

Finanční analýza podniku XY s. r. o.

Iva Kořenková

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: **Iva KOŘENKOVÁ**
Osobní číslo: **M07258**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Finanční analýza podniku XY s. r. o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši týkající se finanční analýzy podniku.

II. Praktická část

- Provedte analýzu hospodaření společnosti XY s. r. o. za období 2004 – 2008 pomocí nástrojů a metod finanční analýzy.
- Na základě výsledků finanční analýzy navrhněte doporučení pro zlepšení finanční situace podniku.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

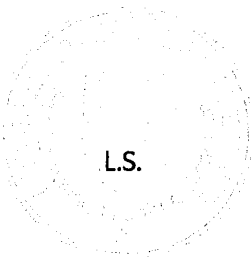
- [1] BLAHA, Z. S., JINDŘICHOVSKÁ, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
[2] KUBÍČKOVÁ, D. KOTĚŠOVCOVÁ J. Finanční analýza. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 126 s. ISBN 80-86754-57-X.
[3] MRKVIČKA J., KOLÁŘ, P. Finanční analýza. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
[4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ. A. Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium. 3. uprav. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 293 s. ISBN 978-80-7318-593-0.
[5] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

Vedoucí bakalářské práce: **Mgr. Miroslav Chodúr**
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



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním 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 bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji 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 – 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 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 bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 19.5.2010

Iva Kouřilová

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 nahlázení 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 přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato bakalářská práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. V teoretické části je zpracována literární rešerše na téma finanční analýzy. Velký důraz je v ní kladen na ukazatele finanční analýzy. Kromě klasických ukazatelů jsou zde zmíněny také moderní metody hodnocení výkonnosti firem – EVA a MVA. V praktické části je provedena podrobná analýza hospodaření konkrétního podniku. V závěru práce jsou zformulovány doporučení pro zlepšení finanční situace podniku.

Klíčová slova: finanční analýza, finanční výkazy, rozvaha, poměrové ukazatele, ekonomická přidaná hodnota.

ABSTRACT

This bachelor thesis is divided in theoretical and practical part. In theoretical part, there are explored the facts about financial analysis. Especially financial analysis coefficients are accentuated. Besides classical coefficients, there are also mentioned the modern methods of corporate efficiency evaluation – EVA and MVA. In practical part there is fulfilled detailed financial analysis of chosen company. In the end of thesis is formulated recommendation for improvement of company financial situation.

Keywords: financial analysis, financial statements, balance sheet, financial ratios, economic value added.

Na tomto místě bych chtěla poděkovat Mgr. Miroslavu Chodúrovi za čas, který mé práci věnoval.

Dále bych chtěla poděkovat Marii Kořenkové za rady, které mi vždy ochotně a ráda poskytla, své švagrové Kačence za stylistickou a formální úpravu mé práce a celé své rodině a přátelům za podporu a motivaci při studiu.

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

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 FINANČNÍ ANALÝZA	12
1.1 VÝZNAM FINANČNÍ ANALÝZY	12
1.2 ZDROJE DAT PRO FINANČNÍ ANALÝZU	13
1.3 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY	14
1.4 VÝHODY A NEVÝHODY FINANČNÍ ANALÝZY	14
2 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	16
2.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	16
2.1.1 Horizontální analýza (vývojové trendy).....	16
2.1.2 Vertikální analýza (procentní rozbor)	17
2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	17
2.2.1 Čistý pracovní kapitál	18
2.3 POMĚROVÉ UKAZATELE	18
2.3.1 Analýza rentability	18
2.3.2 Analýza aktivity (obratovosti).....	21
2.3.3 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury	22
2.3.4 Analýza likvidity	25
2.4 BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY	26
2.4.1 Altmanovo Z-skóre	27
2.4.2 Model IN – index důvěryhodnosti	28
2.4.3 Tamariho model	29
2.4.4 Tafflerův model.....	29
2.4.5 Argentiho model (A-skóre).....	30
3 MODERNÍ METODY	31
3.1 EVA – EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	31
3.1.1 Výhody a nevýhody ukazatele EVA.....	32
3.2 MVA.....	33
II PRAKTICKÁ ČÁST	34
4 FINANČNÍ ANALÝZA	35
4.1 ROZBOR ROZVAHY A VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	36
4.1.1 Vertikální analýza	36
4.1.2 Horizontální analýza	38
4.2 VÝVOJ A DĚLENÍ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ.....	40
4.3 ANALÝZA ZADLUŽENOSTI	41
4.4 ANALÝZA LIKVIDITY	43
4.5 ANALÝZA RENTABILITY	45
4.6 ANALÝZA AKTIVITY	46
4.7 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	48
4.7.1 Index IN05	48
4.7.2 EVA.....	49

5	ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ PRO FIRMU XY S. R. O.	51
	ZÁVĚR	55
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	56
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	58
	SEZNAM TABULEK	59
	SEZNAM GRAFŮ	60
	SEZNAM PŘÍLOH	61

ÚVOD

Finanční analýza má velmi významné postavení ve finančním řízení podniku. Výsledky finanční analýzy slouží jako důležitý zdroj informací pro další finanční rozhodování a pro tvorbu finančních plánů. Manažeři mohou díky nástrojům finanční analýzy zpětně zhodnotit hospodaření podniku a identifikovat oblasti, ve kterých lze v budoucnosti dosáhnout zlepšení. Na základě výsledků finanční analýzy se mohou ponaučit z minulosti a přizpůsobit své rozhodování tak, aby v budoucnosti bylo dosaženo co nejlepších výsledků.

V teoretické části své bakalářské práce zpracuji literární rešerši na téma finanční analýzy, která se mi stane východiskem pro zpracování praktické části.

V praktické části poté provedu podrobnou analýzu hospodaření konkrétního podniku za období 2004 – 2008, ve které se zaměřím zejména na poměrové ukazatele. Výsledky podniku také porovnáám s odvětvím, jehož analýzy zpracovává Ministerstvo průmyslu a obchodu.

Cílem mé bakalářské práce je:

- provést analýzu hospodaření společnosti XY s. r. o. za období 2004 – 2008,
- vyhodnotit výsledky provedené analýzy,
- objasnit příčiny vzniku dosažených výsledků,
- navrhnout opatření pro zlepšení finanční situace podniku.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ ANALÝZA

I když si pod pojmem finanční analýza lze představit rozbor jakékoli ekonomické činnosti, ve které hrají rozhodující roli peníze a čas, vymezilo se postupem času chápání finanční analýzy ve smyslu **rozboru finanční situace podniku, popřípadě celého odvětví nebo i celého státu**. Finanční analýza interpretuje finanční informace při posouzení výkonnosti a perspektivy firmy, mj. i ve srovnání s jinými firmami a s odvětvovým průměrem. [6]

Finanční analýza souhrnně představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku. [1]

Růčková [9] definuje podstatu finanční analýzy jako splnění dvou funkcí: prověřit finanční zdraví podniku (ex post analýza) a vytvořit základ pro finanční plán (ex ante analýza).

Podle Pavelkové a Knápkové [7] je finanční analýza nedílnou součástí finančního řízení. Finanční analýzu jako zdroj pro další rozhodování a posuzování přitom potřebují nejen manažeři podniku, ale i jeho okolí. Manažeři potřebují finanční analýzu pro krátkodobé a zejména pak pro dlouhodobé finanční řízení podniku. Díky znalosti finanční situace své firmy se mohou správně rozhodovat a mohou snáze nalézt vhodné řešení specifických rozhodovacích úloh.

1.1 Význam finanční analýzy

Samotné souhrnné výstupy účetnictví ještě neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku, o jeho silných a slabých stránkách, nebezpečích, trendech a celkové kvalitě hospodaření. Na pomoc přichází **finanční analýza** (*financial analysis*) jako formalizovaná metoda, která poměruje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá opatření, využít tyto informace pro řízení a rozhodování. [4]

Účelem finanční analýzy je především vyjádřit pokud možno komplexně majetkovou a finanční situaci podniku. [4]

Podle Barana [1] je cílem finanční analýzy: poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti způsobit problémy a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět.

1.2 Zdroje dat pro finanční analýzu

Kvalita informací, která podmiňuje úspěšnost finanční analýzy, do značné míry závisí na použitých vstupních informacích. Měly by být nejen kvalitní, ale zároveň také komplexní. [9]

Základním a současně nejvýznamnějším zdrojem dat pro finanční analýzu je účetnictví a účetní výkazy – rozvaha, výkaz zisků a ztrát (výsledovka) a výkaz o peněžních tocích (cash-flow).

Růčková [9] tyto účetní výkazy definuje následovně:

Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) vždy k určitému datu.

Výkaz zisku a ztráty je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období.

Výkaz cash-flow podle Barana [1] umožňuje komplexní deskripci a vyhodnocení finanční pozice podniku, resp. změn ve finanční pozici podniku a daném období.

Kubíčková a Kotěšovcová [5] upozorňují, že při provádění finanční analýzy je třeba využívat i další, doplňkové zdroje dat, jejichž rozsah se mění v závislosti na cíli prováděné analýzy. Mezi tyto zdroje patří například:

- Výroční zpráva
- Statistické výkazy
- Vnitřní směrnice podniku
- Statistická ročenka a další.

Jak však uvádí Blaha s Jindřichovskou [2], úplnost informací ve výročních zprávách je v jednotlivých firmách různá.

1.3 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýzu používají především následující profesionální skupiny:

- manažeři podniku a jeho finanční pracovníci;
- krátkodobí věřitelé – dodavatelé, banky;
- dlouhodobí věřitelé – úvěroví analytici, držitelé obligací;
- investoři – analytici cenných papírů na trhu akcií a analytici na trhu obligací. [2]

Baran [1] uvádí širší soubor primárních uživatelů. Jedná se podle něj především o:

- externí analytiky cenných papírů,
- manažery,
- zaměstnance,
- věřitele,
- zákazníky,
- komunální sektor,
- vládní instituce.

Existují i další zájmové skupiny anebo instituce, jako například univerzity, organizace ochrany životního prostředí a mnoho dalších, které mohou mít důvod na získání finančních údajů o podniku. [1]

1.4 Výhody a nevýhody finanční analýzy

Finanční analýza poskytuje důležitou a dosti podrobnou a užitečnou 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. [2]

K problematičtým otázkám finanční analýzy patří především:

- srovnávání dosažených hodnot ukazatelů s hodnotami doporučenými,
- vliv sezónních faktorů,
- rozdílné účetní praktiky,
- vypovídací schopnost účetních výkazů,

- orientace na historické účetnictví (historické účetnictví nebere v úvahu změny tržních cen majetku, ignoruje změny kupní síly peněžní jednotky, a tím v konečném důsledku zkrsluje výsledek hospodaření běžného roku),
- vliv inflace (inflace se dotýká v různé míře všech aktiva a pasiv, má vliv i na výsledek hospodaření). [7]

Holečková [4] vidí hlavní nedostatek účetních ukazatelů v tom, že nezohledňují časovou hodnotu peněz a především riziko.

Podle Grünwalda [3] má uplatňování účetních principů některé důsledky, které narušují vypovídací schopnost účetních výkazů pro účely finanční analýzy. Jedná se o:

- ocenění dlouhodobého hmotného majetku v historických cenách,
- nespolehlivost odpisů jako vyjádření opotřebení v aktuální cenové hladině,
- zachycování oběžných aktiv, výnosů a nákladů v běžných cenách, což znesnadňuje meziroční porovnávání poměrových ukazatelů.

2 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Ukazatele finanční analýzy standardně členíme na ukazatele absolutní, rozdílové a poměrové.

Absolutní ukazatele vycházejí přímo z posuzování hodnot jednotlivých položek základních účetních výkazů. Přičemž rozvaha zobrazuje údaje o stavu k určitému okamžiku (stavové ukazatele) a výkaz zisku a ztráty nám předkládá údaje za daný časový interval (tokové ukazatele). [7, 9]

Rozdílové ukazatele se vypočítávají jako rozdíl určité položky aktiv s určitou položkou pasiv (mají své opodstatnění zejména v oblasti řízení oběžných aktiv, a tím i řízení likvidity). [9] Rozdílové ukazatele tedy získáme jako rozdíl stavových ukazatelů.

Poměrové ukazatele tvoří nejpočetnější a zároveň také nejvyužívanější skupinu ukazatelů a jsou definovány jako podíl dvou položek, nejčastěji ze základních účetních výkazů. Hodnota ukazatele pak vyjadřuje velikost ukazatele v čitateli na jednotku ukazatele ve jmenovateli. Pomocí poměrových ukazatelů se provádějí různá časová srovnání, průřezové a srovnávací analýzy apod. [9]

Baran [1] upozorňuje, že finanční ukazatele musí být uspořádané a konstruované tak, aby odrážely všechny důležité stránky finanční situace.

2.1 Absolutní ukazatele

Analýza stavových (absolutních) ukazatelů v sobě zahrnuje především horizontální a vertikální analýzu. *Horizontální analýza* (analýza trendů) se zabývá časovými změnami absolutních ukazatelů. *Vertikální analýza* (procentní rozbor) se zabývá vnitřní strukturou absolutních ukazatelů, někdy se označuje také jako analýza komponent. Jde vlastně o souměření jednotlivých položek základních účetních výkazů k celkové sumě aktiv či pasiv. Aplikace této metody usnadňuje srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a ve své podstatě také ulehčuje komparaci analyzovaného podniku s jinými firmami v tomtéž oboru podnikání. [9]

2.1.1 Horizontální analýza (vývojové trendy)

Horizontální analýza firmy hledá odpověď na otázky: O kolik se změnilly jednotlivé položky finančních výkazů v čase anebo o kolik procent se změnilly jednotlivé položky v čase? Procentuální vyjádření je výhodnější v okamžiku, kdy hodláme uskutečnit rozbor

podrobit hlubšímu zkoumání – tedy oborovému srovnání; navíc procentuální vyjádření nám umožní rychlejší orientaci v číslech. Cílem horizontální analýzy je změřit intenzitu změn jednotlivých položek. [9]

Podle Mrkvičky [6] lze z těchto změn odvozovat i pravděpodobný vývoj příslušných ukazatelů v budoucnosti. Je však nutno postupovat s velkou opatrností: záleží totiž na tom, zda se podnik v budoucnu bude chovat stejně jako v minulosti.

