutečnost, že se jedná o výrobní společnost potvrzuje převažující zastoupení tržeb za vlastní výrobky a služby. Dále jsem se již zabývala samotnou analýzou finanční situace společnosti XY, a. s. pomocí nástrojů finanční analýzy, konkrétně pomocí absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů, doplněných o spider analýzu. Dále jsem ve své práci využila různých dalších ukazatelů, zaměřila jsem se na souhrnné zhodnocení prostřednictvím modelů predikce finanční tísně a ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Na závěr jsem zpracovala pyramidový rozklad vrcholového ukazatele. Ve vybraných oblastech jsem se zabývala také posouzením míry vlivu leasingu na dané ukazatele, neboť leasingové náklady, které se neobjevují v rozvaze, ale pouze ve výkazu zisku a ztráty, výrazně ovlivnily výsledné hodnoty některých ukazatelů.

Vyhodnocení jednotlivých analýz jsem provedla na základě doporučených hodnot Ministerstva průmyslu a obchodu a průměrných hodnot dosažených podniky v odvětví výroby pryžových a plastových výrobků OKEČ 25, kam analyzovaná společnost patří. Odvětví OKEČ 25 je charakteristické předním postavením v oblasti rentability v rámci zpracovatelského průmyslu, uspokojivými výsledky v oblasti zadluženosti a úrokového krytí a méně příznivými výsledky v oblasti likvidity.

Předmětem hodnocení společnosti XY, a. s. bylo období od roku 2003 do roku 2008, tedy šestileté období. Po všechny sledované roky je u společnosti XY, a. s. patrný pokles renta-

bility, v posledních letech až do záporných čísel, společnost tedy není trvale zisková. Po celé období neporušila zlaté pravidlo financování a svůj dlouhodobý majetek pokryla dlouhodobými zdroji. Velkým problémem, se kterým se společnost potýká, je problém platební neschopnosti. Společnost je nadměrně zadlužená, výše zadlužení již přesáhla mez, po kterou finanční páka působila pozitivně. Pozitivně lze hodnotit efektivní využívání majetku. Modely predikce finanční tísně potvrdily výsledky předchozích analýz – Altmanovo Z-skóre označilo společnost na nevyhraněnou, Index důvěryhodnosti za společnost s velmi vážnými finančními problémy. Na základě výpočtu záporné hodnoty ukazatele EVA lze konstatovat, že společnost XY, a. s. v posledních pěti letech snižovala hodnotu vložených prostředků vlastníků.

V závěrečné kapitole praktické části jsem navrhla a doporučila některá možná opatření pro zlepšení současné situace. Společnosti jsem doporučila věnovat zvýšenou pozornost řízení pracovního kapitálu a v rámci toho i řízení kreditního rizika včetně systému řízení pohledávek a závazků (tzv. cash-bills). Společnosti jsem doporučila zaměřit se především na zvýšení likvidity, aby se vyhnula případným platebním potížím. Dále snížit zadluženost, resp. využívat méně krátkodobých cizích zdrojů, které převažují. Dále jsem doporučila zaměřit se na zvýšení úrokového krytí zvýšením výsledku hospodaření. Ke zvýšení ziskovosti jsem doporučila budovat obchodní politiku a image firmy. Zaměřit se na zvyšování tržeb budováním dobrých vztahů s klíčovými zákazníky a získáváním nových zakázkových náplní pro své kapacity. Také jsem doporučila podrobně sledovat, analyzovat a plánovat peněžní toky. Rovněž jsem doporučila snížit vázanost zásob ve společnosti a dobu obratu pohledávek, což povede ke snížení počtu dní, které je nutno profinancovat. Pro vylepšení hodnoty EVA jsem doporučila zaměřit se na zvýšení ROE a ukazatelů likvidity. Pro zlepšení současné finanční situace jsem mimo jiné společnosti XY, a. s. doporučila stabilizovat výkonný management společnosti a zaměřit se na zlepšování kvalifikační úrovně svých pracovníků.

Na základě všech zjištěných skutečností hodnotím společnost XY, a. s. jako společnost se špatným finančním zdravím, která však dle mého názoru, jak již naznačuje zlepšení v roce 2008, tuto nepříznivou situaci překoná a v následujících letech se bude úspěšně rozvíjet.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografické publikace

- [1] BLAHA, Z. S., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha : Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, s.r.o., 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [3] EDMONDS, T. P. *Fundamental managerial accounting concepts*. 3rd edition. Boston : McGraw-Hill/Irwin, 2006. 654 p. ISBN 0-07-299105-4.
- [4] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, s.r.o., 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [5] HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha : ASPI, a.s., 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [6] JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, Z. S. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha : Management Press, s.r.o., 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
- [7] KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2009. 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8.
- [8] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. přepracované a rozšířené vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [9] KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví : Díl II Finanční analýza účetních výkazů*. 1. vyd. Praha : Polygon, 1995. 300 s. ISBN 80-901778-4-0.
- [10] MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, s.r.o., 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.
- [11] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance : Studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2005. 293 s. ISBN 80-7318-327-7.
- [12] ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W., JAFFE, J. *Corporate finance*. 8th edition. Boston : McGraw-Hill/Irwin, 2008. 926 p. ISBN 978-0-07-310590-1.

