

# Zhodnocení finanční pozice a výkonnosti podniku XY spol. s r.o.

Zbyněk Češka

---

Bakalářská práce  
2006



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

**Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně**

**Fakulta managementu a ekonomiky**

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2005/2006

## **ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE**

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Zbyněk ČEŠKA**

Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Zhodnocení finanční pozice a výkonnosti podniku XY spol. s.r.o**

Zásady pro vypracování:

- 1. Provedte literární rešerši zdrojů týkajících se finanční pozice a výkonnosti podniku a stanovte teoretická východiska pro řešení zadané problematiky.**
- 2. Analyzujte vývoj hospodaření ve vybraném podniku pomocí nástrojů finanční analýzy a zhodnoťte finanční pozici a výkonnost podniku XY v letech 2001–2003.**
- 3. Na základě předcházející analýzy vypracujte doporučení, která povedou ke zlepšení finanční pozice a výkonnosti podniku XY spol. s.r.o.**

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

Seznam odborné literatury:

- [1] BREALEY, R. A., MYERS, S. C. Teorie a praxe firemních financí. Praha: Victoria Publishing, 1992. ISBN 80-85605-24-4.
- [2] MAŘÍK, M. Určování hodnoty firem. Praha: Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-09-2.
- [3] MAŘÍKOVÁ, P. M. MAŘÍK, M. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-36-X.
- [4] VALACH, J. Finanční řízení podniku. Praha: EKOPRESS, 1999. ISBN 80-86119-21-1.
- [5] VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 1.část. Praha: VŠE, 1997. ISBN 80-7079-520-4

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Adriana Knápková, Ph.D.**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání bakalářské práce: **14. října 2005**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **6. ledna 2006**

Ve Zlíně dne 14. října 2005

  
doc. PhDr. Václav Nováček, CSc.  
*děkan*



  
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*ředitel ústavu*

## **ABSTRAKT**

Hlavním cílem mé práce bylo posoudit hospodaření firmy na základě analýz účetních výkazů a navrhnout doporučení k zlepšení současného stavu. Za tímto účelem byly prováděny výpočty finančních ukazatelů rozhodujících při posouzení finančního zdraví firmy. Tato práce je rozdělena do dvou hlavních částí.

V teoretické části byly popsány zdroje finanční analýzy, uživatele finanční analýzy, metody a význam finanční analýzy.

V analytické části byla představena firma XY spol. s.r.o. Následně byla vypracována finanční analýza, která se skládala z analýzy absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů. Na základě této analýzy byla zjištěna finanční situace podniku.

Na závěr analytické části byla provedena shrnutí a doporučení, která by měla vést k zefektivnění finančního řízení firmy.

Klíčová slova: účetní výkazy, finanční zdraví, rentabilita, likvidita, zadluženost, aktivita.

## **ABSTRACT**

The main purposes of my work was the assessment of the economy of the company on the basis of analyses of the accounting statements and propose a recommendation to the improvement of contemporary state. To this end there were provided reckonings of financial indexes decisive at assessment of the company's financial health. This work is divided into the two main parts.

In the theoretic parts there were described financial analyses' funds, its users, methods and the meaning of the financial analyses.

In the analytical parts there was introduced XY Co. Ltd . Subsequently the elaboration of financial analysis was made, which was folded from absolute analyses, distance, proportional and total indexes. On the basis of those analyses was recognised the company's financial situation. In conclusion of the analytical parts was effected the summary and recommendation, that should have make more efficient financial steerage of the company.

Keywords: account statements, financial health, profitability, solidity, indebtedness, activity.

Na začátku mé práce patří poděkování Ing. Adrianě Knápkové Ph.d. za možnost pracovat pod jejím vedením a za její neocenitelnou pomoc. Mé díky dále patří mé matce za její celoživotní podporu a trpělivost. Fakultě UTB za možnost zde studovat.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>9</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>11</b>
<b>1 FINANČNÍ ANALÝZA</b> .....	<b>12</b>
1.1 ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY, POŽADAVKY .....	13
1.2 INFORMAČNÍ ZDROJE PRO FINANČNÍ ANALÝZU .....	13
1.3 VÝZNAM PRO SPOLEČNOST XY SPOL. S R. O.....	16
1.4 FINANČNÍ UKAZATELE - CHARAKTERISITIKA .....	19
1.5 ABSOLUTNÍ UKAZATELE .....	20
1.5.1 Vertikální analýza .....	20
1.5.2 Horizontální analýza .....	20
1.6 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE .....	21
1.6.1 Čistý pracovní kapitál .....	21
1.6.2 Čisté pohotové prostředky.....	22
1.6.3 Čistý peněžní majetek .....	22
1.7 POMĚROVÉ UKAZATELE.....	22
1.7.1 Ukazatelé rentability ( výnosnosti ) .....	23
1.7.2 Ukazatelé likvidity .....	24
1.7.3 Ukazatelé finanční stability a zadluženosti.....	25
1.7.4 Ukazatelé aktivity.....	26
1.7.5 Ukazatelé kapitálového trhu.....	27
1.8 UKAZATELE SOUHRNNÉ .....	27
1.8.1 Z-skóre .....	27
1.8.2 Index IN .....	28
1.8.3 EVA - ekonomická přidaná hodnota.....	29
1.9 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY .....	30
1.10 FINANČNÍ ANALÝZAKA A JEJÍ VYUŽITÍ VE SPOLEČNOSTI XY SPOL. S R.O .....	30
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>31</b>
<b>2 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ POZICE A VÝKONOSTI PODNIKU XY SPOL. S R. O</b> .....	<b>32</b>
2.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI XY SPOL. S R. O.....	32
2.1.1 Předmět podnikání .....	32
2.2 STRATEGIE SPOLEČNOSTI .....	33
2.3 ODVĚTVÍ A JEHO CHARAKTERISTIKA.....	33
2.3.1 SWOT analýza XY spol. s r.o.....	34
2.4 ABSOLUTNÍ UKAZATELE, HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA, MAJETKOVÁ A FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU.....	35
2.4.1 Vývojové struktury výnosů a nákladů, hospodářský výsledek.....	38
2.4.2 Vývoj a struktura cash flow .....	40