Při absolutním vyjádření použijeme následující rovnici:

$$\text{Absolutní změna} = \text{hodnota v běžném období} - \text{hodnota v předchozím období}$$

Budeme-li chtít změnu vyjádřit procentuálně, což lze označit za přehlednější, použijeme následující vzorec:

$$\text{Procentuální změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \times 100$$

2.1.2 Vertikální analýza (procentní rozbor)

Vertikální analýza představuje procentní rozbor základních účetních výkazů. Cílem vertikálního rozboru je zjistit, jak se jednotlivé části podílely např. na celkové bilanční sumě a z hlediska časového zjištění pohybu v nastavení majetkového a finančního portfolia. Vzhledem k tomu, že vertikální rozbor je vyjadřován v procentech, je možné jej využít také pro srovnání s firmami v rámci stejného oboru podnikání anebo obecně s odvětvovými průměry. [9]

Pro rozbor *rozvahy* je jako základ zvolena výše *aktiv celkem* (nebo *pasiv celkem*), pro rozbor *výkazu zisku a ztráty* velikost celkového obrátu, tj. *výnosy celkem*. [6]

2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Jde o dvě skupiny ukazatelů, z nichž jedna vychází z údajů rozvahy a druhá z údajů výkazu zisku a ztráty. V první skupině jde o *ukazatele fondů finančních prostředků* tak, jak je vyžaduje výpočet likvidity, ve druhé o ukazatele *zisku na různých úrovních* tak, jak je vyžaduje výpočet rentability. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří **čistý pracovní kapitál** (provozní kapitál), který je definován jako rozdíl mezi oběžným

majetkem a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku. [5, 7]

2.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (*net working capital*) je nejčastěji užívaným ukazatelem vypočteným jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy má významný vliv na solventnost podniku. ČPK představuje finanční polštář, který podniku umožní pokračovat ve svých aktivitách i v případě, že by ho potkala nějaká nepříznivá událost, jež by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků. Velikost tohoto polštáře závisí na obratovosti krátkodobých aktiv podniku, ale i na vnějších okolnostech, jako jsou např. konkurence, stabilita trhu, daňová legislativa, celní předpisy ap. [10]

Čistý pracovní kapitál vypočítáme dle rovnice:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé cizí zdroje}$$

2.3 Poměrové ukazatele

Metody poměrové analýzy představují **jádro finanční analýzy**. Zahrnují metody výpočtu jednotlivých poměrových ukazatelů či jejich soustav, umožňující podrobněji analyzovat jednu ze stránek finanční situace (finančního zdraví) podniku. Společným rysem je zdroj dat pro výpočet těchto ukazatelů, jímž jsou účetní výkazy. [5]

Podle Sedláčka [10] však jejich výpočtem analýza nekončí, ale naopak začíná. Poměrové ukazatele tedy podle něj můžeme chápat jako určité síto, jež zachytí oblasti vyžadující hlubší analýzu.

Do této kategorie patří zejména ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

2.3.1 Analýza rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu. [7]

Ukazatele rentability ukazují kombinovaný vliv likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu na výsledky hospodaření. Poměřují dosažený výsledek hospodaření s jinými veličinami, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů. [7]

Ukazatele rentability jsou ukazatele, kde se v čitateli vyskytuje nějaká položka odpovídající výsledku hospodaření a ve jmenovateli nějaký druh kapitálu, respektive tržby. [9]

V čitateli zlomku můžeme použít různé úrovně zisku:

- zisk před zdaněním zvýšený o úroky – EBIT (odpovídá provoznímu výsledku hospodaření),
- zisk před zdaněním – EBT,
- zisk po zdanění – EAT (čistý zisk),
- čistý zisk + nákladové úroky a další.

Interpretace výsledků je závislá na tom, jaký zisk použijeme v čitateli zlomku. Volba přitom závisí na účelu analýzy.

Růčková [9] uvádí následující interpretaci:

Bude-li do vzorce vstupovat *zisk před zdaněním zvýšený o úroky* (EBIT), pak má takto konstruovaný ukazatel své opodstatnění v případě, že nám jde o komparaci podniků s rozdílným daňovým prostředím a rovněž rozdílným úrokovým zatížením. Navíc je možné konstatovat, že při využití provozního výsledku hospodaření v rentabilitě celkového vloženého kapitálu získáme položku, která je porovnatelná s odvětvovými hodnotami ROA. Bude-li vstupovat do vzorce *čistý zisk* (EAT), ale před vyplacením dividend, pak jde o klasickou interpretaci rentability a jedná se o ukazatel, který je nezávislý na charakteru zdrojů financování; *čistý zisk zvýšený o zdaněné úroky*, kde od ukazatele požadujeme, aby poměřoval vložené prostředky nejen se ziskem (jako efektem z podnikatelské činnosti), ale také se zhodnocením cizího kapitálu (úkolem firmy je nejen vydělat na zisk, ale také na úroky placené z cizího kapitálu).

K nejpoužívanějším ukazatelům rentability patří:

2.3.1.1 Rentabilita tržeb (Return on Sales, ROS)

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}}$$

Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku transformovat zásoby na hotové peníze. Ve vývojové řadě by tento ukazatel měl vykazovat stoupající tendenci. [7]

2.3.1.2 Rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets, ROA)

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}}$$

Někdy se ROA uvádí v této podobě:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT} \times (1 - T)}{\text{Aktiva}} = \frac{\text{Čistý zisk} + \text{"zdaněné" úroky}}{\text{Aktiva}}$$

Kde: T – daňová sazba.

Jedná se o důležitý ukazatel, který měří výkonnost nebo-li produkční sílu podniku. Pokud chceme měřit výkonnost podniku bez vlivu zadluženosti a daňového zatížení, je potřeba definovat výnos podniku jako zisk před platbou úroku a před zdaněním (EBIT). [7]

Sedláček [10] definuje ukazatel rentability celkového kapitálu jako poměr zisku a celkových aktiv investovaných do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých).

Podle zisku, který použijeme ve vzorci, budeme interpretovat i jeho výsledek.

Je-li do čitatele dosazen EBIT, potom ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv podniku před odpočtem daní a nákladových úroků. Je užitečný při porovnávání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích. [10]

Dosadíme-li do čitatele čistý zisk (po zdanění) zvýšený o zdaněné úroky, znamená to, že požadujeme, aby ukazatel poměřil vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s úroky, jež jsou odměnou věřitelům za jimi zapůjčený kapitál. [10]

2.3.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity, ROE)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. [10]

Obecně tedy platí, že by tento ukazatel měl být vyšší, než je úroková míra bezrizikových cenných papírů, a rozdíl rentability vlastního kapitálu a úrokové míry bezrizikových cenných papírů se potom nazývá *riziková prémie*. [9]

2.3.2 Analýza aktivity (obratovosti)

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Obvykle se uvádějí v podobě ukazatelů vyjadřujících vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasiv, obratovost aktiv (jako inverzní podoba vázanosti aktiv) nebo dobu obratu aktiv (vyjádřenou počtem dnů). [10]

Podle Pavelkové a Knápkové [7] lze s pomocí těchto ukazatelů zjistit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám podniku přiměřená.

2.3.2.1 Obrat aktiv

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Všeobecně platí, čím větší hodnota ukazatele, tím lépe. Minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1, hodnotu však ovlivňuje i příslušnost k odvětví. Nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití. [7]

2.3.2.2 Obrat zásob

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Někdy je nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob a udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna. [10]

Přebytečné zásoby jsou samozřejmě neproduktivní (vyvolávají vyšší náklady na skladování, jsou v nich umrtveny finanční prostředky, které musí být doplňovány cizími zdroji) a představují investici s nízkým nebo nulovým výnosem. Naopak při nízkém obratu a nepoměrně vysokém ukazateli likvidity lze usuzovat, že podnik má zastaralé zásoby, jejichž reálná hodnota je nižší než cena oficiálně uvedená v účetních výkazech. [10]

2.3.2.3 Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Ukazatel udává, jak dlouho trvá jeden obrat, tj. doba nutná k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobní a zboží formy znovu do peněžní formy. Pro posouzení ukazatele je rozhodující jeho vývoj v časové řadě. [7]

2.3.2.4 Doba obratu (splatnosti) pohledávek

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Tento ukazatel vyjadřuje období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od svých odběratelů. Delší průměrná doba inkasa pohledávek znamená větší potřebu úvěru a tím i větší náklady. [7]

2.3.2.5 Doba obratu závazků

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Průměrná doba obratu závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Tento ukazatel by měl dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. [7]

Nesoulad mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků přímo ovlivňuje likviditu podniku. Pokud je doba obratu závazků větší než součet obratu zásob a pohledávek, dodavatelské úvěry financují pohledávky i zásoby. [7]

2.3.3 Analýza zadluženosti, majtkové a finanční struktury

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku, měří rozsah, v jakém podnik používá k financování dluhy (tedy zadluženost podniku). Zadluženost není pouze negativní charakteristikou podniku. Její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě podniku, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability. Ukazatele zde slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Každá firma by měla usilovat o optimální finanční strukturu, o nejvhodnější poměr vlastního a cizího kapitálu. [7, 10]

2.3.3.1 Multiplikátor kapitálu akcionářů

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřují dva faktory – úroková redukce zisku a finanční páka, přičemž tyto dva faktory působí protichůdně. Zvýšení podílu cizích zdrojů, tedy zadluženosti, jenž se projeví v růstu ukazatele finanční páka, má podle tohoto vztahu pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Z jiného pohledu má však zvýšení podílu cizích zdrojů vliv na zvýšení úroků, které pak snižují podíl zisku plynoucího investorům a způsobuje pokles ukazatele úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu. [8]

Společný vliv obou faktorů lze vyjádřit jejich součinem, který se nazývá ziskový účinek finanční páky nebo multiplikátor kapitálu akcionářů. [8] Má platit:

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1$$

Kde: EBT – zisk před zdaněním

EBIT – zisk před zdaněním a úroky

A – aktiva celkem

VK – vlastní kapitál.

Interpretace: Při výsledku > 1 má zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře podniku pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Při součinu < 1 se další zadlužování nedoporučuje, neboť rostoucí podíl cizích zdrojů by snižoval rentabilitu vlastního kapitálu.

2.3.3.2 Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Na základě tohoto ukazatele lze posoudit finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska. Lze ho použít pro posouzení schopnosti podniku zvýšit své zisky využitím cizího kapitálu. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 a 60 %, ovšem závisí na odvětví, ve kterém společnost podniká. [7]

Sedláček [10] uvádí, že čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář pro ztráty věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti.

Podle Růčkové [9] však může být vysoká hodnota tohoto ukazatele z hlediska držitelů kmenových akcií příznivá tehdy, je-li podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, než je procento úroků placené z cizího kapitálu.

2.3.3.3 *Míra zadluženosti*

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Sedláček [10] ukazatel míry zadluženosti (někdy také označován jako koeficient zadluženosti) přirovnává k ukazateli celkové zadluženosti; tvrdí, že mají stejnou vypovídací schopnost. Oba rostou s tím, jak roste proporce dluhů ve finanční struktuře podniku.

Pavelková a Knápková [7] dodávají, že ukazatel signalizuje bance a věřitelům, do jaké míry by mohli přijít o své nároky, a akcionářům ukazuje riziko ztrát v případě likvidace společnosti.

2.3.3.4 *Úrokové krytí*

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky a ukazuje, jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele. [9, 10]

Růčková [9] uvádí, že v zahraničí je za doporučenou hodnotu označován trojnásobek nebo i více. Pavelková a Knápková [7] doporučují hodnotu ukazatele vyšší než 5.

2.3.3.5 *Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji*

$$\text{Krytí dlouh. majetku dlouhodobými zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouh. cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Tento ukazatel ukazuje, zda firma dodržuje zlaté pravidlo financování – tedy zda jsou dlouhodobá aktiva kryta dlouhodobým kapitálem.

Interpretace výsledků je podle Pavelkové a Knápkové [7] následující:

Při výsledku nižším než 1 musí podnik krýt část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji a podnik může mít problémy s úhradou svých závazků. Podnik je *podkapitalizovaný*. Při příliš vysokém poměru je sice podnik finančně stabilní, ale drahými dlouhodobými zdroji financuje příliš velkou část krátkodobého majetku – podnik je *překapitalizován*.

2.3.4 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatelé likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze. Dlouhodobý majetek je nejméně likvidní, proto se s ním vůbec neuvažuje. Základní ukazatele likvidity se tedy odvozují od oběžných aktiv. [7]

Sedláček [10] i Růčková [9] zdůrazňují, že existuje přímá závislost mezi pojmy likvidita a solventnost. Podmínkou solventnosti je, aby podnik měl část majetku vázanu ve formě, jíž může platit – tedy ve formě peněz. Jinými slovy – podmínkou solventnosti je likvidita.

2.3.4.1 Běžná likvidita (likvidita III. stupně)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku. Hodnota tohoto ukazatele by měla nabývat hodnot 1,5 – 2,5. Při rovnosti oběžného majetku a krátkodobých závazků (hodnota ukazatele je rovna jedné), je podniková likvidita značně riziková. Ještě rizikovější je situace, kdy společnost využívá část krátkodobých závazků k financování dlouhodobého majetku. [7]

Růčková [9] doplňuje, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku.

2.3.4.2 Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 1 do 1,5. Při poměru menším než 1 musí podnik spoléhat na případný prodej zásob. Vyšší hodnota ukazatele bude příznivější pro věřitele, nebude však příznivá z hlediska akcionářů a vedení podniku. [7, 9]

2.3.4.3 Okamžitá likvidita (hotovostní likvidita, likvidita I. stupně)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby} - \text{Krátk.pohledávky}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

nebo

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Okamžitá likvidita představuje nejužší vymezení likvidity. Vstupují do ní jen nejlikvidnější položky z rozvahy (peníze na běžném účtu, peníze v hotovosti v pokladně a hotovostní ekvivalenty). Podle Růčkové [9] pro okamžitou likviditu platí doporučovaná hodnota v rozmezí 0,9-1,1. Tento interval je však přejat z americké literatury. A proto pro českou republiku bývá toto pásmo rozšiřováno v dolní mezi, kde některé prameny uvádějí hodnotu 0,6 a podle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu je hodnota ještě nižší, a to 0,2.

2.4 Bonitní a bankrotní modely

Protože některé z ukazatelů finanční analýzy mohou vypovídat o podniku pozitivně, jiné negativně, byly vyvinuty modely, které prostřednictvím jednoho čísla – souhrnného indexu, představí celkovou finanční charakteristiku podniku a vyjádří jeho výkonnost a ekonomickou situaci. Takzvané systémy včasného varování nebo predikční modely patří mezi velmi oblíbené disciplíny finanční analýzy, neboť myšlenka soustředit celou analýzu podniku do jediného výstupního údaje je velmi lákavá. [6, 11]

Existující modely je možno rozdělit do dvou skupin:

- **Bankrotní modely**, které odpovídají na otázku, zda podnik do nějaké doby zbankrotuje.
- **Bonitní modely**, které odpovídají na otázku, zda je podnik dobrý nebo špatný. [6]

Růčková [9] však upozorňuje na fakt, že většina takto vytvořených soustav pracuje s výzkumy ekonomických podmínek, které nejsou identické s českým ekonomickým prostředím, a proto je třeba, abychom byli opatrní při interpretaci výsledků. Nicméně i pro podmínky České republiky byly vytvořeny specifické soustavy, a to jak u bankrotních, tak i u bonitních modelů.

2.4.1 Altmanovo Z-skóre

Profesor financí E. I. Altman aplikoval přímou statistickou metodu (tzv. násobnou diskriminační analýzu), která byla schopna odhadnout váhy pro jednotlivé poměrové ukazatele; ty byly zahrnuty do modelu jako proměnné. V průběhu let se ukázalo, že není přesné stejným měřítkem hodnotit malé firmy a firmy obchodované na kapitálovém trhu, a proto se Altmanův index, tzv. Z-skóre, uvádí ve dvou verzích a s relativně velkou spolehlivostí odhaduje blížíci se bankrot podniku přibližně dva roky dopředu. [2, 11]

2.4.1.1 Altmanův index pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 ,$$

kde: X_1 – čistý pracovní kapitál / aktiva,

X_2 – nerozdělený zisk minulých let / aktiva,

X_3 – EBIT (zisk před úroky a zdaněním) / aktiva,

X_4 – vlastní kapitál / cizí zdroje,

X_5 – tržby (celkové výnosy) / aktiva. [11]

Interpretace:

$Z > 2,9$ podniky s minimální pravděpodobností bankrotu,

$1,23 \leq Z \leq 2,9$ „šedá zóna“; o zdraví firmy nelze jednoznačně rozhodnout,

$Z < 1,23$ podniky náchylné k bankrotu.

2.4.1.2 Altmanův index pro podniky obchodované na kapitálovém trhu

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5,$$

kde: indexy X_1 , X_2 , X_3 a X_5 mají stejný význam,

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkových závazků. [11]

Interpretace:

$Z > 2,99$ podniky s minimální pravděpodobností bankrotu,

$1,81 \leq Z \leq 2,99$ šedá zóna“; o zdraví firmy nelze jednoznačně rozhodnout,

$Z < 1,81$ podniky náchylné k bankrotu.