- [13] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [14] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno : Computer Press, a.s., 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6. (SEDLÁČEK 2)
- [15] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha : Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [16] SYNEK, M. a kolektiv. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vyd. Praha : Grada Publishing, a.s., 2007. 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
- [17] VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha : Ekopress, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

Internetové zdroje

- [18] *Alfa Plastik a. s.* [online]. 2008 [cit. 2010-02-28]. Dostupné z WWW: <<http://www.alfaplastik.cz/>>.
- [19] *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. c2005 [cit. 2010-02-28]. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2008. Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument65939.html>>.

Interní materiály

- [20] Interní materiály společnosti XY, a. s.
- [21] Výroční zprávy společnosti XY, a. s. za období 2003 – 2008.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva.
CF	Cash flow.
CZ	Cizí zdroje.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek.
DOP	Doba obratu pohledávek.
DOZ	Doba obratu závazků.
EAR	Earnings retained – nerozdělený zisk.
EAT	Earnings after taxes – zisk po zdanění.
EBIT	Earnings before interest and taxes – zisk před úroky a zdaněním.
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization – zisk před úroky, zdaněním a odpisy.
EBT	Earnings before taxes – zisk před zdaněním.
EVA	Economic value added – ekonomická přidaná hodnota.
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry.
KZ	Krátkodobé závazky.
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu.
NÚ	Nákladové úroky.
OA	Oběžná aktiva.
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností.
r_e	Náklady vlastního kapitálu.
ROA	Return on assets – rentabilita aktiv.
ROE	Return on equity – rentabilita vlastního kapitálu.
ROS	Return on sales – rentabilita tržeb.

t	Sazba daně z příjmů právnických osob.
T	Tržby.
VK	Vlastní kapitál.
WACC	Weighted average cost of capital – průměrné náklady kapitálu.
ZP	Zpracovatelský průmysl.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Vertikální rozklad výsledku hospodaření podniku [2, vlastní zpracování].....	31
Obrázek 2 Propojení rozvahy, výkazu Z/Z a cash flow [14]	33
Obrázek 3 Základní typy hospodářských transakcí [15].....	34
Obrázek 4 Logo společnosti [18].....	36
Obrázek 5 Organizační struktura společnosti XY, a. s. [21, vlastní zpracování]	36
Obrázek 6 Přepravky pro potravinářský průmysl [18].....	37
Obrázek 7 Podíly oborů OKEČ 25 na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2008 [19]	41
Obrázek 8 Procentuální rozbor položek majetkové struktury – XY, a. s. [vlastní zpracování].....	43
Obrázek 9 Procentuální rozbor položek majetkové struktury – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování].....	44
Obrázek 10 Procentuální rozbor položek finanční struktury – XY, a. s. [vlastní zpracování].....	45
Obrázek 11 Procentuální rozbor položek finanční struktury – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování].....	45
Obrázek 12 Vývojové trendy položek majetkové struktury – XY, a. s. [vlastní zpracování].....	46
Obrázek 13 Vývojové trendy položek majetkové struktury – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování].....	47
Obrázek 14 Vývojové trendy položek finanční struktury – XY, a. s. [vlastní zpracování].....	48
Obrázek 15 Vývojové trendy položek finanční struktury – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování].....	48
Obrázek 16 Procentuální rozbor položek výnosů – XY, a. s. [vlastní zpracování]	50
Obrázek 17 Procentuální rozbor položek výnosů – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování].....	50
Obrázek 18 Procentuální rozbor položek nákladů – XY, a. s. [vlastní zpracování].....	51
Obrázek 19 Procentuální rozbor položek nákladů – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]	51
Obrázek 20 Vývojové trendy položek výnosů – XY, a. s. [vlastní zpracování]	52
Obrázek 21 Vývojové trendy položek výnosů – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování].....	53
Obrázek 22 Vývojové trendy položek nákladů – XY, a. s. [vlastní zpracování].....	54

Obrázek 23 Vývojové trendy položek nákladů – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]	54
Obrázek 24 Vývoj výsledku hospodaření společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 (v tis. Kč) [vlastní zpracování]	55
Obrázek 25 Dělení EBIT společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 [vlastní zpracování]	56
Obrázek 26 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 [vlastní zpracování].....	60
Obrázek 27 Vývoj ukazatelů likvidity společnosti XY, a. s. v letech 2003 - 2008 [vlastní zpracování]	61
Obrázek 28 Produkční síla (ROA) průmyslu v letech 2007 a 2008 [vlastní zpracování]	63
Obrázek 29 Vývoj ukazatelů obratovosti společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 [vlastní zpracování]	65
Obrázek 30 Spider graf - společnost XY, a. s. a ODVĚTVÍ v roce 2007 [vlastní zpracování]	69
Obrázek 31 Spider graf - společnost XY, a. s. a ODVĚTVÍ v roce 2008 [vlastní zpracování]	69
Obrázek 32 Výsledky Z-skóre s vyznačením šedé zóny společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 [vlastní zpracování]	72
Obrázek 33 Výsledky Indexu IN05 s vyznačením šedé zóny společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 [vlastní zpracování].....	73
Obrázek 34 Rozklad rentability vlastního kapitálu společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 [vlastní zpracování]	76