2.5	RODZÍLOVÉ UKAZATELE, ČPK .....	41
2.6	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	42
2.6.1	Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury .....	42
2.6.2	Analýza likvidity .....	44
2.6.3	Analýza rentability .....	45
2.6.4	Analýza aktivity .....	48
2.6.5	Porovnání poměrových ukazatelů .....	51
2.6.6	Další ukazatelé .....	51
2.7	UKAZATELE SOUHRNNÉ .....	53
2.7.1	Z-skóre ( Altmanův model bankrotu ) .....	53
2.7.2	Index IN .....	53
2.7.3	EVA – ekonomická přidaná hodnota .....	55
<b>ZÁVĚR.....</b>		<b>57</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>		<b>62</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>		<b>64</b>
<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>		<b>66</b>
<b>SEZNAM TABULEK.....</b>		<b>67</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>		<b>69</b>



## ÚVOD

„Rozděl a panuj“ je jediná praktická strategie pro prezentaci tak složité problematiky, jakou je finanční řízení. Pochopení minulosti je základním předpokladem k úvahám o budoucnosti [1].

V dnešní době, ve velmi složitém světě, plného vzájemných interakcí, je důležité pro dosažení úspěchů na poli obchodním a ekonomickém, umět se orientovat, dokonale zvládnout a znát problematiku a veškerá zákoutí „své“ organizace.

Finanční řízení, jeho chápání a zvládnutí je jedním ze základních kamenů znalostí, kterými musí disponovat management společnosti v případě, že pomýšlí na úspěch.

Ekonomické celky, je možné chápat jako živé organismy, lidská těla, která se rodí, rostou, vyvíjí, ale také hynou. Stejně tak jako lidské tělo potřebuje čas od času zásah do svého organismu k napravení chybných, nebo nežádoucích činností, tak i podnik potřebuje „lékaře“, který bude implikovat potřebnou léčbu, a tím tak zabezpečí další životaschopnost a možnost další reprodukce. V případě chybně zvolené „léčby“ jak u člověka, tak i u podniku hrozí smrt, konec činnosti. Jinými slovy, organismus, stejně tak jako podnik, potřebuje s ohledem na vývoj zásahy, které povedou ke zdárnému zvládnutí jeho činnosti. Lékařem je v tomto smyslu chápán člověk, odborník, a léčbou je myšleno použití řady ekonomických nástrojů a možností. Stejně tak jako u lékaře, tak i u ekonoma je požadována pro tyto mnohdy velmi složité zásahy dokonalá znalost. Proto je zapotřebí získávat a mít k dispozici informace, které nám pomohou při vyhodnocování a určování diagnózy. Poskytovat informace tohoto druhu je úkolem pro finanční analýzu. Tyto informace neslouží jen pro manažery, vlastníky společnosti, kteří nesou hlavní odpovědnost za činnost podniku, ale také pro vnější okolí, svět kolem nás.

Finanční analýzu je třeba chápat jako jednu z možností, která nám slouží k určování správných diagnóz a následné léčby.

Hlavním cílem bakalářské práce je provést zhodnocení finanční pozice a výkonnosti společnosti XY spol. s.r.o a navrhnout jednotlivé alternativy řešení, které povedou ke zlepšení současného stavu a pozice na trhu.

Bakalářská práce je rozdělena do tří částí.

V teoretické části zkoumám účel, předmět a zdroje informací finanční analýzy, na základě které provedu zhodnocení finanční pozice a výkonnosti firmy. Uvedu techniky a metodologii, kterou se finanční analýza provádí a dále uživatele. Na závěr teoretické části popíši druhy ukazatelů.

V analytické části se zmíním o náplni podnikatelské činnosti společnosti XY, spol. s.r.o, strategii společnosti a charakteristice odvětví, ve kterém se nachází. Následně zhodnotím finanční pozici a výkonnost podniku XY. Cílem zhodnocení je poskytnutí celkového, uceleného pohledu na tuto společnost a určení její finanční pozice.