2.4.1.3 Altmanův model upravený pro podmínky ČR

Inka a Ivo Neumaierovi modifikovali Altmanův model pro podmínky českých podniků zahrnutím další proměnné, postihující problematiku platební neschopnosti českých podniků:

$$Z' = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,7 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5 - 1,0 \times X_6,$$

kde: X_6 = závazky po lhůtě splatnosti / celkové výnosy.

Interpretace výsledků indexu Z' jsou shodná s kritérii hodnocení původního Altmanova indexu (tj. indexu pro podniky obchodované na kapitálovém trhu).

2.4.2 Model IN – index důvěryhodnosti

Manželé Inka a Ivan Neumaierovi se snažili najít postup, který by umožnil odhad posouzení finančního rizika českých podniků z pohledu světových ratingových agentur. Specifikem pro českou ekonomiku, kde je charakteristická vysoká platební neschopnost firem, je zařazení ukazatele doba obratu závazků po lhůtě splatnosti. [5] Postupně tak vyvinuli modely IN95, IN99, IN01, až nakonec uvedli poslední model IN05.

IN95 posuzuje finanční zdraví společnosti, schopnost odolávat finanční tísní a celkovou bonitu podniku. Tento (věřitelský) model respektoval nároky věřitelů z hlediska likvidity a rovněž respektoval obor podnikání, v jehož rámci firma funguje. [5, 9]

V roce 2000 byl zkonstruován model vlastnický, který naopak respektuje fakt, že z investorského hlediska není primární obor podnikání, ale schopnost nakládat

se svěřenými finančními prostředky. Váhy v něm jsou tedy identické pro všechny firmy napříč obory podnikání. Index IN99 vychází z toho, že existuje souběh mezi tvorbou hodnoty a vybranými měřitelnými ukazateli. [5, 9]

Vzhledem k tomu, že každý z výše uvedených indexů zkoumá firmu z jiné stránky, zkonstruovali v roce 2002 manželé Neumaierovi index IN01, který spojuje oba předchozí indexy a navíc zohledňuje snahu o sledování tvorby ekonomické přidané hodnoty. [9]

Index IN05 byl zkonstruován s ohledem na české podmínky a akceptuje i hledisko vlastníka:

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{V}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{(KZ + KBÚ)}$$

Interpretace výsledků:

- $IN05 > 1,6$ podnik tvoří hodnotu (s pravděpodobností 67%),
 $0,9 \leq IN05 \leq 1,6$ pásmo zvané „šedá zóna“,
 $IN05 < 0,9$ podnik spěje k bankrotu (s pravděpodobností 86%). [11]

2.4.3 Tamariho model

Tento model bodově ohodnocuje úroveň vypočtených poměrových ukazatelů a jejich postavení na žebříčku v daném oboru. Bonitu podniku stanovuje na základě celkem dosaženého počtu bodů. [5]

Kvalita Tamariho modelu spočívá v tom, že může být použit univerzálně pro podnik z jakéhokoli oboru, nebo z jakékoli vybrané skupiny podniků. Důležité je ovšem kvalitní zpracování oborové databáze. [5]

2.4.4 Tafflerův model

Tafflerův model byl publikován v r. 1977. Tafflerova diskriminační rovnice má tvar:

$$T = 0,53 \times R_1 + 0,13 \times R_2 + 0,18 \times R_3 + 0,16 \times R_4 ,$$

kde: R_1 – zisk před zdaněním / krátkodobé závazky

R_2 – oběžná aktiva / cizí kapitál

R_3 – krátkodobé závazky / celková aktiva

R_4 – tržby celkem / celková aktiva. [10]

Interpretace výsledků:

$T > 0,3$ firmy s malou pravděpodobností bankrotu,

$T < 0,2$ firmy, u nichž lze s vyšší pravděpodobností očekávat bankrot.

2.4.5 Argentiho model (A-skóre)

Jedná se o predikční model, který se svým charakterem vymyká zařazení do „klasických“ bankrotních nebo bonitních modelů; je jedním z *nefinančních predikčních modelů*. Vznikl opět empiricky, na základě diskusí s bankami, podnikateli a uživateli informací.

Profesor Argenti stanovil určité **symptomy**, které považoval za hlavní pro finanční situaci podniku, a každému z těchto symptomů přiřadil určitou **váhu**. Body jsou přidělovány buď v plném počtu, nebo žádné. [5, 6]

3 MODERNÍ METODY

V poslední dekádě uplynulého 20. století se velmi intenzivně prezentují výhrady vůči „klasickým“ ukazatelům rentability jako syntetickým měřítkům výkonnosti podniků.

K nejčastějším výhradám patří:

- necitlivost těchto ukazatelů vůči riziku, které podstupují vlastníci a investoři,
- nezohledňování časové hodnoty peněz,
- skutečnost, že účetní zisk zohledňuje jen cenu cizích zdrojů (úrok),
- fakt, že výši vykazovaného zisku je možno ovlivnit pomocí účetních operací, které jsou v souladu se zákonem. [1]

V roce 1993 vyvinula americká poradenská firma Stern Stewart & Co. nová kritéria hodnocení výkonnosti podniků – ukazatele EVA a MVA. Nová koncepce řízení hodnoty staví do centra cílů podniku vlastníka, jeho očekávání maximálního zhodnocení investice a posun vrcholového ukazatele pro měření výkonnosti ve směru maximalizace hodnoty pro akcionáře. [1,4]

Prezentace domácích podniků „srozumitelným“ způsobem, tj. kvantifikací své výkonnosti ukazateli EVA a MVA, také podmiňuje příchod solventních investorů ze zemí rozvinuté tržní ekonomiky. [1]

3.1 EVA – ekonomická přidaná hodnota

Eva představuje rozdíl mezi tzv. operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na dlouhodobě vázaný kapitál. Koncepce EVA v sobě obsahuje to, že cílem podnikání je vytváření ekonomické přidané hodnoty. To znamená, že ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své akcionáře. [7]

Ústřední myšlenkou ekonomické přidané hodnoty je fakt, že investice vytváří svým investorům hodnotu pouze v tom případě, že její očekávaná výnosnost přesáhne její kapitálovou nákladovost. [9]

Základní vzorec pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je následující:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times C),$$

kde: NOPAT – provozní zisk po zdanění,

WACC – průměrné vážené náklady na kapitál,

C – celkový úplatný kapitál.

Pro orientační výpočet EVA lze použít také následující vztahy:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK ,$$

nebo

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK ,$$

kde: ČZ – čistý zisk,

r_e – náklady na vlastní kapitál,

VK – vlastní kapitál,

ROE – rentabilita vlastního kapitálu. [7]

Úspěšný podnik by měl mít kladný nejen čistý zisk, ale i hodnotu EVA – pochopitelně čím větší je hodnota ukazatele EVA, tím lépe. [11]

3.1.1 Výhody a nevýhody ukazatele EVA

Podle Sedláčka [10] je hlavní předností ukazatele EVA to, že poskytuje managementu reálnější informace o výkonnosti firmy a současně jej motivuje k rozhodování, které vede k růstu tržní hodnoty firmy. Zainteresováním managementu na růstu přidané hodnoty je současně naplněn i zájem vlastníků firmy. EVA tak přispívá k odstranění konfliktu zájmů mezi vlastníky a manažery.

Podle Růčkové [9] atraktivita tohoto ukazatele spočívá v tom, že v sobě obsahuje základní funkce managementu: rozpočtování kapitálu, oceňování firemní výkonnosti a stimulační odměňování. Ekonomická přidaná hodnota by tak mohla nahradit celou řadu běžně počítaných poměrových ukazatelů, jako je ROA, čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento apod.

Na druhou stranu kritikové modelu EVA vyčítají, že nepracuje s tržními hodnotami firemních aktiv, anebo že nevyjadřuje tvorbu skutečné hodnoty, ale pouze účetní realitu. Kvůli obtížnému zjišťování nákladů vlastního kapitálu se ukazatel EVA v naší ekonomické

praxi ještě příliš nezabydlel. Dalším problémem je také to, že ekonomická přidaná hodnota se vyjadřuje absolutně, a není tedy možné zajistit srovnání tohoto ukazatele s jakoukoliv jinou firmou či snad s oborovým průměrem. [9, 10]

3.2 MVA

MVA (Market Value Added) je rozdílem mezi tržní a účetní hodnotou podniku. Jestliže je tržní hodnota podniku větší než kapitál do ní investovaný, tak se vytvořila akcionářská hodnota a akcie podniku jsou obchodované s premií. Jestliže je výnosnost podniku nižší než náklady kapitálu, podnik akcionářskou hodnotu „zničil“ a akcie jsou obchodované s diskontem.

MVA je možné vyjádřit více způsoby:

$$MVA = \text{celková tržní hodnota podniku} - \text{celkový investovaný kapitál} .$$

Jestliže budeme zjednodušeně předpokládat, že tržní hodnota a účetní hodnota dluhu se srovnají, tak

$$MVA = \text{tržní hodnota vlastního kapitálu} - \text{účetní hodnota vlastního kapitálu}$$

a také

$$MVA = \text{současná hodnota všech budoucích EVA} . [1]$$

Poněkud jednodušší definice ukazatele MVA říká [7], že se jedná o rozdíl mezi tržní cenou akcie (P) a účetní hodnotou vloženého kapitálu na akcii (BV). Platí:

$$MVA = P - BV .$$

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 FINANČNÍ ANALÝZA

Hlavní činností společnosti je výroba drobných kovových výrobků a povrchová úprava kovů. Podle klasifikace odvětvových a ekonomických činností společnost řadíme do sekce DJ (Výroba základních kovů, hutních a kovodělných výrobků), konkrétně do OKEČ 28 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků (kromě strojů a zařízení).

Při zpracování finanční analýzy podniku jsem vycházela ze základních účetních výkazů – z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty podniku a také z údajů účetnictví jednotlivých let. Účetní výkazy za odvětví jsem sestavila z údajů získaných z finančních analýz vypracovaných za jednotlivá období Ministerstvem průmyslu a obchodu. Tyto materiály uvádím v seznamu použité literatury pod čísly [12] – [16]. Kompletní výkazy podniku i odvětví a kompletní rozbor výkazů jsou uvedeny v přílohách PI – PXII.

Společnost XY s. r. o. používá pro běžné provozní financování kontokorentní úvěr. Výši čerpané částky splácí dle svých finančních možností, nejčastěji však k poslednímu dni v měsíci. Zde jsem narazila na nedostatek finanční analýzy prováděné na základě účetních výkazů – rozvaha zobrazuje údaje o stavu účtů k určitému okamžiku, zachycuje tedy pouze výši úvěru k 31. 12. daného účetního období. Například v letech 2005 a 2006 je v rozvaze stav bankovního úvěru nulový, neboť společnost čerpanou částku vždy k 31. 12. zcela splatila, v průběhu roku však byl úvěr čerpán. Tato skutečnost zkresluje výši cizích zdrojů i výši samotného úvěru. Tento nedostatek jsem tedy pro potřeby své analýzy vyřešila tak, že jsem zjistila průměrný roční stav úvěrů dle zůstatků vždy k 15. a k poslednímu dni v měsíci, a to za všechna analyzovaná období. Pro potřeby analýzy tedy nepoužívám hodnoty úvěru a cizích zdrojů z rozvahy, ale vycházím z následujících údajů:

Tabulka 1 – Průměrný roční stav úvěrového účtu a výše cizích zdrojů

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Cizí zdroje	5 007	3 970	5 610	4 364	4 015
Bankovní úvěry a výpomoci	1 380	367	352	1 125	1 233

Společnost také za analyzované období vedla v podrozvahové evidenci majetek pořízený na základě smluv o finančním pronájmu. Vzhledem k sumě aktiv je však suma tohoto majetku zanedbatelná a nebudu jej tedy v analýze zohledňovat.

4.1 Rozbor rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Rozbor rozvahy a výkazu zisku a ztráty se skládá z horizontální analýzy (analýza vývojových trendů) a vertikální analýzy (procentní rozbor). Pro podrobnější komentář jsem vybrala pouze nejvýznamnější položky.

4.1.1 Vertikální analýza

Tabulka 2 – Procentuální rozbor vybraných položek rozvahy – XY s. r. o.

	2004	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	37,15%	32,33%	33,51%	27,36%	24,18%
Oběžná aktiva	62,22%	65,60%	63,69%	70,84%	74,56%
Zásoby	21,61%	24,86%	30,06%	38,25%	30,45%
Krátkodobé pohledávky	22,25%	20,24%	15,83%	26,64%	23,89%
Finanční majetek	18,36%	20,50%	17,81%	5,95%	20,22%
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	69,88%	72,60%	66,15%	69,72%	78,63%
Výsledek hospodaření min. let	67,11%	67,31%	60,57%	65,15%	73,46%
Cizí zdroje	30,12%	27,39%	33,85%	30,28%	21,37%

Tabulka 3 – Procentuální rozbor vybraných položek rozvahy – Odvětví

	2004	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	43,41%	43,63%	44,50%	45,11%	54,58%
Oběžná aktiva	55,84%	55,69%	54,65%	54,25%	44,86%
Zásoby	20,55%	21,54%	21,44%	22,85%	18,65%
Pohledávky	26,36%	25,98%	25,87%	24,38%	20,47%
Finanční majetek	8,93%	8,17%	7,35%	7,02%	5,73%
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	42,94%	44,39%	45,81%	47,37%	52,87%
Nerozdělený zisk + ostatní fondy	10,63%	12,02%	15,01%	17,75%	16,82%
Cizí zdroje	52,13%	54,43%	53,14%	51,09%	46,54%

Z tabulky 2 je zřejmý výrobní charakter podniku. V majetkové struktuře převažují oběžná aktiva. Jejich vysoký poměr je dán jednak významnou položkou zásob, ale také pohledávkami. V roce 2007 tvoří v majetkové struktuře podniku finanční majetek pouze necelých 6%, což je oproti jiným létům výrazný pokles. Do této situace se firma dostala úhradou záloh na materiál ve 2. polovině roku 2007 ve výši téměř 3,5 mil. Kč. Z rozvahy podniku můžeme dále vysledovat rostoucí podíl vlastního kapitálu v kapitálové struktuře. Tento jev odpovídá situaci v odvětví. Ačkoliv v odvětví převažují jako zdroj financování

cizí zdroje, od r. 2004 se jejich poměr snižuje a v roce 2008 již dosahují vyšší hodnoty než vlastní zdroje. Růst vlastního kapitálu ve finanční struktuře odvětví i podniku je způsoben zejména rostoucí položkou nerozděleného zisku minulých období, což znamená, že v analyzovaném podniku i v podnicích v odvětví zůstává stále více prostředků ve formě čistého zisku.

Tabulka 4 – Procentuální rozbor vybraných položek VZZ – XY s. r. o.