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 SWOT analýza společnosti XY, a. s. [vlastní zpracování]	39
Tabulka 2 Vývoj počtu zaměstnanců - XY, a. s. [vlastní zpracování].....	40
Tabulka 3 Hlavní ekonomické ukazatele společnosti XY, a. s. [vlastní zpracování].....	40
Tabulka 4 Poměr pohledávek (závazků) po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách (závazcích) delší než 6 měsíců - XY, a. s. a ODVĚTVÍ	49
Tabulka 5 Vývoj výsledku hospodaření - XY, a. s. [vlastní zpracování]	55
Tabulka 6 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním - XY, a. s. [vlastní zpracování]	56
Tabulka 7 Vývoj toků peněžní hotovosti - XY, a. s. [vlastní zpracování].....	57
Tabulka 8 Vývoj čistého pracovního kapitálu - XY, a. s. [vlastní zpracování]	58
Tabulka 9 Vývoj čistého pracovního kapitálu - ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]	58
Tabulka 10 Vývoj čistého pracovního kapitálu se zahrnutím leasingu - XY, a. s. [vlastní zpracování]	58
Tabulka 11 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury - XY, a. s. [vlastní zpracování]	59
Tabulka 12 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury - ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]	59
Tabulka 13 Ukazatele likvidity - XY, a. s. [vlastní zpracování].....	61
Tabulka 14 Ukazatele likvidity – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]	61
Tabulka 15 Ukazatele rentability - XY, a. s. [vlastní zpracování].....	62
Tabulka 16 Ukazatele rentability - ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]	62
Tabulka 17 Multiplikátor vlastního kapitálu - XY, a. s. [vlastní zpracování]	64
Tabulka 18 Ukazatele aktivity - XY, a. s. [vlastní zpracování]	64
Tabulka 19 Ukazatele aktivity - ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]	65
Tabulka 20 Vliv leasingu na poměrové ukazatele společnosti XY, a. s. v letech 2003 – 2008 [vlastní zpracování]	67
Tabulka 21 Porovnání poměrových ukazatelů v letech 2007 a 2008 – společnost XY, a. s. a ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]	68
Tabulka 22 Další ukazatele - XY, a. s. [vlastní zpracování].....	70
Tabulka 23 Další ukazatele – ODVĚTVÍ [vlastní zpracování]	70
Tabulka 24 Výpočet Altmanova Z-skóre - XY, a. s. [vlastní zpracování].....	72

Tabulka 25 Výpočet indexu IN05 - XY, a. s. [vlastní zpracování].....	73
Tabulka 26 Výpočet nákladů na cizí a vlastní kapitál - XY, a. s. [vlastní zpracování]	74
Tabulka 27 Výpočet ukazatele EVA - XY, a. s. [vlastní zpracování]	74
Tabulka 28 Výpočet ukazatele EVA se zahrnutím leasingu - XY, a. s.	75

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury – XY, a. s.
- P II Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury – ODVĚTVÍ
- P III Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury – XY, a. s.
- P IV Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury – ODVĚTVÍ
- P V Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů – XY, a. s.
- P VI Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů – ODVĚTVÍ
- P VII Vývojové trendy položek výnosů a nákladů – XY, a. s.
- P VIII Vývojové trendy položek výnosů a nákladů – ODVĚTVÍ
- P IX Podrobný výpočet cash flow nepřímou metodou – XY, a. s. v letech 2004 – 2008
- P X Podrobný výpočet ukazatele EVA pro společnost XY, a. s. v letech 2003 – 2008
- P XI Rozvaha společnosti XY, a. s. pro období 2003 – 2008
- P XII Výkaz zisku a ztráty společnosti XY, a. s. pro období 2003 – 2008