V poslední části vypracuji a navrhnu vhodná doporučení, která povedou ke zlepšení, případně jen k vylepšení současné situace společnosti. Tato část se bude vzájemně prolínat jak s částí teoretickou tak analytickou. Doporučení vypracuji a provedu na základě shrnutých získaných poznatků.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza se stala neodlučitelnou součástí při finančním řízení podniku. Jedná se tedy o ekonomický nástroj, kterým je podloženo finanční rozhodování ve společnosti. Na finanční analýzy následně navazují další subsystémy v řízení firmy, investiční řízení a rozhodování, řízení pohledávek, závazků, finančních prostředků, zásob atd. Finanční analýza je pro podnik nezbytná s ohledem na její vypovídací schopnost, kdy na straně jedné nám retrospektivně ukazuje, vykládá, jak probíhaly jednotlivé finanční interakce v podniku. Přičemž domnívat se, že to, co již proběhlo, není možné nikterak ovlivnit je chyba. Na straně druhé má finanční analýza svojí dynamickou vypovídací schopnost, kdy nám ukazuje a pomáhá předvídat možné následující dynamické rozvoje a kroky.

Finanční analýza v širším pojetí aspiruje na předpověď budoucího vývoje podnikových financí. Navazuje na výsledky analýzy účetních výkazů a posuzuje vyhlídky podniku na pokračující a výnosnou existenci se zřetelem k jeho dosavadní výkonnosti a tržním očekáváním. Předpověď je založena buďto na extrapolaci minulého vývoje financí podniku, nebo na chování kapitálového trhu [2].

Slouží tedy nejen jako zpětné zrcátko, ale také jako možná vize do budoucna pomocí prognóz finančních perspektiv podniku, tedy nejen jako ex post, ale také jako ex ante.

Finanční analýza je velmi úzce spojena s účetnictvím, kdy účetnictví poskytuje data a informace prostřednictvím základních finančních výkazů, jakými jsou : rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích, tedy cash – flow. Tyto informace následně slouží k finančnímu rozhodování. Základem účetnictví je poskytování informací, dat o daném ekonomickém objektu, podniku. Je to tedy proces, který třídí, identifikuje, shromažďuje, eviduje, dokumentuje a vypovídá o hospodaření podniku. Cílem účetnictví nejsou samotné výkazy, ale vypovídací schopnost, slouží k předávání informací, které se používají především pro ekonomické rozhodování [5].

Finanční analýza podává srovnání naší organizace s odvětvím a jinými společnostmi za pomocí finančních informací.

## 1.1 Účel finanční analýzy, požadavky

Jedním ze základních požadavků u finanční analýzy je komplexnost. Komplexně vyjádřit jak majetkovou, tak finanční složku a zvážit vzájemné ekonomické propojení. Jako další požadavek je soustavnost, tedy aby nebyla prováděna pouze jednou za rok, při zpracování účetní závěrky, ale měla by se stát nedílnou součástí řízení každé společnosti. Je nanejvýš vhodné vycházet minimálně z měsíčních účetních výkazů.

Cílem finanční analýzy je stanovit „zdravotní stav“ podniku za pomoci jednotlivých nástrojů. Zdravotním stavem podniku je chápána schopnost podniku zabezpečit smysl své existence. Podnik, který má tuto schopnost, je označován jako finančně „zdravý“, přičemž finanční zdraví lze definovat jako likviditu plus rentabilitu s přihlédnutím k míře rizika. Finančně zdravý podnik je schopen vytvářet dostatečně velký převis výnosů nad náklady.

## 1.2 Informační zdroje pro finanční analýzu

Informace je neobvyklá komodita. Na finančních trzích může mít správná informace hodnotu milionů [1].

Zdroje informací pro finanční analýzu můžeme členit do tří skupin:

1. Zdroje finančních informací
2. Kvantifikovaná nefinanční informace
3. Nekvantifikovaná informace

1. **Zdroje finančních informací** - tímto není myšleno nic jiného, nežli získávání informací z finančního a podnikového účetnictví, informace jak manažerů, tak analytiků nebo výroční zprávy. Mimo vnitřních zdrojů sem zahrnujeme vnější informace, jakými jsou zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů atd.

2. **Kvantifikované nefinanční informace** – cenová a nákladová kalkulace, podnikové plány, statistiky, investiční plány, podniková evidence.

3. **Nekvantifikované informace** – zprávy auditorů, manažerů, nezávislé hodnocení.

Největší mírou se na předávání a zásobení informací pro potřeby finanční analýzy podílí finanční účetnictví, které tak činí prostřednictvím finančních výkazů. Tyto výkazy pravdivě a věrohodně zachycují, zaznamenávají jednotlivé pohyby jak ve sféře majetkové, tak ve

sféře finanční, ve všech jeho formách a činnostech, a tím tak dochází k předání reálného obrazu společnosti. K tomu nám slouží tyto finanční výkazy:

1. Rozvaha
2. Výkaz zisku a ztráty
3. Příloha

1. **Rozvaha** – informuje nás o stavu jednotlivých položek aktiv a pasiv k určitému datu v peněžním vyjádření. Kdy na straně jedné, straně aktiv, nám ukazuje CO máme v podniku a na straně druhé, strana pasiv, nám říká ZA CO jsme to pořídili, tedy formy krytí našeho majetku.