	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	97,17%	96,42%	95,04%	92,83%	88,16%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	1,89%	3,78%	4,78%	7,13%	11,30%
VÝNOSY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Výkonová spotřeba	70,57%	76,92%	72,64%	73,21%	75,87%
Osobní náklady	20,62%	21,22%	20,88%	21,55%	19,94%
NÁKLADY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tabulka 5 – Procentuální rozbor vybraných položek VZZ – Odvětví

	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží	4,01%	4,61%	4,93%	6,47%	6,02%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	85,56%	85,92%	85,70%	80,52%	80,04%
VÝNOSY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	3,40%	4,01%	4,15%	5,61%	5,11%
Výkonová spotřeba	65,91%	64,67%	67,14%	65,53%	64,42%
Osobní náklady	15,66%	15,19%	15,23%	12,78%	13,39%
NÁKLADY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Struktura výnosů nám také potvrzuje jednoznačně výrobní charakter podniku – tržby za prodej vlastních výrobků a služeb tvoří za analyzovaná období 88 – 97% celkových výnosů. Jejich podíl na celkové sumě výnosů však vykazuje klesající tendenci. Je to způsobeno tím, že společnost stále větší část materiálu nevyužívá k výrobě (k přeměně na konečný výrobek), ale materiál odprodává. Pokles tržeb za prodej vlastních výrobků je tedy nahrazen růstem tržeb z prodeje materiálu. Nejvýraznější položkou nákladů podniku je samozřejmě výkonová spotřeba (spotřeba materiálu a energií), druhou nejvýznamnější pak osobní náklady.

Ačkoliv ostatní podniky v odvětví vykazují také obchodní aktivity (svědčí o tom položky tržeb za prodej zboží a nákladů na prodané zboží), i zde je zcela zřejmé, že se jedná o výrobní odvětví. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a výkonová spotřeba tvoří i v odvětví největší položky v celkových výnosech, resp. nákladech. Osobní náklady v odvětví i v analyzovaném podniku dosahují za všechna sledovaná období téměř

konstantního podílu na celkových nákladech, přičemž osobní náklady v podniku tvoří zhruba 20% celkových nákladů a osobní náklady v odvětví dosahují přibližně 15% celkových nákladů.

4.1.2 Horizontální analýza

Tabulka 6 – Vývojové trendy vybraných položek rozvahy – XY s. r. o.

	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
AKTIVA CELKEM	2,20%	18,10%	0,15%	-6,32%
Poskytnuté zálohy na zásoby	-	-1,82%	240,93%	-88,81%
Pohledávky z obchodního styku	-6,53%	-21,41%	92,07%	-10,46%
Finanční majetek	14,09%	2,60%	-66,56%	218,59%
PASIVA CELKEM	2,20%	18,10%	0,15%	-6,32%
Rezervy zákonné	-100,00%	-	-	-

Tabulka 7 – Vývojové trendy vybraných položek rozvahy – Odvětví

	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
AKTIVA CELKEM	8,06%	14,53%	-17,23%	31,90%
Dlouhodobý finanční majetek	-46,98%	31,04%	-25,66%	737,08%
PASIVA CELKEM	8,06%	14,53%	-17,23%	31,90%
Základní kapitál	2,69%	2,08%	-27,98%	83,81%
Výsledek hospodaření běžného úč. období	59,15%	49,48%	10,03%	-0,58%
Bankovní úvěry a výpomoci	81,12%	7,99%	-23,40%	28,65%

Co se týče meziročních změn, z rozvahy podniku můžeme sledovat nejvýraznější změnu u položky poskytnutých záloh, a to mezi lety 2006 a 2007. Od roku 2007 totiž společnost dováží materiál z Číny a na tento materiál v tomto roce poskytla zálohy v částce 3,5 mil. Kč. Tyto zálohy byly vyúčtovány v roce 2008, čímž jejich hodnota klesla o téměř 90%. Znepokojivým vývojovým trendem je jistě téměř zdvojnásobení stavu pohledávek v roce 2007 oproti předchozímu období. Tento nárůst koresponduje s poklesem stavu finančního majetku. Velkou část svých pohledávek v tomto roce společnost nedostala zaplacenou a kvůli nedostatku vlastních finančních prostředků tedy byla nucena na úhradu svých závazků využívat více cizích zdrojů financování. Na straně pasiv podniku došlo k nejvýznamnější změně v roce 2005, kdy společnost rozpustila zákonné rezervy. Od tohoto roku již společnost rezervy netvoří.

V tabulce 7 můžeme pozorovat zpočátku rostoucí bilanční sumu odvětví, která v roce 2007 klesá a v roce 2008 opět výrazněji roste. V rozvaze odvětví je jednoznačně nejvýznamnější meziroční změnou obrovský nárůst dlouhodobého finančního majetku v roce 2008.

Ve stejném roce také byly společnosti nuceny zvýšit základní kapitál o téměř 84% oproti předchozímu roku. Pozitivním jevem je, že v odvětví každoročně roste výsledek hospodaření, až v roce 2008 zůstává na úrovni předchozího roku. Z tabulky 7 je také zřejmé zpočátku zvyšující se zadlužení firem v odvětví (mezi lety 2004 a 2005 vzrostly bankovní úvěry o více než 80%).

Tabulka 8 – Vývojové trendy vybraných položek VZZ – XY s. r. o.

	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Změna stavu vnitrop. zásob vlastní výroby	-157,85%	110,08%	-384,62%	343,24%
VÝNOSY CELKEM	3,95%	12,53%	1,40%	13,00%
Osobní náklady	5,73%	10,37%	5,21%	4,65%
Nákladové úroky	-77,97%	38,46%	194,44%	35,85%
Daň z příjmů za běžnou činnost	166,67%	20,54%	-28,52%	-12,44%
NÁKLADY CELKEM	2,74%	12,17%	1,93%	13,10%

Tabulka 9 – Vývojové trendy vybraných položek VZZ – Odvětví

	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Tržby za prodej zboží	37,92%	24,22%	6,79%	3,78%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	20,48%	15,91%	-23,49%	10,87%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-89,70%	980,36%	58,93%	-64,43%
VÝNOSY CELKEM	19,98%	16,20%	-18,56%	11,53%
Náklady vynaložené na prodané zboží	40,40%	19,30%	8,36%	2,22%
Daň	17,27%	28,98%	-3,05%	-10,87%
NÁKLADY CELKEM	19,03%	15,13%	-19,76%	12,22%

Z tabulky 8 můžeme pozitivně hodnotit pozvolný růst celkových výnosů i nákladů podniku za všechna sledovaná období, který je způsoben mírným rozšiřováním výroby. Z hlediska likvidity je velmi pozitivní pokles zásob vlastních výrobků mezi lety 2005/2004 a 2007/2006, který je vyjádřen položkou změna stavu zásob vlastní výroby. Každoročně se v podniku mírně zvyšují osobní náklady, což může znamenat růst mezd (a s ním ovšem také spojený růst mzdových odvodů). V podniku také můžeme pozorovat vzájemnou závislost mezi nákladovými úroky a daní z příjmů. V období 2005/2004 se nákladové úroky společnosti snížily o více než 77% a to mělo za následek téměř o 170% vyšší odvod daně z příjmů. Naopak v roce 2007 společnost platila přibližně trojnásobné nákladové úroky oproti předchozímu období a tím také docílila nižší daňové povinnosti.

V odvětví můžeme sledovat každoroční růst tržeb za prodané zboží a s ním spojený růst nákladů na prodané zboží. Přírůstek tržeb je však každý rok nižší než v předchozím

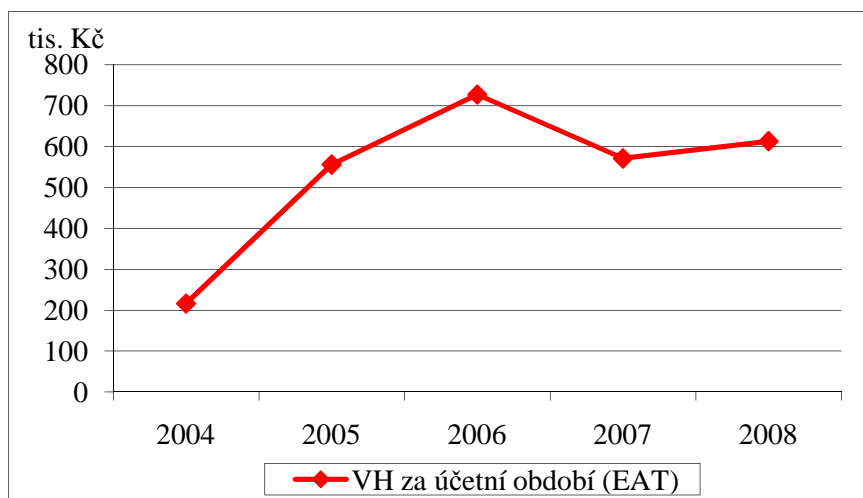
období, z čehož lze usuzovat, že obchodní činnost v odvětví je na ústupu. V roce 2007 došlo v odvětví ke snížení celkových výnosů i nákladů téměř o 20%, což mohlo být způsobeno snížením odbytu po výrobcích. Zpočátku sledovaného období také roste daň z příjmů podniků v odvětví, což je způsobeno především růstem výsledku hospodaření.

4.2 Vývoj a dělení výsledku hospodaření

Tabulka 10 – Vývoj výsledku hospodaření – XY s. r. o.

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Provozní VH	603	932	1 209	981	959
Finanční VH	-303	-152	-212	-217	-177
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
VH za účetní období (EAT)	216	556	727	571	613
VH před zdaněním (EBT)	300	780	997	764	782
VH před zdaněním a úroky (EBIT)	359	793	1 015	817	854
Nákladové úroky	59	13	18	53	72

Graf 1 – Vývoj čistého zisku – XY s. r. o.



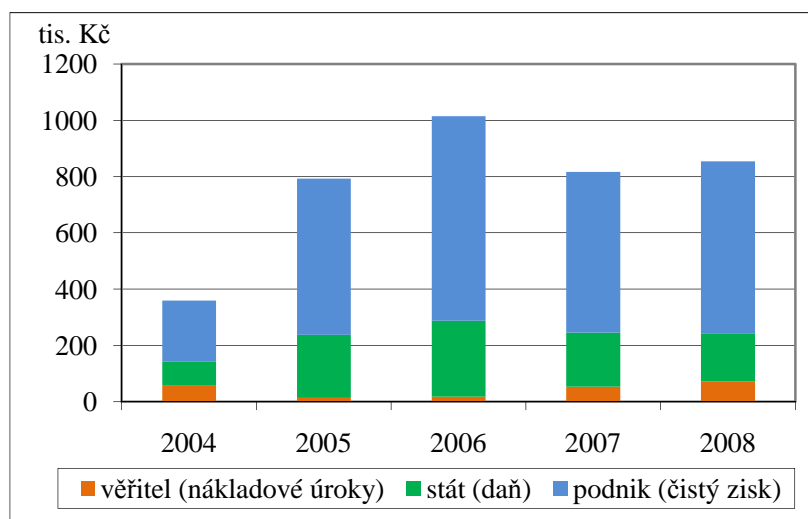
V tabulce 10 je uveden přehled vývoje výsledku hospodaření a dílčích VH. Jak můžeme vidět z grafu 1, výsledek hospodaření vykazuje do roku 2006 rostoucí tendenci (v r. 2006 činil čistý zisk 727 tis. Kč). Na celkovém VH se ve všech letech podílel velmi výrazně finanční VH. Mezi nejvýznamnější finanční náklady společnosti patří samozřejmě nákladové úroky, kurzové ztráty a bankovní poplatky za vedení devizového účtu a za zpracování plateb v cizí měně. K výsledku hospodaření za rok 2005 je nutno zmínit, že v tomto roce byly rozpuštěny zákonné rezervy na opravy ve výši 1,41 mil. Kč, díky čemuž společnost vykázala zisk. V letech 2005 a 2006 také společnost disponovala dostatkem finančních prostředků, a proto využívala cizí zdroje (úvěr) jen v krajních

případech. V tomto období tedy neplatila nákladové úroky a nesnižovala hospodářský výsledek. Vliv na výši daňové povinnosti měla také sazba daně z příjmů, která se od roku 2004 každoročně snižovala (z 28% v r. 2004 na 21% v r. 2008), a v podniku tak zůstávalo stále více prostředků pro rozvoj ve formě čistého zisku.

Tabulka 11 – Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním – XY s. r. o.

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT	359	793	1015	817	854
věřitel (nákladové úroky)	59	13	18	53	72
stát (daň)	84	224	270	193	169
podnik (čistý zisk)	216	556	727	571	613

Graf 2 – Dělení EBITu – XY s. r. o.



Tabulka 11 uvádí dělení hospodářského výsledku mezi věřitele (ve formě nákladových úroků), stát (odvodem daně) a podnik (formou čistého zisku). Toto dělení VH znázorňuje také graf 2. V souvislosti s používáním cizího kapitálu (zejména v letech 2004, 2007 a 2008) můžeme vidět působení tzv. daňového štítu (tedy snížení základu daně z důvodu placení nákladových úroků). Zatímco v letech 2005 a 2006 se věřitelé na EBITu podílejí minimálně, v ostatních letech je jejich podíl významný. Daňový štít dokonce působí tak významně, že ačkoliv v roce 2008 společnost dosáhla vyššího EBITu než v předchozím roce, díky platbě nákladových úroků se snížila daňová povinnost.

4.3 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti nás informují o finanční struktuře podniku, resp. odvětví a o výši rizika, které podnik (odvětví) podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů.

Tabulka 12 – Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – XY s. r. o.

	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	38,90%	30,18%	36,11%	28,05%	27,55%
Míra zadluženosti	0,56	0,42	0,55	0,40	0,35
Vlastní kapitál / Dlouhodobý majetek	1,88	2,25	1,97	2,55	3,25
Krytí dlouh. majetku dlouhodobými zdroji	1,88	2,25	1,97	2,55	3,25
Ukazatel úrokového krytí	6,08	61,00	56,39	15,42	11,86

Tabulka 13 – Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – Odvětví

	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	52,13%	54,43%	53,14%	51,09%	46,54%
Míra zadluženosti	1,21	1,23	1,16	1,08	0,88
Vlastní kapitál / Dlouhodobá aktiva	0,99	1,02	1,03	1,05	0,97
Krytí dlouh. majetku dlouhodobými zdroji	1,31	1,35	1,33	1,32	1,19
Ukazatel úrokového krytí	6,72	7,23	9,95	12,26	9,44

Společnost vykazuje výrazně nižší zadluženost než odvětví. Podíl cizího kapitálu se navíc od roku 2006 stále snižuje, což na jednu stranu zvyšuje bezpečnost podniku v očích věřitelů, ale také to má za následek stále nižší působení finanční páky. Míra zadluženosti, tedy podíl cizích zdrojů financování k vlastním zdrojům, dosahuje u podniků v odvětví za všechna období (kromě roku 2008) hodnot vyšších než 1 – podniky tedy využívají ve větší míře cizí zdroje než vlastní kapitál, což lze označit za velmi rizikové. Ve srovnání s odvětvím jsou hodnoty tohoto ukazatele u podniku za všechna sledovaná období téměř poloviční, což znamená, že společnost využívá k financování převážně dražší vlastní kapitál místo levnějšího kapitálu cizího.

V tabulce 14 jsou spočítány hodnoty multiplikátoru jmění vlastníků. Hodnoty vyšly za všechna období větší než 1 a to znamená, že vyšší zadlužení podniku by mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Tabulka 14 – Multiplikátor vlastního kapitálu – XY s. r. o.