**PŘÍLOHA P III: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ
A FINANČNÍ STRUKTURY – XY, A. S.**

(v tis. Kč)	2003	2004	04/03	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06	2008	08/07	08/03
AKTIVA CELKEM	271 120	325 956	20%	348 505	7%	474 386	36%	464 811	-2%	444 467	-4%	64%
Dlouhodobý majetek	114 314	131 725	15%	142 115	8%	171 920	21%	147 735	-14%	133 884	-9%	17%
Dlouhodobý nehmotný majetek	156	6 012	3754%	9 755	62%	11 908	22%	9 263	-22%	6 876	-26%	4308%
Dlouhodobý hmotný majetek	112 874	124 117	10%	130 717	5%	140 334	7%	118 920	-15%	104 752	-12%	-7%
Dlouhodobý finanční majetek	1 284	1 596	24%	1 643	3%	19 678	1098%	19 552	-1%	22 256	14%	1633%
Oběžná aktiva	155 873	193 716	24%	205 469	6%	295 259	44%	312 141	6%	308 553	-1%	98%
Zásoby	61 469	68 983	12%	75 019	9%	119 893	60%	139 919	17%	141 100	1%	130%
Dlouhodobé pohledávky	13 288	12 123	-9%	183	-98%	11 634	6257%	0	-100%	0	x	-100%
Krátkodobé pohledávky	74 888	106 910	43%	119 651	12%	160 586	34%	169 519	6%	155 459	-8%	108%
Krátkodobý finanční majetek	6 228	5 700	-8%	10 616	86%	3 146	-70%	2 703	-14%	11 994	344%	93%
Časové rozlišení	933	515	-45%	921	79%	7 207	683%	4 934	-32%	2 030	-59%	118%
PASIVA CELKEM	271 120	325 956	20%	348 505	7%	474 386	36%	464 811	-2%	444 467	-4%	64%
Vlastní kapitál	123 743	137 108	11%	149 642	9%	149 115	0%	103 624	-31%	104 575	1%	-15%
Základní kapitál	37 820	37 820	0%	37 820	0%	37 820	0%	37 820	0%	37 820	0%	0%
Kapitálové fondy	161	161	0%	240	49%	152	-37%	85	-44%	-1 094	-1387%	-780%
Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	4 977	6 345	27%	7 157	13%	7 955	11%	7 440	-6%	6 775	-9%	36%
Výsledek hospodářství minulých let	54 508	78 502	44%	91 138	16%	103 360	13%	103 188	0%	58 279	-44%	7%
Výsledek hospodářství běžného účetního období	26 277	14 280	-46%	13 287	-7%	-172	-101%	-44 909	26010%	2 795	-106%	-89%
Cizí zdroje	143 546	185 763	29%	195 311	5%	324 480	66%	357 791	10%	327 355	-9%	128%
Rezervy	6 514	6 825	5%	5 100	-25%	2 650	-48%	0	-100%	0	x	-100%
Dlouhodobé závazky	1 545	1 470	-5%	1 208	-18%	2 250	86%	2 788	24%	1 731	-38%	12%
Krátkodobé závazky	55 820	83 407	49%	94 877	14%	162 555	71%	180 347	11%	146 755	-19%	163%
Bankovní úvěry a výpomoci	79 667	94 061	18%	94 126	0%	157 025	67%	174 655	11%	178 869	2%	125%
Bankovní úvěry dlouhodobé	21 369	40 134	88%	30 562	-24%	57 021	87%	58 819	3%	40 411	-31%	89%
Krátkodobé bankovní úvěry	58 298	53 927	-7%	63 564	18%	100 004	57%	115 836	16%	138 458	20%	138%
Časové rozlišení	3 831	3 085	-19%	3 552	15%	791	-78%	3 395	329%	12 537	269%	227%

PŘÍLOHA P IV: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY – ODVĚTVÍ

(v mil. Kč)	2003	2004	04/03	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06	2008	08/07	08/03
AKTIVA CELKEM	66 987	80 656	20%	93 341	16%	97 839	5%	119 448	22%	96 435	-19%	44%
Dlouhodobý majetek	33 982	36 856	9%	56 845	54%	63 870	12%	78 782	23%	58 506	-26%	73%
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	30 174	34 588	15%	37 003	7%	36 132	-2%	40 866	13%	42 737	5%	42%
Dlouhodobý finanční majetek	3 708	2 268	-39%	19 843	775%	27 737	40%	37 917	37%	15 769	-58%	325%
Oběžná aktiva	32 083	42 590	33%	35 287	-17%	32 944	-7%	39 635	20%	36 972	-7%	15%
Zásoby	8 028	10 683	33%	11 436	7%	10 710	-6%	11 582	8%	12 202	5%	52%
Pohledávky dlouhodobé a krátkodobé	20 968	27 505	31%	18 104	-34%	18 423	2%	22 481	22%	20 662	-8%	-1%
Krátkodobý finanční majetek	3 086	4 402	43%	5 748	31%	3 811	-34%	5 572	46%	4 108	-26%	33%
Ostatní aktiva	1 022	1 210	18%	1 208	0%	1 025	-15%	1 030	0%	957	-7%	-6%
PASIVA CELKEM	66 987	80 656	20%	93 341	16%	97 839	5%	119 448	22%	96 435	-19%	44%
Vlastní kapitál	39 017	43 265	11%	51 421	19%	57 427	12%	64 144	12%	53 739	-16%	38%
Základní kapitál	14 163	14 730	4%	15 864	8%	16 063	1%	16 431	2%	17 263	5%	22%
Nerozdělený zisk a ostatní fondy ze zisku	18 526	22 006	19%	29 141	32%	32 821	13%	37 536	14%	27 648	-26%	49%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	6 328	6 529	3%	6 416	-2%	8 543	33%	10 177	19%	8 829	-13%	40%
Cizí zdroje	26 835	33 755	26%	41 226	22%	42 903	4%	54 968	28%	42 516	-23%	58%
Rezervy	1 719	2 243	30%	1 171	-48%	835	-29%	1 982	137%	1 421	-28%	-17%
Dlouhodobé závazky	4 414	3 480	-21%	3 577	3%	5 811	62%	3 543	-39%	4 452	26%	1%
Krátkodobé závazky	12 529	13 100	5%	16 337	25%	14 532	-11%	18 816	29%	17 047	-9%	36%
Bankovní úvěry a výpomoci	8 173	14 931	83%	20 142	35%	21 726	8%	30 628	41%	19 596	-36%	140%
Dlouhodobé bankovní úvěry	2 078	9 930	378%	11 373	15%	6 976	-39%	10 675	53%	8 734	-18%	320%
Krátkodobé bankovní úvěry	6 095	5 001	-18%	8 769	75%	14 750	68%	19 953	35%	10 862	-46%	78%
Ostatní pasiva	1 134	3 636	221%	693	-81%	-2 491	-459%	335	-113%	180	-46%	-84%