2. **Výkaz zisku a ztráty** – informuje nás o skutečnosti, které činnosti, především jejich náklady a výnosy plynoucí z této činnosti, se podílely na tvorbě hospodářského výsledku za běžné období. Výkaz zisků a ztrát nám přesně vypovídá o jednotlivých činnostech, jejich nákladech a výnosech. Zisk, který je vykázán podnikem, může sice v komplexním pohledu zobrazit kvalitu firmy, není však vždy spolehlivým ukazatelem úspěchu podniku a jeho kvalitního vedení. Při sestavování výkazu zisku a ztráty je zapotřebí dodržet zásadu tzv. aktuálního principu. To znamená, že transakce jsou zachycovány a vykazovány v období, kterého se časově i věcně týkají, nikoliv podle toho, zda došlo v daném období k peněžnímu příjmu nebo výdaji. Jinak řečeno výnosy a náklady se uznávají v období, kdy byly realizovány. Nákladové a výnosové položky se tedy neopírají o skutečné peněžní toky. Z hlediska finanční analýzy mají největší význam výnosy, tržby, provozní výsledek hospodaření, nákladové úroky, výsledek hospodaření za běžnou činnost a výsledek hospodaření za účetní období.

3. **Příloha** – podává nám informace vedoucí k objasnění skutečností, které jsou významné z hlediska externích uživatelů účetní závěrky. Ti si následně mohou vytvořit správný úsudek o finanční situaci a výsledku hospodaření společnosti, provádět srovnání s předešlým časovým obdobím a mohou prognózovat další vývoj firmy. Příloha nemá obsah ani formu přesně předepsanou, ale její obsah je závazný a měl by obsahovat následující údaje:

- Obecné údaje o společnosti
- Informace o používaných účetních metodách
- Doplnující údaje k účetním výkazům

- Přehled o peněžních tocích ( Cash – flow ) je výkaz, který nám podává přesný obraz o peněžních tocích za předešlé účetní období. Zachycuje příjmy, výdaje, změnu stavu peněžních prostředků ( peníze v pokladně a na účtech, ceniny, peníze na cestě ) a peněžních ekvivalentů, o skladbě příjmů a výdajů, které ke změně vedly.

**Výkaz CF** - výkaz zisku a ztráty zaznamenává náklady, výnosy a zisk v období jejich vzniku, tedy jak již bylo výše uvedeno, dodržuje aktuální princip. Z tohoto důvodu nastává časový i obsahový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Proto abychom byli schopni zcela přesně posoudit zdraví podniku, je zapotřebí znát i přesné finanční toky. K tomu nám slouží Cash – Flow, neboli peněžní toky. Není to nic jiného, než-li změna stavu peněžních prostředků. Z pohledu z jakého se na CF díváme, lze říct, že má dva významy:

1. Retrospektivní
2. Budoucí – prognózy

Další členění lze determinovat:

1. Provozní činnost - základní výtěžná činnosti podniku a ostatní činnosti podniku, které nelze specifikovat, zařadit do činnosti investiční nebo do činnosti finanční.
2. Investiční činnost - základním kamenem investiční činnosti je pořízování a vyřazování dlouhodobého majetku, činnosti související s poskytováním úvěru, půjček atd., které nespádají do činnosti provozní.
3. Finanční činnost – týká se činnosti, které mají za následek změnu ve výši vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Zahrnujeme sem především přírůstky a úbytky dlouhodobého kapitálu (vyplácené dividendy, dlouhodobé závazky). Výkaz peněžních toků je velmi důležitá věc s ohledem na skutečnost, že výkaz zisku a ztráty neukazuje, zda vznikají skutečné peněžní příjmy a výdaje. Z toho plyne, že CF je velmi důležité pro určení likvidity podniku.

### 1.3 Význam pro společnost XY, spol.s.r.o

Finanční analýza, zhodnocení finanční pozice společnosti XY, spol. s.r.o a její výkonnosti je velmi důležitá nejen pro vnitřní prostředí, tedy pro managery, ale také pro vnější prostředí. Vždy záleží na pohledu uživatele těchto analýz. Přesné informace, které se týkají finančního stavu podniku, jsou v hledáčku zájmů různých skupin, jež následně mohou ovlivnit dění a činnost podniku.