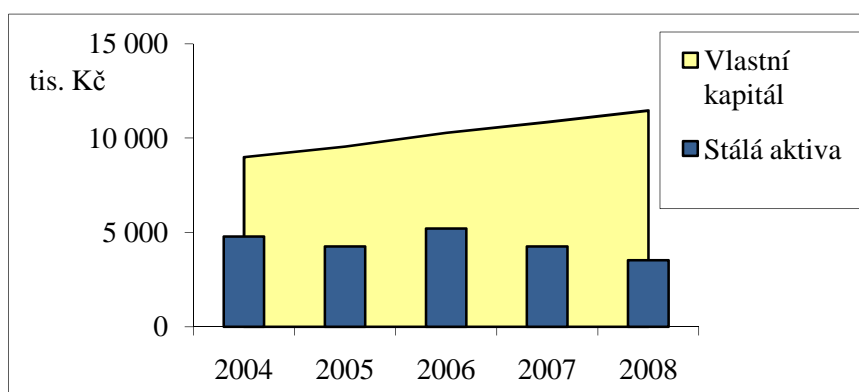
	2004	2005	2006	2007	2008
EBT / EBIT	0,84	0,98	0,98	0,94	0,92
A / VK	1,43	1,38	1,51	1,43	1,27
Multiplikátor	1,20	1,35	1,48	1,34	1,16

Ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji u podniku i v odvětví dosahují za všechna období hodnot větších než 1, což poukazuje na fakt, že analyzovaný podnik i ostatní podniky v odvětví splňují zlaté pravidlo financování. Zatímco podniku ke krytí dlouhodobého majetku stačí vlastní kapitál (podíl dlouhodobých cizích zdrojů

ve finanční struktuře je nulový; znázorněno na grafu 3), podniky v odvětví dlouhodobé cizí zdroje ke krytí dlouhodobého majetku využívají.

Z pohledu úrokového krytí můžeme podnik hodnotit velmi pozitivně, neboť podíl EBITu a nákladových úroků dosahuje vždy (kromě roku 2004) vyšších hodnot než odvětví a vždy přesahuje doporučenou hodnotu 5 (v roce 2005 a 2006 díky nízkým nákladovým úrokům dokonce více než desetkrát).

Graf 3 – Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji – XY s. r. o.



4.4 Analýza likvidity

Pomocí ukazatelů likvidity zjistíme, jak je podnik schopen splácet své závazky, zda jeho likvidita dosahuje doporučených hodnot MPO a jak je na tom v porovnání s odvětvím.

Tabulka 15 – Ukazatele likvidity – XY s. r. o.

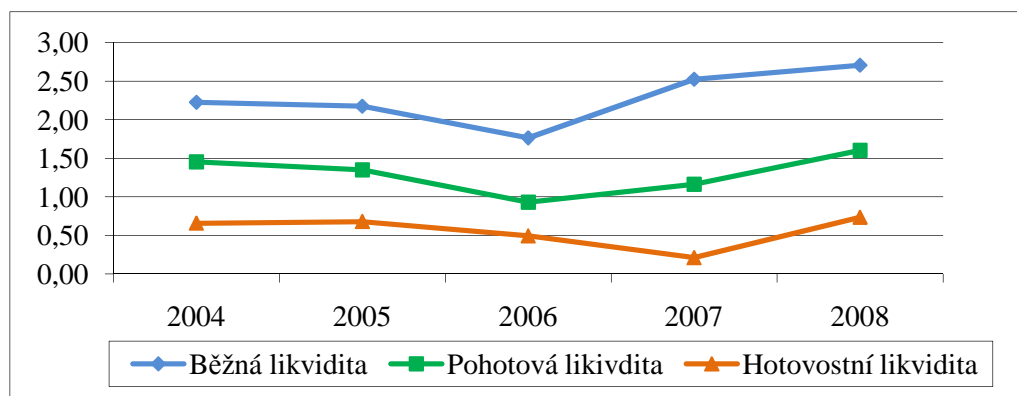
	2004	2005	2006	2007	2008	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	2,23	2,17	1,76	2,53	2,71	1,5 - 2
Pohotovává likvidita	1,45	1,35	0,93	1,16	1,60	1
Hotovostní likvidita	0,66	0,68	0,49	0,21	0,73	0,2
ČPK / OA	55,08%	53,99%	43,30%	60,40%	63,05%	
ČPK / A	34,27%	35,41%	27,58%	42,78%	47,02%	

Všechny ukazatele likvidity podniku převyšují hodnoty dosažené v odvětví a také hodnoty doporučené MPO. V roce 2006 je běžná likvidita v mezích doporučených hodnot MPO, ale vzhledem k tomu, že zásoby v tomto období tvoří téměř polovinu oběžného majetku, pohotovává likvidita už nedosahuje ani doporučené hodnoty 1. Společnost v tomto období také vykazuje nejnižší stav pohledávek a zároveň nejvyšší stav závazků, což také přispívá k nižším hodnotám likvidity než v jiných obdobích. V roce 2007 se společnost potýkala s platební morálkou odběratelů, přesto však v tomto období tvoří více než 50% oběžného

majetku jeho nejméně likvidní složka – zásoby. Hodnota běžné likvidity podniku je výrazně nad hranicí doporučených hodnot, ale ukazatel pohotové likvidity už je v normě. Kvůli neuhrazeným pohledávkám došlo u společnosti k výraznému poklesu finančního majetku, což však způsobilo pouze to, že hodnota hotovostní likvidity podniku klesla na doporučenou hodnotu 0,21. Lze tedy usuzovat, že společnost se chová v oblasti financování a dostupnosti platebních prostředků velmi opatrně, je velmi stabilní, avšak vzhledem k tomu, že podnik má možnost kdykoliv čerpat kontokorentní úvěr, využívá svůj oběžný majetek neefektivně a ve své majetkové struktuře váže až přebytečné množství finančního majetku. Vývoj likvidity podniku znázorňuje graf 4.

Krátkodobou finanční stabilitu podniku také charakterizuje ukazatel ČPK/OA. Jak můžeme vidět, za všechna období kromě roku 2006 podnik dosahuje hodnot tohoto ukazatele vyšších než 50% (v roce 2006 je hodnota 43,30%). Doporučené hodnoty jsou přitom 30 – 50%. To nám tedy jen potvrzuje fakt, že společnost je finančně velmi stabilní.

Graf 4 – Vývoj likvidity – XY s. r. o.



Tabulka 16 – Ukazatele likvidity – Odvětví

	2004	2005	2006	2007	2008	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,63	1,54	1,53	1,54	1,41	1,5 - 2
Pohotová likvidita	1,03	0,94	0,93	0,89	0,82	1
Hotovostní likvidita	0,26	0,23	0,21	0,20	0,18	0,2
ČPK / OA	38,52%	35,10%	34,61%	35,07%	28,94%	
ČPK / A	21,51%	19,55%	18,91%	19,03%	12,98%	

Co se týče ukazatelů likvidity v odvětví, musíme zhodnotit, že i přes vysokou potřebu vázanosti zásob (materiálu a výrobků na skladě) se hodnoty pohybují v mezích doporučených hodnot MPO. Běžná likvidita se pohybuje za všechna období lehce nad minimální doporučenou hodnotou 1,5, jen v roce 2008 klesla na hodnotu 1,41.

Za zmínku stojí ukazatele pohotové likvidity, které v letech 2005 – 2008 nedosahují ani hodnoty 1. To firmy v odvětví nutí spoléhat se v případě potřeby finančních prostředků na případný odprodej zásob. Ukazatele hotovostní likvidity se pohybují na hranici minimální doporučené hodnoty, což lze hodnotit velmi pozitivně. Tento stav může být způsoben také tím, že firmy v odvětví mají v případě potřeby k dispozici cizí zdroje financování.

Z hlediska finanční stability lze odvětví označit za relativně stabilní, neboť hodnoty ČPK/OA dosahují (kromě roku 2008) vždy hodnoty vyšší než 30%.

4.5 Analýza rentability

Tabulka 17 – Ukazatele rentability – XY s. r. o.

	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb	0,81%	2,01%	2,37%	1,88%	1,88%
Rentabilita výnosů	1,30%	2,77%	3,15%	2,50%	2,31%
Rentabilita celkového kapitálu	2,79%	6,03%	6,53%	5,25%	5,86%
Rentabilita úplatného kapitálu	3,46%	8,00%	9,55%	6,82%	6,73%
Rentabilita vlastního kapitálu	2,40%	5,82%	7,07%	5,26%	5,35%

Tabulka 18 – Ukazatele rentability – Odvětví

	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb	2,76%	3,64%	4,69%	6,75%	6,05%
Rentabilita výnosů	4,43%	5,24%	6,18%	7,91%	7,06%
Rentabilita celkového kapitálu	6,01%	7,88%	9,44%	11,89%	8,96%
Rentabilita úplatného kapitálu	11,13%	12,53%	14,92%	18,71%	13,06%
Rentabilita vlastního kapitálu	7,44%	10,60%	13,41%	17,23%	11,64%

Ze srovnání ukazatelů rentability podniku a odvětví je zřejmé, že společnost se dlouhodobě potýká s velmi nízkou rentabilitou. Za všechna sledovaná období dosahuje celkově výrazně nižší rentability, než jaké dosahují podniky v odvětví. Z ukazatelů vyplývá, že společnost byla ve všech obdobích zisková, i když v roce 2005 jen díky rozpuštění zákonných rezerv. Ze všech analyzovaných let společnost dosáhla nejhorších výsledků v roce 2004 – rentabilita tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb byla nižší než 1 (1 Kč tržeb v tomto období vygenerovala pouze 0,81 Kč čistého zisku) a společnost dokonce vykazovala nižší rentabilitu vlastního kapitálu, než jaká byla v tomto období bezriziková úroková sazba. Naopak nejlepších hodnot dosahují ukazatele rentability v roce 2006, což bylo způsobeno především výrazným nárůstem zisku. Je třeba dodat, že rentabilita tržeb v posledních letech

nevykazuje rostoucí charakter také vlivem toho, že společnost stále více tržeb z prodeje

vlastních výrobků a služeb nahrazuje tržbami za prodej materiálu, které v tomto ukazateli nejsou zahrnuty.

V odvětví můžeme pozitivně hodnotit rostoucí trend rentability tržeb. Hodnota tohoto ukazatele vzrostla dokonce v roce 2007, kdy se tržby za vlastní výrobky a služby snížily oproti předchozímu roku o téměř 25%. Tento pokles byl však kompenzován růstem zisku. Pozitivní je také vývoj rentability vlastního kapitálu. Hodnoty ROE se každým rokem zvyšují, jen v roce 2008 pozorujeme pokles. Ten byl způsoben jednak dosažením nižšího zisku (oproti předchozímu roku), ale hlavně z důvodu výrazného zvýšení podílu vlastního kapitálu v kapitálové struktuře. Přesto se však hodnoty ROE za všechna období pohybují výrazně nad úrovní bezrizikové sazby a vlastníkům se tedy jejich investovaný kapitál vrací s premií za riziko, které podstupují.

4.6 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity (obratovosti) objasňují, jak efektivně hospodaří společnost a odvětví se svými aktivy, jaká je jejich schopnost efektivně využívat vložené prostředky.

Tabulka 19 – Ukazatele aktivity – XY s. r. o.

	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,08	2,10	1,97	1,95	2,23
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,14	2,18	2,08	2,10	2,53
Doba obratu zásob z tržeb	37	43	55	71	49
Doba obratu pohledávek z tržeb	38	35	29	49	38
Doba obratu závazků z tržeb	30	47	62	38	31
Obratovost pohledávek	9,35	10,38	12,46	7,32	9,35
Obratovost závazků	12,08	7,67	5,83	9,37	11,71

Tabulka 20 – Ukazatele aktivity – Odvětví

	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,16	1,29	1,31	1,21	1,02
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,36	1,50	1,53	1,50	1,27
Doba obratu zásob z tržeb	64	60	59	68	66
Doba obratu pohledávek z tržeb	82	72	71	73	72
Doba obratu závazků z tržeb	116	89	87	93	99
Obratovost pohledávek	4,40	4,98	5,06	4,96	4,97
Obratovost závazků	3,11	4,03	4,13	3,87	3,62

Porovnáme-li obrat celkových aktiv u společnosti počítaný z tržeb a počítaný z celkových výnosů, zjistíme, že se mezi těmito dvěma ukazateli vyvíjí postupem času stále větší rozdíl. Je to dáno již zmíněným růstem tržeb z prodeje materiálu a s ním spojeným poklesem tržeb

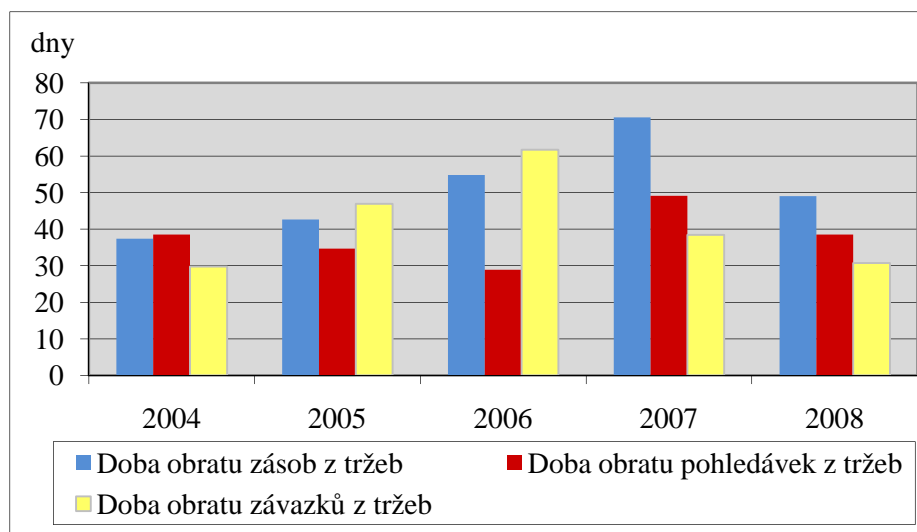
z prodeje vlastních výrobků a služeb. V odvětví je tento rozdíl konstantní, což znamená, že ostatní výnosové položky (položky mimo tržeb za vlastní výrobky a služby) tvoří ve všech obdobích stejný podíl na celkových výnosech. Společnost dosahuje u těchto ukazatelů lepších hodnot než odvětví, využívá svůj majetek efektivněji než podniky v odvětví. Pozitivně však musíme zhodnotit jak podnik, tak i odvětví, protože za všechna sledovaná období dosahují z 1 Kč majetku více než 1 Kč tržeb, resp. výnosů.

Co se týče doby obratu zásob, společnost vykazuje rostoucí trend tohoto ukazatele, což není příliš příznivé. S růstem ukazatele se totiž prodlužuje doba potřebná k tomu, aby se zásoby přeměnily ve více likvidní formu majetku, např. v peníze. Nejvyšší hodnoty ukazatele je dosaženo v roce 2007, kdy měla společnost za sledované období v majetkové struktuře vůbec největší stav zásob. V odvětví se hodnoty tohoto ukazatele pohybují na téměř konstantní úrovni.

Je nutné dát si do souvislosti dva zásadní ukazatele - dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků. Doba obratu pohledávek u podniku dosahuje nižších hodnot než je tomu v odvětví. Společnost tedy dostává své pohledávky uhrazeny v téměř poloviční lhůtě než podniky v odvětví a své odběratele není nucena úvěrovat po příliš dlouhou dobu. Výjimku tvoří snad jen rok 2007, kdy se odběratelé společnosti dostali do finančních problémů a výrazně zpozdili své platby. Doba obratu zásob u společnosti dosahuje v letech 2004, 2007 a 2008 nižších hodnot než doba obratu pohledávek, což je pro společnost velmi nevýhodné. Sama hradí své závazky (zejména využitím úvěru) v kratší době, než v jaké dostává zaplacené své pohledávky od odběratelů. Po všechna sledovaná období společnost hradila své závazky v mnohem kratší době, než jak bylo zvykem v odvětví.

Srovnání doby obratu zásob, pohledávek a závazků za všechna období uvádí graf 5.

Graf 5 – Vývoj ukazatelů aktivity – XY s. r. o.