PŘÍLOHA P VI: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ – ODVĚTVÍ

(v mil. Kč)	2003		2004		2005		2006		2007		2008	
Tržby za prodej zboží	9 263	9%	13 580	10%	15 026	10%	14 965	10%	20 914	12%	20 615	11%
Výkony	91 351	84%	107 557	80%	124 380	83%	119 662	82%	140 805	81%	134 912	72%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	89 210	82%	104 674	78%	121 295	81%	118 248	81%	137 006	78%	128 630	68%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	262	0%	539	0%	498	0%	546	0%	718	0%	1 391	1%
Aktivace	1 879	2%	2 344	2%	2 587	2%	869	1%	3 082	2%	4 892	3%
Ostatní výnosy	7 772	7%	12 969	10%	10 757	7%	11 064	8%	12 985	7%	32 506	17%
VÝNOSY celkem	108 387	100%	134 106	100%	150 163	100%	145 691	100%	174 704	100%	188 033	100%
Náklady vynaložené na prodané zboží	7 875	8%	10 988	9%	13 202	9%	13 484	10%	19 090	12%	18 695	11%
Výkonová spotřeba	67 650	68%	83 179	67%	95 362	67%	91 607	68%	107 041	67%	103 355	59%
Osobní náklady	11 172	11%	13 055	10%	14 849	11%	12 614	9%	14 419	9%	15 708	9%
Odpisy DHM a DNM	4 174	4%	4 438	4%	5 332	4%	4 925	4%	5 555	3%	5 545	3%
Nákladové úroky	607	1%	857	1%	790	1%	832	1%	1 206	1%	1 537	1%
Ostatní náklady	7 630	8%	12 365	10%	11 792	8%	10 907	8%	13 629	8%	31 595	18%
NAKLADY celkem	99 107	100%	124 882	100%	141 327	100%	134 369	100%	160 940	100%	176 435	100%

**PŘÍLOHA P VII: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ
A NÁKLADŮ – XY, A. S.**

(v tis. Kč)	2003	2004	04/03	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06	2008	08/07	08/03
Tržby za prodej zboží	8 370	6 821	-19%	11 760	72%	21 830	86%	24 855	14%	21 011	-15%	151%
Výkony	533 513	559 566	5%	648 941	16%	887 761	37%	1 027 288	16%	952 282	-7%	78%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	531 590	549 232	3%	633 237	15%	832 946	32%	982 486	18%	908 863	-7%	71%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-5 721	-2 907	-49%	1 562	-15,4%	18 905	1110%	20 102	6%	14 395	-28%	-352%
Aktivace	7 644	13 241	73%	14 142	7%	35 910	154%	24 700	-31%	29 024	18%	280%
Ostatní výnosy	19 125	19 867	4%	34 606	74%	30 043	-13%	39 765	32%	48 338	22%	153%
VÝNOSY celkem	561 008	586 254	5%	695 307	19%	939 634	35%	1 091 908	16%	1 021 631	-6%	82%
Náklady vynaložené na prodané zboží	6 443	5 280	-18%	9 528	80%	19 365	103%	21 108	9%	19 238	-9%	199%
Výkonová spotřeba	358 254	401 238	12%	493 411	23%	702 202	42%	830 558	18%	734 102	-12%	105%
Osobní náklady	111 532	116 891	5%	121 186	4%	160 911	33%	199 004	24%	186 155	-6%	67%
Odpisy DNM a DHM	17 662	17 786	1%	19 806	11%	22 082	11%	31 525	43%	22 290	-29%	26%
Změna stavu rezerv a opravných položek	2 034	-2 899	-243%	-4 537	57%	-1 958	-57%	7 187	-467%	-3 352	-147%	-265%
Nákladové úroky	4 139	4 237	2%	4 055	-4%	6 411	58%	7 832	22%	11 817	51%	186%
Ostatní náklady	22 564	23 958	6%	35 449	48%	29 780	-16%	39 645	33%	49 053	24%	117%
NAKLADY (celkem)	522 628	566 491	8%	678 898	20%	938 793	38%	1 136 859	21%	1 019 303	-10%	95%