Uživatelé finanční analýzy:

- Manažeři
- Zaměstnanci
- Investoři
- Banky a jiní věřitelé
- Státní orgány
- Konkurence

Z tohoto pohledu vyplývají zájmové skupiny, které jsou pro společnost velmi důležité, a na základě čeho, je následné zhodnocení finanční pozice pro společnost nedílnou součástí její obchodní politiky. Je zapotřebí si uvědomit tu skutečnost, že finanční rozhodování společnosti je jedním z nejdůležitějších prvků v systému a fungujících subsystémech ekonomického subjektu, jakým podnik bezesporu je. S ohledem na skutečnost, že se jedná o mnohdy existenční kroky, je zapotřebí tomu věnovat maximální pozornost a mít ty pokud možno nejpřesnější informace. Vzhledem k tomu, že finanční analýza je velmi úzce spjata s finančním řízením a tak i s finančním rozhodováním podniku, nelze toto brát na lehkou váhu.

Finanční rozhodování podniku můžeme charakterizovat jako proces výběru optimální varianty získávání peněz, podnikového kapitálu a jejich užití z hlediska základních finančních cílů podnikání a s přihlédnutím k různým omezujícím podmínkám [19].

**Manažeři**, finanční manažer, osoba, která je zodpovědná za důležitá finanční rozhodnutí společnosti. Za tato rozhodnutí není většinou odpovědná pouze jedna osoba, nýbrž odpovědnost je většinou rozptýlena po celé společnosti. Důležitá finanční rozhodnutí provádí,



souhrn všech subjektů ( manažerů ), jenž zasahují do ekonomického systému a jeho jednotlivých částí subsystému společnosti [1]. Manažeři čerpají potřebné informace především z finančního účetnictví , které je podkladem pro vytváření finanční analýzy. Tyto informace jim následně slouží pro rozhodování a volbu dlouhodobé, ale také i pro volbu operativní finanční strategie a řízení podniku. Dobrá znalost finanční situace podniku, správně zvolené prognózy, ale i znalost retrospektivní, je základním stavebním kamenem pro další úspěšné vedení a řízení podniku, pro získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury, při určení vhodné volby financování majetkové struktury a v neposlední řadě při alokaci volných finančních zdrojů, které mohou přinášet zisk a tím tak zvýšit rentabilitu podniku. Také dobrá znalost umožní zjistit slabé a silné stránky společnosti. Jinými slovy- odhalí ta zákoutí, která by mohla stát společnost zbytečné náklady, případně existenční potíže. Na základě těchto znalostí lze velmi dobře řídit „ loď“ zvanou podnik v mnohdy neklidných vodách dnešního trhu, přičemž klid a stabilita bude nejen na palubě, ale také v podpalubí.

**Zaměstnanci**, tito potřebují znát zevrubnou situaci společnosti, s ohledem na jejich pracovní výkon a sociální jistoty. Jinými slovy, zaměstnanci chtějí mít jistotu, že společnost bude i na dále prosperovat, tedy poskytovat jim možnost výdělků a zabezpečení svých potřeb. Pro manažery je tato jistota důležitá s pohledu personální stability společnosti.

**Investoři**, akcionáři, kteří velmi pečlivě sledují finanční informace s ohledem na skutečnost , že právě oni jsou ti, kteří poskytují rizikový kapitál podniku. Tyto finanční informace je zajímají ze dvou hledisek, z hlediska investičního a kontrolního.

Investiční hledisko – představuje pohled akcionáře o možné budoucí investici do cenných papírů dané společnosti, která plní jeho představy o možném zisku při akcionářem akceptovaném riziku.

Kontrolní hledisko – akcionáři chtějí znát finanční situaci společnosti, a tím tak dohlížet na kroky manažerů společnosti. Chtějí znát a mít přehled o rentabilitě, likviditě atd. Chtějí mít jistotu, že jejich peníze jsou vhodně uloženy a že jejich podnik je řízen v zájmu akcionářů.

Držitelé cenných papírů mají především zájem o včasné a hodnotově správné vyplacení úroků a splátek cenných papírů. Chtějí vědět, zda i do budoucna je zajištěna likvidita a stabilita společnosti.

**Banky a jiní věřitelé**, mají potřebu co nejvíce informací vědět o daném dlužníku, na základě kterých následně rozhodují, zdali bude poskytnut další úvěr- za jakých podmínek a v jaké výši, či nikoliv. Banky k této činnosti mají k dispozici nepřeberné množství produktů, které maximálně vycházejí klientovi vstříc. Jak banka, tak klient volí pro něj tu nejefektivnější možnou variantu. Banky si zajišťují informace o klientech, a tím se tak snaží minimalizovat rizika. Informace získávají za pomoci ověření úvěrové způsobilosti ( právní způsobilost, osobní důvěryhodnost, hosp. a financ. situace klienta ), které následně vyhodnocují a na základě těchto vyhodnocení směřují své další kroky.

**Obchodní partneři**, dodavatelé a odběratelé. Dodavatelé mají zájem o to, aby jejich odběratel byl finančně zdravý. A to z toho důvodu, že vystupují v tomto vztahu jako věřitelé, a proto je zapotřebí si dobře ohlídat své zboží, peníze. Podíl obchodního úvěru na cizích zdrojích dost často dosahuje vysokých částek. Dodavatelé mají zájem o dlouhodobou stabilitu, která jim zabezpečuje vysokou pravděpodobnost návratu svých peněžních prostředků. Stabilita jim také umožňuje přesné řízení pohledávek a tím tak zajistit maximální rentabilitu ve využití vlastního kapitálu. V případě opačném dochází k velkým výkyvům, nejistotě na straně dodavatelů o své vložené prostředky. Je narušena rovnováha a působí negativně na obě strany obchodního vztahu.