4.7 Souhrnné ukazatele

Ze souhrnných ukazatelů jsem vybrala IN05 a ukazatel EVA. Oba ukazatele naznačují, zda podnik tvoří hodnotu, nebo zda svou činností snižuje hodnotu pro vlastníky. Ukazatel IN05 je však zkonstruován s ohledem na české podmínky, takže dle mého názoru vystihuje situaci firmy přesněji a výstižněji než ekonomická přidaná hodnota, jejíž koncept vznikl v USA. Hodnoty ukazatele EVA uvádím pomocí rozpětí mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativním nákladem na vlastní kapitál (tzv. spreadu) ve srovnání s odvětvím.

4.7.1 Index IN05

Tabulka 21 – Výpočet indexu IN05 – XY s. r. o.

	2004	2005	2006	2007	2008
$0,13 \cdot A / CZ$	0,334	0,431	0,360	0,463	0,472
$0,04 \cdot EBIT / NÚ$	0,243	2,440	2,256	0,617	0,474
$3,97 \cdot EBIT / A$	0,111	0,239	0,259	0,208	0,233
$0,21 \cdot V / A$	0,450	0,457	0,436	0,441	0,532
$0,09 \cdot OA / (KZ+KBÚ)$	0,200	0,196	0,159	0,227	0,244
Index IN05	1,338	3,763	3,470	1,957	1,955

Mezi hodnotami 0,9 až 1,6 je tzv. šedá zóna, ve které nelze o finanční situaci firmy jednoznačně rozhodnout. V této šedé zóně se společnost XY s. r. o. nachází pouze v roce 2004. V dalších letech jsou hodnoty indexu vždy vyšší než 1,6 a to znamená, že podnik tvoří hodnotu pro své vlastníky a že je finančně zdravý. Můžeme si všimnout, že v letech 2005 a 2006 dosahuje hodnota indexu výrazně vyšších hodnot než v jiných letech, což je způsobeno zejména vysokým ukazatelem úrokového krytí.

4.7.2 EVA

Pro výpočet ukazatele EVA za odvětví používá MPO pyramidovou ukazatelovou soustavu INFA® manželů Neumaierových. Metodika tohoto modelu je uvedena v metodické části finančních analýz zpracovaných MPO, např. v [16].

Tabulka 22 – Výpočet ukazatele EVA – XY s. r. o.

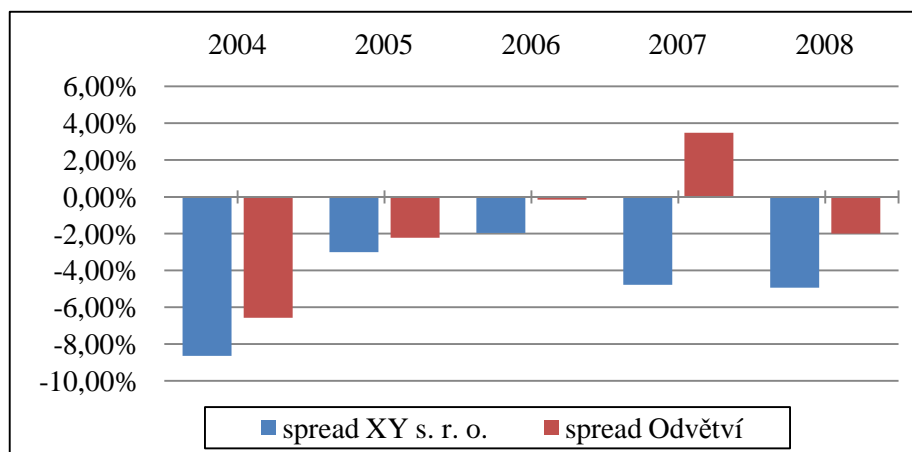
	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	2,40%	5,82%	7,07%	5,26%	5,35%
r_e	11,04%	8,83%	9,04%	10,05%	10,28%
VK (v tis. Kč)	8 993	9 549	10 276	10 847	11 459
EVA (v tis. Kč)	-777	-288	-202	-519	-565
$ROE - r_e$	-8,64%	-3,01%	-1,97%	-4,79%	-4,93%

Ukazatel EVA dosahuje v podniku trvale záporných hodnot a společnost svou činností tedy snižovala hodnotu vložených prostředků vlastníků. Hlavní příčinou záporných hodnot je nízká rentabilita vlastního kapitálu, která je v roce 2004 dokonce nižší než bezriziková úroková sazba. V roce 2006 byla společnost nejbližší k vytvoření ekonomické přidané hodnoty. V tomto roce totiž dosáhla za sledované období nejvyššího čistého zisku a díky tomu také vykázala nejvyšší rentabilitu vlastního kapitálu.

Tabulka 23 – Výpočet ukazatele EVA – Odvětví

	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	7,44%	10,60%	13,41%	17,23%	11,64%
r_e	14,01%	12,82%	13,57%	13,74%	13,64%
VK (v mil. Kč)	31 945	35 688	42 183	36 104	53 149
EVA (v mil. Kč)	-2 099	-792	-67	1 260	-1 063
$ROE - r_e$	-6,57%	-2,22%	-0,16%	3,49%	-2,00%

Vývoj ekonomické přidané hodnoty v odvětví má od roku 2004 do roku 2007 rostoucí tendenci. V roce 2007 podniky v odvětví dokonce vykázaly kladnou EVA. Důvodem, proč odvětví vykazuje záporné hodnoty EVA, jsou podle mého názoru vysoké alternativní náklady vlastního kapitálu. Ačkoliv totiž odvětví dosahuje poměrně vysokých hodnot rentability vlastního kapitálu, dosahuje také vysokých hodnot právě alternativního nákladu na vlastní kapitál a to převážně z důvodu vysoké úrokové míry a také z důvodu rostoucího podílu vlastních zdrojů v kapitálové struktuře.

Graf 6 – Porovnání spreadu ($ROE - r_e$) – XY s. r. o. a Odvětví

Z grafu 6 můžeme vyčíst, jak se v jednotlivých letech vyvíjel rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativním nákladem na kapitál a také můžeme porovnat tento tzv. spread mezi podnikem a odvětvím. Společnost vykazuje za všechna období záporné hodnoty (alternativní náklady na vlastní kapitál byly vždy vyšší než rentabilita vlastního kapitálu), což také koresponduje se zápornou hodnotou EVA. Společnost však zároveň dosahuje většího rozpětí než odvětví a ani v časové řadě nevykazuje zlepšující se tendenci. Jak již bylo řečeno, nejbližší k vytvoření hodnoty byla společnost v roce 2006, čemuž také odpovídá nejmenší rozpětí. Vzhledem k tomu, že v alternativním nákladu na vlastní kapitál jsou zahrnuta rizika, která jsou pro odvětví i pro podnik srovnatelná, můžeme konstatovat, že je tato skutečnost způsobena zejména nízkou výnosností vlastního kapitálu společnosti.

Ze souhrnných ukazatelů kladu větší důraz výsledkem ukazatele IN05, jelikož byl vytvořen s ohledem na české podmínky a v jednotlivých vahách jsou zahrnuta specifika českých podniků.

5 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ PRO FIRMU XY S. R. O.

Po provedení podrobné finanční analýzy společnosti XY s. r. o. přichází na řadu závěrečné shrnutí zjištěných výsledků. Na jejich základě je také nutné uvést několik rad a doporučení potřebných pro zlepšení finanční situace společnosti a tím naplnit stanovený cíl práce. Co se týče majetkové a finanční struktury, je struktura podniku poněkud odlišná od struktury podniků v odvětví. Zatímco v odvětví se podíl dlouhodobého majetku na celkové sumě aktiv zvyšuje, v podniku dochází k jeho postupnému snižování. V roce 2008 došlo v odvětví k výraznému nárůstu dlouhodobého finančního majetku, který způsobil, že podíl dlouhodobých aktiv dokonce převýšil podíl aktiv oběžných. V podniku oproti tomu za všechna sledovaná období převládají oběžná aktiva a jejich podíl stále roste. Zde je třeba kladně zhodnotit fakt, že podnik neváže zbytečné finanční prostředky ve zcela nelikvidním dlouhodobém majetku a má ho jen tolik, kolik skutečně potřebuje ke své výrobě. Nejvýznamnější položkou oběžných aktiv podniku jsou zásoby materiálu. Tato situace částečně vyplývá z výrobního charakteru podniku, který vyžaduje dostatečné množství zásob. V roce 2007 došlo v podniku také k výraznému nárůstu pohledávek. Převážně zahraniční odběratelé společnosti se dostali do finanční tísně a zpozdili své platby. Majitelé společnosti dočasný nedostatek finančních prostředků vyřešili větším čerpáním kontokorentního úvěru, a protože se zahraničními partnery má firma již dlouholeté obchodní vztahy a kladné zkušenosti, nadále s nimi obchodovala a prodávala jim zboží na obchodní úvěr, jehož prostřednictvím se svým obchodním partnerům snažila pomoci z krize. Toto rozhodnutí se ukázalo jako správné, protože v roce 2008 odběratelé své závazky začali postupně splácet. Rok 2007 byl pro společnost XY s. r. o. zkouškou solventnosti. Jednak kvůli zpožděným platbám odběratelů, ale také tím, že společnost na konci tohoto roku uhradila zálohy na materiál z Číny ve výši téměř 3,5 mil. Kč, jí velmi výrazně ubylo vlastních finančních prostředků. Zde se vyplatila bezpečná politika společnosti v oblasti financování, která spočívá v držení nadbytečného množství finančního majetku. Společnost nejdříve použila k úhradě svých závazků tuto finanční rezervu a až poté čerpala kontokorentní úvěr. Zde je namístě otázka, zda by pro podnik nebylo vhodnější využívat kontokorentní úvěr, jakožto levnější zdroj financování, přednostně.

Společnost XY s. r. o. za všechna sledovaná období vykazovala kladný výsledek hospodaření. Je však nutné zdůraznit, že v roce 2005 vykázala zisk jen díky rozpuštění zákonných rezerv ve výši 1,41 mil. Kč, vytvořených v předchozích letech na opravy. Nejvyššího výsledku hospodaření společnost přitom dosáhla v roce 2006, kdy výsledek hospodaření před úroky a zdaněním EBIT dokonce přesáhl částku 1 mil. Kč. Na celkovém výsledku hospodaření se výrazně podílí finanční VH. Ten je ve všech obdobích záporný, zejména kvůli zahraniční politice společnosti. Nejvýznamnějšími finančními náklady jsou samozřejmě nákladové úroky, ale významné jsou také kurzové ztráty a bankovní poplatky za vedení a správu devizového účtu. Z dělení EBITu pro společnost vyznívá jednoznačně pozitivně čerpání úvěru a s ním spojené placení nákladových úroků. Ty totiž díky tzv. daňovému štítu snižují základ daně a tím i samotnou daňovou povinnost. Pozitivně musím zhodnotit fakt, že společníci čistý zisk vkládají zpět do společnosti pro její další rozvoj a ten slouží jako vlastní zdroj financování. Jednoznačně tedy společnosti doporučuji, aby využívala cizí zdroje ještě ve větší míře než doposud. Je však potřeba vědět, jaká je optimální kapitálová struktura, aby náklady příliš nesnižovaly výši čistého zisku.

V oblasti finanční struktury podnik vykazuje výrazně nižší zadluženost než podniky v odvětví. V její kapitálové struktuře převládá vlastní kapitál a jeho podíl každým rokem roste. Podniku tak stačí pouze vlastní kapitál k tomu, aby pokryl svá dlouhodobá aktiva. Společnost tedy dlouhodobě dodržuje zlaté pravidlo financování a to i bez využití cizích dlouhodobých zdrojů. Podle vypočítaných hodnot multiplikátoru jmění vlastníků by však vyšší podíl cizích zdrojů v kapitálové struktuře podniku měl jednoznačně pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Společnost je také velmi pozitivně hodnocena z hlediska úrokového krytí. Dosahuje totiž natolik vysokého zisku, že jí společnost bez problémů pokrývá úroky z úvěrů a lze konstatovat, že zde existuje relativně velký prostor pro přijetí dalších bankovních úvěrů či půjček.

V oblasti likvidity má společnost hodně nedostatků. Podnik dosahuje výrazně vyšších hodnot, než jaké jsou doporučené hodnoty Ministerstva průmyslu a obchodu a také vyšších hodnot, než jakých dosahuje odvětví. Podnik se chová bezpečně, ale neekonomicky. V běžném majetku váže přebytečné množství prostředků, a to především v zásobách a ve finančních prostředcích na bankovním účtu. Výše zásob tak například v roce 2006 způsobila, že běžná likvidita je výrazně nad hranicí doporučených hodnot MPO, ale pohotová likvidita je již dokonce pod úrovní doporučené hodnoty 1. Nejblíže

doporučeným hodnotám byla společnost v roce 2007, kdy se potýkala s platební morálkou svých odběratelů. Opět kvůli vysokým zásobám dosahovala vysoké hodnoty běžné likvidity, ale pohotová i hotovostní likvidita byly již, dá se říci, v normě. Vyšší hodnoty ukazatelů sice dokazují, že společnost je velmi stabilní a že nemá problémy s úhradou svých závazků, ale oběžného majetku ve své majetkové struktuře váže přebytné množství, což je velmi neefektivní. Zde se tedy otevírá velký prostor pro zlepšení. Společnost by měla uvažovat o snížení svých zásob, a to například omezením nákupu nových zásob do doby, dokud neprodá ty stávající, anebo přesnějším stanovením potřeby zásob.

Co se týče hotovostní likvidity, ta za všechna sledovaná období dosahuje také velmi vysokých hodnot. Vzhledem k tomu, že společnost může kdykoliv v případě potřeby čerpat kontokorentní úvěr, finančních prostředků je v podniku opravdu přbytek. Jako řešení se nabízí uložit přebytné finanční prostředky například na termínovaný vklad (a tím je ještě zhodnotit).

Ze všech ukazatelů poměrové analýzy považuji za nejkritičtější situaci v oblasti rentability. Rentabilita podniku je sice za všechna období kladná, což znamená, že společnost je trvale zisková, nicméně podnik dosahuje výrazně nižších hodnot než odvětví. Nejhorších výsledků přitom podnik dosahuje v roce 2004, kdy 1 Kč tržeb podniku přinesla pouze 0,81 Kč čistého zisku a také rentabilita vlastního kapitálu dosáhla hodnoty dokonce nižší, než byla v tomto roce bezriziková úroková sazba. Zde je však nutné zmínit, že rentabilita tržeb nevykazuje v čase rostoucí tendenci také proto, že je počítána pouze z tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, které společnost v posledních letech ve stále větší míře nahrazuje tržbami za prodej materiálu. Naopak nejlepších výsledků rentability dosáhl podnik v roce 2006, což bylo způsobeno zejména prudkým nárůstem výsledku hospodaření. Za všechna sledovaná období se však hodnoty podniku ani nepřiblížily hodnotám dosaženým v odvětví. Hlavní příčinu nízkých hodnot ukazatelů rentability vidím v tom, že v kapitálové struktuře společnosti převažuje vlastní kapitál a jeho výše neustále roste. Společnosti by tedy vyšší zadlužení nepřispělo jen ke snižování daňové povinnosti, ale také by přispělo k růstu rentability vlastního kapitálu. Podnik by se v této oblasti měl inspirovat hodnotami zadluženosti odvětví a měl by se snažit se jim alespoň přiblížit. Vyšší zadluženost podniků v odvětví má totiž přímý vliv na vyšší hodnoty rentability jak vlastního, tak úplatného kapitálu.