PŘÍLOHA P VIII: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ – ODVĚTVÍ

(v mil. Kč)	2003	2004	04/03	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06	2008	08/07	08/03
Tržby za prodej zboží	9 263	13 580	47%	15 026	11%	14 965	0%	20 914	40%	20 615	-1%	123%
Výkony	91 361	107 557	18%	124 380	16%	119 662	-4%	140 805	18%	134 912	-4%	48%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	89 210	104 674	17%	121 295	16%	118 248	-3%	137 006	16%	128 630	-6%	44%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	262	539	106%	498	-8%	546	10%	718	32%	1 391	94%	431%
Aktivace	1 879	2 344	25%	2 587	10%	869	-66%	3 082	255%	4 892	59%	160%
Ostatní výnosy	7 772	12 969	67%	10 757	-17%	11 064	3%	12 985	17%	32 506	150%	318%
VÝNOSY celkem	108 387	134 106	24%	150 163	12%	145 691	-3%	174 704	20%	188 033	8%	73%
Náklady vynaložené na prodané zboží	7 875	10 988	40%	13 202	20%	13 484	2%	19 090	42%	18 695	-2%	137%
Výkonová spotřeba	67 650	83 179	23%	95 362	15%	91 607	-4%	107 041	17%	103 355	-3%	53%
Osobní náklady	11 172	13 055	17%	14 849	14%	12 614	-15%	14 419	14%	15 708	9%	41%
Odpisy DHM a DNM	4 174	4 438	6%	5 332	20%	4 925	-8%	5 555	13%	5 545	0%	33%
Nákladové úroky	607	857	41%	790	-8%	832	5%	1 206	45%	1 537	27%	153%
Ostatní náklady	7 630	12 365	62%	11 792	-5%	10 907	-8%	13 629	25%	31 595	132%	314%
NAKLADY celkem	99 107	124 882	26%	141 327	0	134 369	-5%	160 940	20%	176 435	10%	78%

**PŘÍLOHA P IX: PODROBNÝ VÝPOČET CASH FLOW NEPŘÍMOU
METODOU – XY, A. S. V LETECH 2004 – 2008**

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	6 228	5 700	10 616	3 146	2 703
EAT (čistý zisk)	14 280	13 287	-172	-44 909	2 795
odpisy	9 147	11 718	12 226	12 790	15 808
CF ze samofinancování	23 427	25 005	12 054	-32 119	18 603
Změna stavu zásob	-7 514	-6 036	-44 874	-20 026	-1 181
Změna stavu pohledávek	-30 857	-801	-52 386	2 701	14 060
Změna stavu ČRA	418	-406	-6 286	2 273	2 904
Změna stavu kr. závazků	27 587	11 470	67 678	17 792	-33 592
Změna stavu kr. bankovních úvěrů	-4 371	9 637	36 440	15 832	22 622
Změna stavu ČRP	-746	467	-2 761	2 604	9 142
CF z provozní činnosti	7 944	39 336	9 865	-10 943	32 558
Změna stavu DM	-26 558	-22 108	-42 031	11 396	-1 958
CF z investiční činnosti	-26 558	-22 108	-42 031	11 396	-1 958
Změna stavu rezerv	311	-1 725	-2 450	-2 650	0
Změna stavu dl. závazků	-75	-262	1 042	538	-1 057
Změna stavu dl. bankovních úvěrů	18 765	-9 572	26 459	1 798	-18 408
Změna stavu kapitálových fondů	0	79	-88	-67	-1 179
Dividendy	-915	-832	-267	-515	-665
CF z finanční činnosti	18 086	-12 312	24 696	-896	-21 309
CASH FLOW celkem	-528	4 916	-7 470	-443	9 291
Stav peněžních prostředků na konci období	5 700	10 616	3 146	2 703	11 994

**PŘÍLOHA P X: PODROBNÝ VÝPOČET UKAZATELE EVA PRO
SPOLEČNOST XY, A. S. V LETECH 2003 – 2008**

EVA	2003	2004	2005	2006	2007	2008
N_{CK}	5,20%	4,50%	4,31%	4,08%	4,48%	6,61%
bezriziková sazba	4,12%	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%
X1	0,039	0,032	0,030	0,026	0,027	0,042
EBIT / A	0,157	0,074	0,059	0,015	-0,080	0,032
r_{podnikatelské}	0,00%	0,00%	0,00%	1,76%	10,00%	0,60%
UZ (mln. Kč)	0,203410	0,231169	0,243768	0,306140	0,278279	0,283444
r_{LA}	4,65%	4,56%	4,52%	4,31%	4,40%	4,39%
BL podnik	1,37	1,41	1,30	1,12	1,05	1,08
BL odvětví	1,72	2,35	1,41	1,13	1,02	1,32
XL	1,72	2,35	1,41	1,25	1,25	1,32
r_{FinStab}	2,44%	4,85%	0,72%	2,52%	6,15%	5,60%
WACC	11,21%	14,21%	8,77%	12,37%	24,84%	15,13%
sazba daně	0,31	0,28	0,26	0,24	0,24	0,21
UZ	203 410	231 169	243 768	306 140	278 279	283 444
r_e	16,11%	21,73%	12,27%	22,12%	60,96%	32,08%
ROE	21,24%	10,42%	8,88%	-0,12%	-43,34%	2,67%
r _e	16,11%	21,73%	12,27%	22,12%	60,96%	32,08%
VK (tis. Kč)	123 743	137 108	149 642	149 115	103 624	104 575
EVA (tis. Kč)	6 337	-15 518	-5 079	-33 154	-108 076	-30 757