Odběratelé chtějí mít jistotu dlouhodobého vztahu a tím tak nižších nákladů. Změna, vede k příliš vysokým nákladům a pracnosti. Potřebují mít také jistotu, že dodavatel dostojí svým smluvním závazkům, a tak oni jako jeho odběratel budou schopni vyrábět, produkovat bez jakéhokoliv výpadku. Především u gigantických společností je toto zabezpečení velmi důležité, kdy by ztráty mohly jít do desítek milionů a mohla by utrpět dobrá pověst společnosti.

**Státní orgány**- státní orgány se zajímají o informace z důvodu statistiky, o plnění daňové povinnosti, o kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, o získání přehledu o stavu podniku se státní zakázkou atd. Informace požadují pro zvolení hospodářské politiky státu vůči podnikatelské sféře.

**Konkurenti-** mají zájem o informace podobných podniků v oblasti srovnání se svojí společností. Zajímá je výsledek hospodaření, rentabilita, zadluženost, zisková marže, cenová politika, výše zásob atd. Tyto informace, především ty přesné, jsou velmi cenné. Pokud by došlo k mlžení, případně nezájmu informace poskytnout, tento podnik může ztratit na pověsti, a tím tak nepřímo odmítnout řadu kvalitních investorů [2].

Význam finanční analýzy je pro společnost XY spol. s.r.o. tedy z výše uvedených podkladů velmi důležitý. Nejedná se pouze o pohled samotného majitele firmy ale, a to především, o pohled globální na společnost jako celek. Tento pohled následně vytváří image a jeho ekonomická stránka se podílí na tvorbě národního hospodářství. Je víc než kdy jindy velmi důležité nejen informace brát, ale také je poskytovat a umět se v nich orientovat. Tyto skutečnosti vedou mnohé společnosti k vytváření naprosto samostatných divizí, center, které se hodnocením finanční pozice a výkonnosti společnosti zabývají denně. Nespoléhají pouze na roční informace, ale přesně se snaží analyzovat, vyhodnocovat, kontrolovat a upravovat plány jednotlivých řízení každý den. Tato centra, následně rozdělují získané informace pro interní a externí využití.

#### 1.4 Finanční ukazatelé - charakteristika

Finanční analýza, především její systém, není nikým kodifikovaný. To znamená, že není legislativně upraven právními předpisy nebo všeobecně uznávanými jednotnými standardy jako je tomu například u finančního účetnictví nebo daní. Tato skutečnost značně komplikuje provádění finanční analýzy. Může způsobovat nejednotnost postupů a terminologie, nejednoznačnost výsledků a jejich interpretaci. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR se snaží zavádět určité jednotné metodické prvky v této oblasti při provádění národohospodářských analýz jednotlivých odvětví, tyto následně zveřejňuje na svých internetových stránkách.

Techniky při vytváření finančních analýz zahrnují metody založené na práci se zjištěnými údaji, které obsahují jednotlivé účetní výkazy, a s údaji z nich odvozenými, s ukazateli. Metody finanční analýzy lze členit na:

- Metody elementární
- Metoda vyšší

K elementárním metodám finanční analýzy patří:

- Analýza stavových ( absolutních ) ukazatelů ( analýza trendů a procentní rozbor )
- Analýza rozdílových a tokových ukazatelů
- Analýza poměrových ukazatelů
- Analýza soustav ukazatelů
- Souhrnné ukazatelé hospodaření

## 1.5 Absolutní ukazatelé

Absolutní ukazatele se nejčastěji používají při analýze vývojových trendů ( horizontální a vertikální analýza). Rozvaha obsahuje údaje o stavu k určitému okamžiku ( stavové ukazatele ), výkaz zisku a ztráty udává údaje určitých nákladů a výnosů za dané časové období ( stavové a tokové ukazatele ). Velmi častým problémem těchto ukazatelů je obtížnost ve srovnání s ostatními podniky na trhu. Pro srovnání v rámci jedné společnosti jsou však velmi výstižné [11].

### 1.5.1 Vertikální analýza

Vertikální analýza ( procentní rozbor komponent, strukturální analýza ) udává jednotlivé položky výkazů a jejich podíly na určeném základu. Tato analýza umožní podrobněji zkoumat strukturu a její složení jednotlivých položek, případně úlohu jednotlivých činitelů na tvorbě zisku. Vertikální analýza pracuje s účetními výkazy v jednotlivých letech odshora dolů, nikoliv napříč jednotlivými lety. Nevýhodou této analýzy je, že nepoukazuje na příčiny změny, pouze změny konstatuje, upozorňuje na problémové oblasti.