V oblasti aktivity dosahuje podnik lepších hodnot než podniky v odvětví a společnost tedy hospodaří se svým majetkem efektivněji než ostatní podniky. S vysokým stavem zásob souvisí ukazatel doby obratu zásob. Ten má u podniku nepříznivou rostoucí tendenci. To znamená, že v podniku se neustále prodlužuje doba potřebná k přeměně zásob na jiné, likvidnější formy majetku (např. na peníze). Pokud porovnáme dobu obratu závazků a dobu obratu pohledávek, zjistíme, že společnost se chová velmi zodpovědně, ale je to pro ni značně nevýhodné. V letech 2004, 2007 a 2008 doba obratu závazků v podniku převyšuje dobu obratu pohledávek. To znamená, že podnik v těchto obdobích hradil své závazky v kratších lhůtách, než v jakých dostal uhrazeny své pohledávky a tím tedy neefektivně úvěroval své odběratele a často k tomu využíval kontokorentní úvěr. Výjimku tedy tvoří roky 2005 a 2006, kdy se právě díky omezenému čerpání úvěru doba obratu závazků výrazně prodloužila. Podnik se sice touto platební politikou nedostal do přímého problému s likviditou, ale bylo by pro něj efektivnější, kdyby se doba obratu pohledávek zkrátila a doba obratu závazků naopak prodloužila. Doporučením tedy může být pravidlo: své závazky platit co nejpozději a své pohledávky se snažit dostat zaplacený co nejdříve.

Co se týče souhrnných ukazatelů, podle ukazatele IN05, který byl sestaven manželi Neumaierovými, společnost za všechna období tvoří hodnotu a je tedy finančně zdravá. Je však třeba upozornit na období 2005 a 2006, kdy je ukazatel lehce zkreslen položkou úrokového krytí, neboť společnost byla v těchto letech zadlužena opravdu minimálně. Dle ukazatele EVA společnost v žádném z období hodnotu netvoří, naopak svou činností hodnotu pro vlastníky snižuje. Jelikož byl však ukazatel IN05 sestaven s ohledem na specifika českých podniků a respektuje jak požadavek tvorby hodnoty, tak pohled vlastníka, považují jeho výsledky za přesnější a pravdivější než výsledky ukazatele EVA.

ZÁVĚR

V teoretické části své bakalářské práce jsem zpracovala kritickou literární rešerši na téma finanční analýzy podniku.

V praktické části jsem provedla analýzu hospodaření podniku XY s. r. o. za období 2004 – 2008. Data potřebná pro analýzu jsem čerpala ze základních účetních výkazů společnosti a také z údajů z účetnictví. Finanční výkazy pro odvětví jsem sestavila na základě finančních analýz sestavených za jednotlivá období Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Provedená finanční analýza obsahuje rozbor základních účetních výkazů (rozvahy a výkazu zisku a ztráty) podniku i odvětví. Dále jsem se zaměřila na vývoj a rozdělení výsledku hospodaření, spočítala jsem základní poměrové ukazatele – zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity (obratovosti) a nakonec jsem spočítala hodnoty indexu IN05 a ukazatele EVA. Výsledky ve všech oblastech jsem zhodnotila a vždy jsem se snažila co nejlépe popsat příčiny jejich vzniku. Na samotném závěru práce jsem pak výsledky celé analýzy shrnula a navrhla jsem taková opatření, která by měla přímý vliv na zlepšení finanční situace podniku.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

- [1] BARAN, D. a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. 1. vyd. Bratislava : Iris, 2006. 132 s. ISBN 80-89238-09-2.
- [2] BLAHA, Z. S., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha : Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [3] GRÜNWARD, R. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.
- [4] HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha : ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [5] KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVCOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha : Vysoká škola finanční a správní, 2006. 126 s. ISBN 80-86754-57-X.
- [6] MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha : ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [7] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance : studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. uprav. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 293 s. ISBN 978-80-7318-593-0.
- [8] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., PÁLKA, P. *Podnikové finance – sbírka příkladů*. 3. uprav. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2009. 88 s. ISBN 978-80-7318-868-9.
- [9] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha : Grada Publishing, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [10] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Praha : Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [11] SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

Internetové zdroje:

- [12] MPO, *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2004* [online]. 2006, [cit. 2010-05-06]. Dostupný z WWW:
<<http://download.mpo.cz/get/26479/26458/293803/priloha002.pdf>>.
- [13] MPO, *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2005* [online]. 2006, [cit. 2010-05-06]. Dostupný z WWW:
<<http://download.mpo.cz/get/26487/29819/320515/priloha004.pdf>>.
- [14] MPO, *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2006* [online]. 2007, [cit. 2010-05-06]. Dostupný z WWW:
<<http://download.mpo.cz/get/28624/33988/363328/priloha001.pdf>>.
- [15] MPO, *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2007* [online]. 2009, [cit. 2010-05-06]. Dostupný z WWW:
<<http://download.mpo.cz/get/31895/42067/502957/priloha003.pdf>>.
- [16] MPO, *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2008* [online]. 2009, [cit. 2010-05-06]. Dostupný z WWW:
<<http://download.mpo.cz/get/40066/44572/540817/priloha001.pdf>>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
EAT	Výsledek hospodaření po zdanění (Čistý zisk)
EBIT	Výsledek hospodaření před úroky a zdaněním
EBT	Výsledek hospodaření před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry
KZ	Krátkodobé závazky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NÚ	Nákladové úroky
OA	Oběžná aktiva
r_e	Alternativní náklad na vlastní kapitál
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
VK	Vlastní kapitál
V	Výnosy

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 – Průměrný roční stav úvěrového účtu a výše cizích zdrojů</i>	<i>35</i>
<i>Tabulka 2 – Procentuální rozbor vybraných položek rozvahy – XY s. r. o.</i>	<i>36</i>
<i>Tabulka 3 – Procentuální rozbor vybraných položek rozvahy – Odvětví.....</i>	<i>36</i>
<i>Tabulka 4 – Procentuální rozbor vybraných položek VZZ – XY s. r. o.</i>	<i>37</i>
<i>Tabulka 5 – Procentuální rozbor vybraných položek VZZ – Odvětví.....</i>	<i>37</i>
<i>Tabulka 6 – Vývojové trendy vybraných položek rozvahy – XY s. r. o.</i>	<i>38</i>
<i>Tabulka 7 – Vývojové trendy vybraných položek rozvahy – Odvětví</i>	<i>38</i>
<i>Tabulka 8 – Vývojové trendy vybraných položek VZZ – XY s. r. o.</i>	<i>39</i>
<i>Tabulka 9 – Vývojové trendy vybraných položek VZZ – Odvětví</i>	<i>39</i>
<i>Tabulka 10 – Vývoj výsledku hospodaření – XY s. r. o.</i>	<i>40</i>
<i>Tabulka 11 – Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním – XY s. r. o.</i>	<i>41</i>
<i>Tabulka 12 – Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – XY s. r. o.</i>	<i>42</i>
<i>Tabulka 13 – Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – Odvětví</i>	<i>42</i>
<i>Tabulka 14 – Multiplikátor vlastního kapitálu – XY s. r. o.</i>	<i>42</i>
<i>Tabulka 15 – Ukazatele likvidity – XY s. r. o.</i>	<i>43</i>
<i>Tabulka 16 – Ukazatele likvidity – Odvětví</i>	<i>44</i>
<i>Tabulka 17 – Ukazatele rentability – XY s. r. o.</i>	<i>45</i>
<i>Tabulka 18 – Ukazatele rentability – Odvětví</i>	<i>45</i>
<i>Tabulka 19 – Ukazatele aktivity – XY s. r. o.</i>	<i>46</i>
<i>Tabulka 20 – Ukazatele aktivity – Odvětví</i>	<i>46</i>
<i>Tabulka 21 – Výpočet indexu IN05 – XY s. r. o.</i>	<i>48</i>
<i>Tabulka 22 – Výpočet ukazatele EVA – XY s. r. o.</i>	<i>49</i>
<i>Tabulka 23 – Výpočet ukazatele EVA – Odvětví.....</i>	<i>49</i>

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1 – Vývoj čistého zisku – XY s. r. o.</i>	40
<i>Graf 2 – Dělení EBITu – XY s. r. o.</i>	41
<i>Graf 3 – Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji – XY s. r. o.</i>	43
<i>Graf 4 – Vývoj likvidity – XY s. r. o.</i>	44
<i>Graf 5 – Vývoj ukazatelů aktivity – XY s. r. o.</i>	48
<i>Graf 6 – Porovnání spreadu ($ROE - r_e$) – XY s. r. o. a Odvětví</i>	50

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: Rozvaha podniku

PŘÍLOHA P II: Procentuální rozbor položek rozvahy podniku

PŘÍLOHA P III: Vývojové trendy položek rozvahy podniku

PŘÍLOHA P IV: Rozvaha odvětví

PŘÍLOHA P V: Procentuální rozbor položek rozvahy odvětví

PŘÍLOHA P VI: Vývojové trendy položek rozvahy odvětví

PŘÍLOHA P VII: Výkaz zisku a ztráty podniku

PŘÍLOHA P VIII: Procentuální rozbor položek výkazu zisku a ztráty podniku

PŘÍLOHA P IX: Vývojové trendy položek výkazu zisku a ztráty podniku

PŘÍLOHA P X: Výkaz zisku a ztráty odvětví

PŘÍLOHA P XI: Procentuální rozbor položek výkazu zisku a ztráty odvětví

PŘÍLOHA P XII: Vývojové trendy položek výkazu zisku a ztráty podniku

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA PODNIKU

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	12 870	13 153	15 534	15 557	14 574
Dlouhodobý majetek	4 781	4 253	5 206	4 256	3 524
Dlouhodobý hmotný majetek	4 781	4 253	5 206	4 256	3 524
Pozemky	89	89	89	89	89
Stavby	3 166	3 026	2 886	2 840	2 694
Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	1 526	1 138	2 231	1 327	741
Oběžná aktiva	8 008	8 628	9 894	11 020	10 867
Zásoby	2 781	3 270	4 669	5 951	4 438
Materiál	2 502	2 571	3 966	3 984	4 017
Výrobky	279	149	163	126	215
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	550	540	1 841	206
Krátkodobé pohledávky	2 864	2 662	2 459	4 144	3 482
Pohledávky z obchodního styku	2 678	2 503	1 967	3 778	3 383
Stát - daňové pohledávky	186	159	315	213	91
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	177	153	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	8
Finanční majetek	2 363	2 696	2 766	925	2 947
Peníze	132	54	198	44	215
Účty v bankách	2 231	2 642	2 568	881	2 732
Časové rozlišení	81	272	434	281	183
Náklady příštích období	81	272	434	281	183
PASIVA CELKEM	12 870	13 153	15 534	15 557	14 574
Vlastní kapitál	8 993	9 549	10 276	10 847	11 459
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Fondy ze zisku	40	40	40	40	40
Zákonný rezervní fond	40	40	40	40	40
Výsledek hospodaření minulých let	8 637	8 853	9 409	10 136	10 706
Nerozdělený zisk minulých let	8 637	8 853	9 409	10 136	10 706
Výsledek hospodaření běžného období	216	556	727	571	613
Cizí zdroje	3 877	3 603	5 258	4 710	3 115
Rezervy	1 410	0	0	0	0
Rezervy zákonné	1 410	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	2 217	3 603	5 258	3 239	2 782
Závazky z obchodního styku	1 030	2 265	3 541	2 066	1 700
Závazky ke společníkům a sdružení	526	548	900	430	512
Závazky k zaměstnancům	242	281	260	321	244
Závazky ze sociálního zabezpečení	173	233	205	201	170
Stát - daňové závazky a dotace	118	138	183	49	34
Jiné závazky	0	0	0	3	0
Dohadné účty pasivní	128	138	169	169	122
Bankovní úvěry a výpomoci	250	0	0	1 471	333
Běžné bankovní úvěry	250	0	0	1 471	333
Časové rozlišení	0	1	0	0	0
Výdaje příštích období	0	1	0	0	0

**PŘÍLOHA P II: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK ROZVAHY
PODNIKU**

	2004	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	37,15%	32,33%	33,51%	27,36%	24,18%
Dlouhodobý hmotný majetek	37,15%	32,33%	33,51%	27,36%	24,18%
Pozemky	0,69%	0,68%	0,57%	0,57%	0,61%
Stavby	24,60%	23,01%	18,58%	18,26%	18,48%
Samostatné mov. věci a soubory mov. věcí	11,86%	8,65%	14,36%	8,53%	5,08%
Oběžná aktiva	62,22%	65,60%	63,69%	70,84%	74,56%
Zásoby	21,61%	24,86%	30,06%	38,25%	30,45%
Materiál	19,44%	19,55%	25,53%	25,61%	27,56%
Výrobky	2,17%	1,13%	1,05%	0,81%	1,48%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00%	4,18%	3,48%	11,83%	1,41%
Krátkodobé pohledávky	22,25%	20,24%	15,83%	26,64%	23,89%
Pohledávky z obchodního styku	20,81%	19,03%	12,66%	24,28%	23,21%
Stát - daňové pohledávky	1,45%	1,21%	2,03%	1,37%	0,62%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,00%	0,00%	1,14%	0,98%	0,00%
Dohadné účty aktivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%
Finanční majetek	18,36%	20,50%	17,81%	5,95%	20,22%
Peníze	1,03%	0,41%	1,27%	0,28%	1,48%
Účty v bankách	17,33%	20,09%	16,53%	5,66%	18,75%
Časové rozlišení	0,63%	2,07%	2,79%	1,81%	1,26%
Náklady příštích období	0,63%	2,07%	2,79%	1,81%	1,26%
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	69,88%	72,60%	66,15%	69,72%	78,63%
Základní kapitál	0,78%	0,76%	0,64%	0,64%	0,69%
Základní kapitál	0,78%	0,76%	0,64%	0,64%	0,69%
Fondy ze zisku	0,31%	0,30%	0,26%	0,26%	0,27%
Zákonný rezervní fond	0,31%	0,30%	0,26%	0,26%	0,27%
Výsledek hospodaření minulých let	67,11%	67,31%	60,57%	65,15%	73,46%
Nerozdělený zisk minulých let	67,11%	67,31%	60,57%	65,15%	73,46%
Výsledek hospodaření běžného období	1,68%	4,23%	4,68%	3,67%	4,21%
Cizí zdroje	30,12%	27,39%	33,85%	30,28%	21,37%
Rezervy	10,96%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervy zákonné	10,96%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé závazky	17,23%	27,39%	33,85%	20,82%	19,09%
Závazky z obchodního styku	8,00%	17,22%	22,80%	13,28%	11,66%
Závazky ke společníkům a sdružení	4,09%	4,17%	5,79%	2,76%	3,51%
Závazky k zaměstnancům	1,88%	2,14%	1,67%	2,06%	1,67%
Závazky ze sociálního zabezpečení	1,34%	1,77%	1,32%	1,29%	1,17%
Stát - daňové závazky a dotace	0,92%	1,05%	1,18%	0,31%	0,23%
Jiné závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%
Dohadné účty pasivní	0,99%	1,05%	1,09%	1,09%	0,84%
Bankovní úvěry a výpomoci	1,94%	0,00%	0,00%	9,46%	2,28%
Běžné bankovní úvěry	1,94%	0,00%	0,00%	9,46%	2,28%
Časové rozlišení	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
Výdaje příštích období	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%