**PŘÍLOHA P XI: ROZVAHA SPOLEČNOSTI XY, A. S. PRO OBDOBÍ
2003 – 2008 (I. ČÁST AKTIVA)**

	ROZVAHA (v tis. Kč)	č. ř.	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	271 120	325 956	348 505	474 386	464 811	444 467
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002						
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	114 314	131 725	142 115	171 920	147 735	133 884
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	156	6 012	9 755	11 908	9 263	6 876
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005						
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				589	393	196
	3. Software	007	156	4 469	3 382	11 319	8 810	6 251
	4. Ocenitelná práva	008						
	5. Goodwill	009						
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010						
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011		1 543	6 373		60	429
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012						
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	112 874	124 117	130 717	140 334	118 920	104 752
B. II. 1.	Pozemky	014	3 669	3 669	6 269	6 282	6 605	6 605
	2. Stavby	015	68 685	67 990	77 085	73 015	75 366	69 662
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	31 587	51 392	43 497	46 257	33 339	24 699
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	017						
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018						
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019			3 496	3 496	3 496	3 496
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	8 471	866	370	11 284	113	290
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	462	200				
	9. Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	022						
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	1 284	1 596	1 643	19 678	19 552	22 256
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	218	508	588	18 599	18 589	21 465
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025						
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	101	101	101	100		
	4. Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027						
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	965	987	954	979	963	791
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029						
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030						
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	155 873	193 716	205 469	295 259	312 141	308 553
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	61 469	68 983	75 019	119 893	139 919	141 100
C. I. 1.	Materiál	033	24 308	35 314	39 169	62 681	62 459	48 747
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	19 361	19 178	15 711	14 758	36 762	27 361
	3. Výrobky	035	16 204	13 438	18 511	41 203	39 091	62 919
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036						
	5. Zboží	037	1 496	934	1 628	1 177	1 589	2 063
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	100	119		74	19	10
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	13 288	12 123	183	11 634	0	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	12 911	11 849	1	11 545		
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041						
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042						
	4. Pohledávky za spol., čl. družstva a za účast. sdružení	043						
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	377	274	182	89		
	6. Dohadné účty aktivní	045						
	7. Jiné pohledávky	046						
	8. Odložená daňová pohledávka	047						
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	74 888	106 910	119 651	160 586	169 519	155 459
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	70 011	72 973	109 099	148 303	160 554	149 680
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050						
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051						
	4. Pohledávky za spol., čl. družstva a za účast. sdružení	052						
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053						
	6. Stát - daňové pohledávky	054	2 677	12 380	3 565	10 255	6 245	971
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	833	761	6 045	1 277	2 141	4 647
	8. Dohadné účty aktivní	056	1 090	2 617	432	723	558	
	9. Jiné pohledávky	057	277	18 179	510	28	21	161
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	6 228	5 700	10 616	3 146	2 703	11 994
C. IV. 1.	Peníze	059	469	529	260	322	304	503
	2. Účty v bankách	060	5 759	5 171	10 356	2 824	2 400	11 491
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061						
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062						
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	933	515	921	7 207	4 934	2 030
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	933	488	921	6 939	4 276	2 030
	2. Komplexní náklady příštích období	065				171		
	3. Příjmy příštích období	066		27		97	659	

**PŘÍLOHA P XI: ROZVAHA SPOLEČNOSTI XY, A. S. PRO OBDOBÍ
2003 – 2008 (II. ČÁST PASIVA)**

ROZVAHA (v tis. Kč)		2003	2004	2005	2006	2007	2008
PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119)		067	271 120	325 956	348 505	474 386	444 467
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	123 743	137 108	149 642	149 115	104 575
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	37 820	37 820	37 820	37 820	37 820
A. I. 1.	Základní kapitál	070	37 820	37 820	37 820	37 820	37 820
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071					
	3. Změny základního kapitálu	072					
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	161	161	240	152	85
A. II. 1.	Emisní ážio	074					
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	161	161	161	161	161
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076			79	-9	-1 255
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách spol.	077					
	5. Rozdíly z přeměn společností	078					
A. III.	Rez. fondy, nedělit. fond a ost. fondy ze zisku (ř. 80 + 81)	079	4 977	6 345	7 157	7 955	7 440
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	4 442	5 757	6 472	7 137	7 137
	2. Statutární a ostatní fondy	081	535	588	685	818	303
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	54 508	78 502	91 138	103 360	103 188
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	54 508	78 502	91 138	103 360	103 188
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	084					
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	26 277	14 280	13 287	-172	-44 909
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	143 546	185 763	195 311	324 480	357 791
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087	6 514	6 825	5 100	2 650	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	6 514	6 825	5 100	2 650	
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	089					
	3. Rezerva na daň z příjmů	090					
	4. Ostatní rezervy	091					
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	1 545	1 470	1 208	2 250	2 788
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093	776	813	718	746	1 333
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	094					
	3. Závazky - podstatný vliv	095					
	4. Závazky ke spol., čl. družstva a k účast. sdružení	096					
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	097					
	6. Vydané dluhopisy	098					
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	099					
	8. Dohadné účty pasivní	100					
	9. Jiné závazky	101					
	10. Odložený daňový závazek	102	769	657	490	1 504	1 455
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	55 820	83 407	94 877	162 555	180 347
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	42 051	72 242	82 076	140 335	154 739
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	105					5 079
	3. Závazky - podstatný vliv	106					
	4. Závazky ke spol., čl. družstva a k účast. sdružení	107	410	51	52	1 157	37
	5. Závazky k zaměstnancům	108	1 500	279	22	9 044	9 343
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. poj.	109	2 607	2 675	2 782	4 664	5 138
	7. Stát - daňové závazky a dotace	110	2 532	720	700	925	1 086
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	111	550	50	1 822	323	205
	9. Vydané dluhopisy	112					
	10. Dohadné účty pasivní	113	2 382	2 005	1 570	2 910	4 451
	11. Jiné závazky	114	3 788	5 385	5 853	3 197	268
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	79 667	94 061	94 126	157 025	174 655
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	21 369	40 134	30 562	57 021	58 819
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	117	58 298	53 927	63 564	100 004	115 836
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	118					20 000
C. I.	Časové rozlišení (ř. 120 + 121)	119	3 831	3 085	3 552	791	3 395
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	3 830	3 085	3 552	791	3 389
	2. Výnosy příštích období	121	1				7