### 1.5.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza ( analýza vývojových trendů ) ukazuje a zkoumá změny absolutních ukazatelů a jejich procentuální změny v čase. Pro správné provedení horizontální analýzy je zapotřebí mít údaje z finančních účetních výkazů minimálně za poslední dvě po sobě jdoucí období. Porovnání jednotlivých položek výkazů v čase provádíme po řádcích.

Technika rozboru:

- Počítáme rozdíl hodnot z obou po sobě jdoucích let ( absolutní výše změny )

$$\text{ABSOLUTNÍ ZMĚNA} = \text{HODNOTA}_t - \text{HODNOTA}_{t-1}$$

- Procentní vyjádření k hodnotě výchozího roku

$$\text{PROCENTNÍ ZMĚNA} = (\text{ABSOLUTNÍ ZMĚNA} * 100) / \text{UKAZATEL}_{t-1}$$

Změny lze vyjádřit jak procentem, tak indexem a to buď bazickým nebo řetězovým. Bazické indexy porovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve zvoleném stále stejném období, které je vzato za základ pro srovnání. Řetězové indexy srovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele v předcházejícím období [11].

## 1.6 Rozdílové ukazatele

Výpočtem rozdílu absolutních ukazatelů získáme rozdílové ukazatele. Tyto ukazatele nám slouží k analýze a řízení finanční situace společnosti s orientací na jeho likviditu. Nejčastěji používané rozdílové ukazatele:

1. Čistý pracovní kapitál - ČPK
2. Čisté pohotové prostředky - ČPP
3. Čistý peněžní majetek - ČPM

### 1.6.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je bezesporu jeden z nejvýznamnějších rozdílových ukazatelů. Čistý pracovní kapitál, často také nazýván jako provozní kapitál, je definován jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji. Čistý pracovní kapitál má velmi významný vliv na platební schopnost podniku. Chce-li být podnik likvidní, musí mít dostatečnou výši relativně volného kapitálu, tedy přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. ČPK patří k důležitým ukazatelům schopnosti podniku platit své závazky. ČPK je jinak chápán z pohledu vedení společnosti a jinak z pohledu vlastníků společnosti.

$$\text{ČPK (z pohledu vedení společnosti)} = \text{OA} - \text{KCZ}$$

$$\text{ČPK (z pohledu vlastníků společnosti)} = \text{KD} - \text{DM}$$

Konstrukce čistého pracovního kapitálu je založena na rozlišení oběžného majetku s dobou obratu do jednoho roku a neoběžného ( dlouhodobého) majetku. Souvisí s běžným krátkodobým financováním. Pomáhá při určování optimální výše každé položky oběžných aktiv a při výběru vhodného způsobu financování těchto položek.

### 1.6.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky vyjadřují rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Za pohotové peněžní prostředky se přitom mají peníze v hotovosti na běžných účtech. Mohou tu být zahrnuty i peněžní ekvivalenty ( směňky, šeky, krátkodobé cenné papíry), neboť tyto jsou možné díky „sekuritizaci“ v podmínkách fungujícího kapitálového trhu rychle přeměnitelné na peníze. Jde o nejvyšší stupeň likvidity.

**ČPP** = pohotové peněžní prostředky – okamžitě splatné závazky

### 1.6.3 Čistý peněžní majetek

Čistý peněžní majetek je kompromisem, zlatou střední cestou, kdy vedle pohotových prostředků a jejich ekvivalentů se dále zahrnují do oběžných aktiv krátkodobé pohledávky ( bez nevymahatelných )

**ČPM** = Oběžná aktiva – Zásoby – pohledávky nevymahatelné – krátkodobá pasiva [2].

## 1.7 Poměrové ukazatele

Oblíbeným nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. Analýza účetních výkazů za pomoci této metody je velmi rozšířená. Jedná se o velmi rychlou, finančně nenáročnou metodu, která nám poskytne poměrně přesný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny finančně účetní informace. Poměrové finanční ukazatele se běžně vypočítávají vydělením jedné položky jinou položkou uvedenou ve výkazech, mezi nimiž existuje co do obsahu určitá souvislost. Poměrových finančních ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství a mnohé z nich počítají ty samé charakteristiky. Proto nelze brát v tomto vztahu čím více tím lépe. Váha spočívá ve vypovídající schopnosti, nikterak v kvantitě. Na straně druhé nelze pro-

vádět závěry na základě jednoho ukazatele. Stejně tak nelze přesně doporučit, nebo stanovit hodnoty, kterých má být přesně dosaženo pro optimální stav. Tyto hodnoty jsou příliš individuální a často ovlivněny dalšími faktory, na které je třeba brát velký zřetel.

Vzhledem ke skutečnosti, že je poměrových finančních ukazatelů značné množství, se tyto dále člení do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Ukazatele se rozdělují do dvou hlavních kategorií:

- ukazatele provozní – vyjadřuje výkonnost podniku
- ukazatele finanční – posuzují finanční strukturu, zadluženost, likviditu, solventnost.