**PŘÍLOHA P III: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK ROZVAHY
PODNIKU**

	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
AKTIVA CELKEM	2,20%	18,10%	0,15%	-6,32%
Dlouhodobý majetek	-11,04%	22,41%	-18,25%	-17,20%
Dlouhodobý hmotný majetek	-11,04%	22,41%	-18,25%	-17,20%
Pozemky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Stavby	-4,42%	-4,63%	-1,59%	-5,14%
Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	-25,43%	96,05%	-40,52%	-44,16%
Oběžná aktiva	7,74%	14,67%	11,38%	-1,39%
Zásoby	17,58%	42,78%	27,46%	-25,42%
Materiál	2,76%	54,26%	0,45%	0,83%
Výrobky	-46,59%	9,40%	-22,70%	70,63%
Poskytnuté zálohy na zásoby	-	-1,82%	240,93%	-88,81%
Krátkodobé pohledávky	-7,05%	-7,63%	68,52%	-15,97%
Pohledávky z obchodního styku	-6,53%	-21,41%	92,07%	-10,46%
Stát - daňové pohledávky	-14,52%	98,11%	-32,38%	-57,28%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-	-	-13,56%	-100,00%
Dohadné účty aktivní	-	-	-	-
Finanční majetek	14,09%	2,60%	-66,56%	218,59%
Peníze	-59,09%	266,67%	-77,78%	388,64%
Účty v bankách	18,42%	-2,80%	-65,69%	210,10%
Časové rozlišení	235,80%	59,56%	-35,25%	-34,88%
Náklady příštích období	235,80%	59,56%	-35,25%	-34,88%
PASIVA CELKEM	2,20%	18,10%	0,15%	-6,32%
Vlastní kapitál	6,18%	7,61%	5,56%	5,64%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fondy ze zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zákonný rezervní fond	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	2,50%	6,28%	7,73%	5,62%
Nerozdělený zisk minulých let	2,50%	6,28%	7,73%	5,62%
Výsledek hospodaření běžného období	157,41%	30,76%	-21,46%	7,36%
Cizí zdroje	-7,07%	45,93%	-10,42%	-33,86%
Rezervy	-100,00%	-	-	-
Rezervy zákonné	-100,00%	-	-	-
Krátkodobé závazky	62,52%	45,93%	-38,40%	-14,11%
Závazky z obchodního styku	119,90%	56,34%	-41,65%	-17,72%
Závazky ke společníkům a sdružení	4,18%	64,23%	-52,22%	19,07%
Závazky k zaměstnancům	16,12%	-7,47%	23,46%	-23,99%
Závazky ze sociálního zabezpečení	34,68%	-12,02%	-1,95%	-15,42%
Stát - daňové závazky a dotace	16,95%	32,61%	-73,22%	-30,61%
Jiné závazky	-	-	-	-100,00%
Dohadné účty pasivní	7,81%	22,46%	0,00%	-27,81%
Bankovní úvěry a výpomoci	-100,00%	-	-	-77,36%
Běžné bankovní úvěry	-100,00%	-	-	-77,36%
Časové rozlišení	-	-100,00%	-	-
Výdaje příštích období	-	-100,00%	-	-

PŘÍLOHA P IV: ROZVAHA ODVĚTVÍ

(v mil. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	74 394	80 392	92 076	76 212	100 527
Dlouhodobý majetek	32 296	35 072	40 973	34 383	54 863
Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	28 437	33 026	38 293	32 391	38 180
Dlouhodobý finanční majetek	3 859	2 046	2 681	1 993	16 683
Oběžná aktiva	41 543	44 772	50 323	41 347	45 095
Zásoby	15 291	17 318	19 737	17 418	18 749
Pohledávky	19 610	20 885	23 818	18 578	20 581
Finanční majetek	6 643	6 569	6 768	5 351	5 765
Ostatní aktiva	555	548	780	482	569
PASIVA CELKEM	74 394	80 392	92 076	76 212	100 527
Vlastní kapitál	31 945	35 688	42 183	36 104	53 149
Základní kapitál	21 661	22 244	22 706	16 353	30 059
Výsledek hospodaření běžného úč. období	2 377	3 783	5 655	6 222	6 186
Nerozdělený zisk + ostatní fondy	7 907	9 661	13 822	13 529	16 904
Cizí zdroje	38 779	43 754	48 932	38 934	46 784
Rezervy	2 843	3 090	3 654	2 815	2 728
Dlouhodobé závazky	5 427	5 394	5 469	2 928	3 930
Krátkodobé závazky	22 289	20 381	23 731	20 874	24 282
Bankovní úvěry a výpomoci	8 220	14 888	16 078	12 316	15 844
Ostatní pasiva	3 670	951	962	1 175	594

PŘÍLOHA P V: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK ROZVAHY ODVĚTVÍ

	2004	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	43,41%	43,63%	44,50%	45,11%	54,58%
Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	38,22%	41,08%	41,59%	42,50%	37,98%
Dlouhodobý finanční majetek	5,19%	2,55%	2,91%	2,62%	16,60%
Oběžná aktiva	55,84%	55,69%	54,65%	54,25%	44,86%
Zásoby	20,55%	21,54%	21,44%	22,85%	18,65%
Pohledávky	26,36%	25,98%	25,87%	24,38%	20,47%
Finanční majetek	8,93%	8,17%	7,35%	7,02%	5,73%
Ostatní aktiva	0,75%	0,68%	0,85%	0,63%	0,57%
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	42,94%	44,39%	45,81%	47,37%	52,87%
Základní kapitál	29,12%	27,67%	24,66%	21,46%	29,90%
Výsledek hospodaření běžného úč. období	3,20%	4,71%	6,14%	8,16%	6,15%
Nerozdělený zisk + ostatní fondy	10,63%	12,02%	15,01%	17,75%	16,82%
Cizí zdroje	52,13%	54,43%	53,14%	51,09%	46,54%
Rezervy	3,82%	3,84%	3,97%	3,69%	2,71%
Dlouhodobé závazky	7,29%	6,71%	5,94%	3,84%	3,91%
Krátkodobé závazky	29,96%	25,35%	25,77%	27,39%	24,15%
Bankovní úvěry a výpomoci	11,05%	18,52%	17,46%	16,16%	15,76%
Ostatní pasiva	4,93%	1,18%	1,04%	1,54%	0,59%

PŘÍLOHA P VI: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK ROZVAHY ODVĚTVÍ

	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
AKTIVA CELKEM	8,06%	14,53%	-17,23%	31,90%
Dlouhodobý majetek	8,60%	16,83%	-16,08%	59,56%
Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	16,14%	15,95%	-15,41%	17,87%
Dlouhodobý finanční majetek	-46,98%	31,04%	-25,66%	737,08%
Oběžná aktiva	7,77%	12,40%	-17,84%	9,06%
Zásoby	13,26%	13,97%	-11,75%	7,64%
Pohledávky	6,50%	14,04%	-22,00%	10,78%
Finanční majetek	-1,11%	3,03%	-20,94%	7,74%
Ostatní aktiva	-1,26%	42,34%	-38,21%	18,05%
PASIVA CELKEM	8,06%	14,53%	-17,23%	31,90%
Vlastní kapitál	11,72%	18,20%	-14,41%	47,21%
Základní kapitál	2,69%	2,08%	-27,98%	83,81%
Výsledek hospodaření běžného úč. období	59,15%	49,48%	10,03%	-0,58%
Nerozdělený zisk + ostatní fondy	22,18%	43,07%	-2,12%	24,95%
Cizí zdroje	12,83%	11,83%	-20,43%	20,16%
Rezervy	8,69%	18,25%	-22,96%	-3,09%
Dlouhodobé závazky	-0,61%	1,39%	-46,46%	34,22%
Krátkodobé závazky	-8,56%	16,44%	-12,04%	16,33%
Bankovní úvěry a výpomoci	81,12%	7,99%	-23,40%	28,65%
Ostatní pasiva	-74,09%	1,16%	22,14%	-49,45%

PŘÍLOHA P VII: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY PODNIKU

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Výkony	27 006	27 494	30 656	30 311	32 659
- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	26 783	27 623	30 643	30 348	32 569
- Změna stavu vnitrop. zásob vlastní výroby	223	-129	13	-37	90
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	521	1 083	1 542	2 332	4 174
Výnosové úroky	6	4	2	5	5
Ostatní finanční výnosy	29	69	41	44	105
VÝNOSY CELKEM	27 562	28 650	32 241	32 692	36 943
Výkonová spotřeba	19 299	21 611	22 891	23 516	27 562
- Spotřeba materiálu a energie	17 091	17 438	19 623	19 453	23 772
- Služby	2 208	4 173	3 268	4 063	3 790
Osobní náklady	5 638	5 961	6 579	6 922	7 244
Daně a poplatky	32	33	42	23	31
Odpisy dlouhodobého majetku	1 112	1 244	1 296	1 046	850
Zůst.cena prodaného dl. majetku a materiálu	1	3	6	0	0
Změna stavu rezerv a opr.položek v provozní Oblasti a komplexních nákladů příšt. období	704	-1 446	-9	6	-60
Ostatní provozní náklady	138	239	184	149	247
Nákladové úroky	59	13	18	53	72
Ostatní finanční náklady	279	212	237	213	215
Daň z příjmů za běžnou činnost	84	224	270	193	169
NÁKLADY CELKEM	27 346	28 094	31 514	32 121	36 330

**PŘÍLOHA P VIII: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝKAZU
ZISKU A ZTRÁTY PODNIKU**

	2004	2005	2006	2007	2008
Výkony	97,98%	95,97%	95,08%	92,72%	88,40%
- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	97,17%	96,42%	95,04%	92,83%	88,16%
- Změna stavu vnitrop. zásob vlastní výroby	0,81%	-0,45%	0,04%	-0,11%	0,24%
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	1,89%	3,78%	4,78%	7,13%	11,30%
Výnosové úroky	0,02%	0,01%	0,01%	0,02%	0,01%
Ostatní finanční výnosy	0,11%	0,24%	0,13%	0,13%	0,28%
VÝNOSY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Výkonová spotřeba	70,57%	76,92%	72,64%	73,21%	75,87%
- Spotřeba materiálu a energie	62,50%	62,07%	62,27%	60,56%	65,43%
- Služby	8,07%	14,85%	10,37%	12,65%	10,43%
Osobní náklady	20,62%	21,22%	20,88%	21,55%	19,94%
Daně a poplatky	0,12%	0,12%	0,13%	0,07%	0,09%
Odpisy dlouhodobého majetku	4,07%	4,43%	4,11%	3,26%	2,34%
Zůst.cena prodaného dl. majetku a materiálu	0,00%	0,01%	0,02%	0,00%	0,00%
Změna stavu rezerv a opr.položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příšt. období	2,57%	-5,15%	-0,03%	0,02%	-0,17%
Ostatní provozní náklady	0,50%	0,85%	0,58%	0,46%	0,68%
Nákladové úroky	0,22%	0,05%	0,06%	0,17%	0,20%
Ostatní finanční náklady	1,02%	0,75%	0,75%	0,66%	0,59%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,31%	0,80%	0,86%	0,60%	0,47%
NÁKLADY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

PŘÍLOHA P IX: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY PODNIKU

	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Výkony	1,81%	11,50%	-1,13%	7,75%
- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	3,14%	10,93%	-0,96%	7,32%
- Změna stavu vnitrop. zásob vlastní výroby	-157,85%	110,08%	-384,62%	343,24%
Tržby z prodeje dlouhod.majetku a materiálu	107,87%	42,38%	51,23%	78,99%
Výnosové úroky	-33,33%	-50,00%	150,00%	0,00%
Ostatní finanční výnosy	137,93%	-40,58%	7,32%	138,64%
VÝNOSY CELKEM	3,95%	12,53%	1,40%	13,00%
Výkonová spotřeba	11,98%	5,92%	2,73%	17,21%
- Spotřeba materiálu a energie	2,03%	12,53%	-0,87%	22,20%
- Služby	88,99%	-21,69%	24,33%	-6,72%
Osobní náklady	5,73%	10,37%	5,21%	4,65%
Daně a poplatky	3,13%	27,27%	-45,24%	34,78%
Odpisy dlouh. nehmot. a hmotného majetku	11,87%	4,18%	-19,29%	-18,74%
Zůst.cena prodaného dlouh.majetku a materiálu	200,00%	100,00%	-100,00%	-
Změna stavu rezerv a opr.položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příšt. období	-305,40%	99,38%	166,67%	-1100,00%
Ostatní provozní náklady	73,19%	-23,01%	-19,02%	65,77%
Nákladové úroky	-77,97%	38,46%	194,44%	35,85%
Ostatní finanční náklady	-24,01%	11,79%	-10,13%	0,94%
Daň z příjmů za běžnou činnost	166,67%	20,54%	-28,52%	-12,44%
NÁKLADY CELKEM	2,74%	12,17%	1,93%	13,10%

PŘÍLOHA P X: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ODVĚTVÍ

(v mil. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží	4 048	5 583	6 935	7 406	7 686
Výkony	88 390	105 169	122 812	95 051	104 172
- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	86 279	103 951	120 488	92 188	102 205
- Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 087	112	1 210	1 923	684
- Aktivace	1 024	1 106	1 114	940	1 283
Ostatní výnosy	8 398	10 231	10 838	12 038	15 838
VÝNOSY CELKEM	100 836	120 983	140 585	114 495	127 696
Náklady vynaložené na prodané zboží	3 344	4 695	5 601	6 069	6 204
Výkonová spotřeba	64 896	75 799	90 590	70 946	78 277
Osobní náklady	15 423	17 805	20 555	13 837	16 266
Odpisy dlouhodobého majetku	3 885	4 020	4 248	3 647	4 068
Nákladové úroky	665	876	873	739	955
Ostatní náklady	8 817	12 328	10 900	10 938	13 870
Daň	1 430	1 677	2 163	2 097	1 869
NÁKLADY CELKEM	98 460	117 200	134 930	108 273	121 509

**PŘÍLOHA P XI: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝKAZU
ZISKU A ZTRÁTY ODVĚTVÍ**

	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží	4,01%	4,61%	4,93%	6,47%	6,02%
Výkony	87,66%	86,93%	87,36%	83,02%	81,58%
- Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	85,56%	85,92%	85,70%	80,52%	80,04%
- Změna stavu zásob vlastní činnosti	1,08%	0,09%	0,86%	1,68%	0,54%
- Aktivace	1,02%	0,91%	0,79%	0,82%	1,00%
Ostatní výnosy	8,33%	8,46%	7,71%	10,51%	12,40%
VÝNOSY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	3,40%	4,01%	4,15%	5,61%	5,11%
Výkonová spotřeba	65,91%	64,67%	67,14%	65,53%	64,42%
Osobní náklady	15,66%	15,19%	15,23%	12,78%	13,39%
Odpisy dlouhodobého majetku	3,95%	3,43%	3,15%	3,37%	3,35%
Nákladové úroky	0,68%	0,75%	0,65%	0,68%	0,79%
Ostatní náklady	8,95%	10,52%	8,08%	10,10%	11,41%
Daň	1,45%	1,43%	1,60%	1,94%	1,54%
NÁKLADY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

**PŘÍLOHA P XII: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝKAZU ZISKU
A ZTRÁTY ODVĚTVÍ**

	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Tržby za prodej zboží	37,92%	24,22%	6,79%	3,78%
Výkony	18,98%	16,78%	-22,60%	9,60%
- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	20,48%	15,91%	-23,49%	10,87%
- Změna stavu zásob vlastní činnosti	-89,70%	980,36%	58,93%	-64,43%
- Aktivace	8,01%	0,72%	-15,62%	36,49%
Ostatní výnosy	21,83%	5,93%	11,07%	31,57%
VÝNOSY CELKEM	19,98%	16,20%	-18,56%	11,53%
Náklady vynaložené na prodané zboží	40,40%	19,30%	8,36%	2,22%
Výkonová spotřeba	16,80%	19,51%	-21,68%	10,33%
Osobní náklady	15,44%	15,45%	-32,68%	17,55%
Odpisy dlouh. nehmotného a hmotného majetku	3,47%	5,67%	-14,15%	11,54%
Nákladové úroky	31,73%	-0,34%	-15,35%	29,23%
Ostatní náklady	39,82%	-11,58%	0,35%	26,81%
Daň	17,27%	28,98%	-3,05%	-10,87%
NÁKLADY CELKEM	19,03%	15,13%	-19,76%	12,22%