PŘÍLOHA P XII: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI XY, A. S.
PRO OBDOBÍ 2003 – 2008

	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	č. ř.	2003	2004	2005	2006	2007	2008
I.	Tržby za prodej zboží	01	8 370	6 821	11 760	21 830	24 855	21 011
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	6 443	5 280	9 528	19 365	21 108	19 238
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	1 927	1 541	2 232	2 465	3 748	1 773
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	533 513	559 566	648 941	887 761	1 027 288	952 282
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	531 590	549 232	633 237	832 946	982 486	908 863
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-5 721	-2 907	1 562	18 905	20 102	14 395
3.	Aktivace	07	7 644	13 241	14 142	35 910	24 700	29 024
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	358 254	401 238	493 411	702 202	830 558	734 102
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	302 469	346 875	429 391	604 764	693 147	611 163
B. 2.	Služby	10	55 785	54 363	64 020	97 438	137 411	122 939
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	177 186	159 869	157 762	188 024	200 478	219 953
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	111 532	116 891	121 186	160 911	199 004	186 155
C. 1.	Mzdové náklady	13	80 059	83 642	86 373	116 237	144 418	135 244
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	1 457	1 526	1 776	1 776	1 776	1 767
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	27 780	29 456	30 603	40 593	50 550	46 976
C. 4.	Sociální náklady	16	2 236	2 267	2 434	2 305	2 260	2 168
D.	Daně a poplatky	17	650	564	466	554	1 180	725
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	17 662	17 786	19 806	22 082	31 525	22 290
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	12 572	11 822	26 170	21 703	19 087	22 572
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	174	323	1 110	2 219	3 497	750
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	12 398	11 499	25 060	19 484	15 590	21 822
F.	Zůstatková cena prodaného dl. maj. a mat. (ř. 23 + 24)	22	12 926	10 570	25 977	18 106	18 451	19 829
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku	23			793	471	3 360	59
F. 2.	Prodaný materiál	24	12 926	10 570	25 184	17 635	15 092	19 770
G.	Změna stavu rezerv a opr. pol. v provozní oblasti	25	2 034	-2 899	-4 537	-1 958	7 187	-3 352
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	2 584	3 223	6 028	4 156	12 541	6 439
H.	Ostatní provozní náklady	27	4 522	7 657	3 870	4 394	6 630	10 922
V.	Převod provozních výnosů	28						
I.	Převod provozních nákladů	29						
*	Provozní výsledek hospodaření [(ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	43 016	24 345	23 228	9 794	-31 871	12 395
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31						
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32						
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33						
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	34	412	294	227	92		
K.	Náklady z finančního majetku	35	463					
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	36						
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	37						
M.	Změna stavu rezerv a opr. pol. ve finanční oblasti (+/-)	38						12
X.	Výnosové úroky	39	19	15	12	21	9	31
N.	Nákladové úroky	40	4 139	4 237	4 055	6 411	7 832	11 817
XI.	Ostatní finanční výnosy	41	2 946	2 195	1 849	3 784	7 508	17 660
O.	Ostatní finanční náklady	42	3 887	4 812	5 041	6 706	11 149	17 537
XII.	Převod finančních výnosů	43						
P.	Převod finančních nákladů	44						
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	45	-5 112	-6 545	-7 008	-9 220	-11 464	-11 675
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	46	11 951	4 955	3 111	1 013	-42	-467
Q. 1.	- splatná	47	12 133	5 066	3 278		6	
Q. 2.	- odložená	48	-182	-111	-167	1 013	-48	-467
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	49	25 953	12 845	13 109	-439	-43 294	1 187
XIII.	Mimořádné výnosy	50	592	2 318	320	287	620	1 636
R.	Mimořádné náklady	51	116	355	95	20	2 235	28
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	52	152	528	47			
S. 1.	- splatná	53	152	528	47			
S. 2.	- odložená	54						
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	55	324	1 435	178	267	-1 615	1 608
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	56						
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	57	26 277	14 280	13 287	-172	-44 909	2 795
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	58	38 380	19 763	16 445	841	-44 950	2 328