Základní poměrové ukazatele:

1. Ukazatele rentabilita ( výnosnost )
2. Ukazatele likvidita
3. Ukazatele finanční stabilita a zadluženost
4. Ukazatele aktivity ( rychlost a doba obratu prostředků, aktiv )
5. Ukazatele kapitálového trhu

### 1.7.1 Ukazatel rentability ( výnosnosti )

Rentabilita vloženého kapitálu je ukazatelem schopnosti firmy vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Rentabilita představuje výnosnost investovaného kapitálu. Je to schopnost podnikatelského subjektu vytvářet nové zdroje, neboli dosahovat zisku z investovaného kapitálu. Účetně řečeno, podnik je ziskový, když výnosnost z kapitálu převyšují náklady na jeho získání. Rentabilita pak určuje míru převisu zisku nad náklady. **Rentabilita je ukazatel, který vyjadřuje míru zisku, jako jeho podíl na příslušném nositeli [6].**

Míra zisku slouží v tržní ekonomice jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu. Sledování rentability jako základního cíle a její maximalizace v delším časovém období podnikání převažuje u všech soukromých podniků.

Ukazatelé rentability:

**Rentabilita vlastního kapitálu**  $ROE = \text{ČISTÝ ZISK} / \text{VLASTNÍ KAPITÁL}$

**Rentabilita celkového kapitálu**  $ROA = \text{EBIT} / \text{AKTIVA}$

**Rentabilita tržeb**  $= \text{ČISTÝ ZISK} / \text{TRŽBY}$

**Rentabilita výnosů**  $= \text{EBIT} / \text{VÝNOSY}$

**Rentabilita úplatného kapitálu**  $= \text{EBIT} / (\text{Vlastní kapitál} + \text{úročené cizí zdroje})$

### 1.7.2 Ukazatel likvidity

Likvidita představuje schopnost dostát svým závazkům a trvalá platební schopnost je jedna ze základních podmínek úspěšně fungujícího podniku. Likvidita je momentální schopnost podnikatelského subjektu uhradit své závazky, většinou v peněžní formě. Likvidita je velice úzce spjata se solventností, protože je měřítkem okamžité solventnosti. Likvidita podniku je jeden ze základních cílů obchodní politiky. Pod likviditou není viděno pouze a jenom číselné vyjádření, ale také morální vyjádření. Dosahování zdravé likvidity je základním kamenem pro posílení důvěry společnosti vůči svému okolí. V případě selhání by mohlo toto mít nedozírné následky.

Likvidnost je transformace majetku do peněžní podoby v čase. Čím rychleji a při co nejmenších ztrátách jsme schopni tuto transformaci provádět, tím vyšší likvidnosti dosahujeme. Nutno podotknout, že u jednotlivých druhů aktiv je tento cyklus různě dlouhý.

Ukazatele likvidity:

#### **L III. Likvidita III. stupně ( Běžná likvidita ) ( Current Ratio )**

**L III.** = Oběžná aktiva / ( Krátkodobé závazky + krátkodobé BU + anuity dlouhodobých závazků a BU ) *doporučená hodnota 1,5-2,5*

#### **L II. Likvidita II. Stupně ( Pohotová likvidita ) ( Quick Ratio )**

**L II.** = Krátkodobé pohledávky + finanční majetek / ( Krátkodobé závazky + krátkodobé BU + anuity dlouhodobých závazků a BU ) *doporučená hodnota 1-1,5*



**L I. Likvidita I. Stupně ( Hotovostní likvidita ) ( Cash Ratio )**

**L I.** = Oběžná aktiva – zásoby – krátkodobé pohledávky / ( Krátkodobé závazky + krátkodobé BU + anuity dlouhodobých závazků a BU ) *doporučená hodnota 0,2-0,5*

**1.7.3 Ukazatel finanční stability a zadluženosti**

Finanční stabilita podniku, je schopnost odolávat proti krachu financí v podniku při úbytku cizího kapitálu. Finančně stabilním podnikem je ta společnost, která je schopna vykázat dostatek zdrojů na dluhové služby, které plynou z cizích zdrojů, a vykázat dostatek zpeněžitelného majetku, který lze následně využít na uspokojení věřitelů.

Ukazatel analýzy nám poskytuje informace o výši rizika, kterou společnost podstupuje při dané ( současné ) struktuře cizích zdrojů. K zadluženosti nelze přistupovat pouze negativně. Vzhledem k makroprostředí dané ekonomiky je určitá výše zadluženosti pro podnik užitečná. Zde se každá společnost snaží o dosažení optimální struktury vlastních a cizích zdrojů. Každá společnost musí posoudit řadu vnitřních a vnějších ukazatelů, jenž ovlivňují toto rozhodování, a zvážit co, za jakých podmínek a jaká výše bude pro danou společnost optimální. Sladění v čase a při neustále se měnícím prostředí vyžaduje velmi dobrou znalost a ruce „chirurga“. U každé společnosti je to velice individuální a to i s ohledem na skutečnost, že záleží na odvětví a dalších externích činitelích.

Ukazatele zadluženosti:

**Celková zadluženost** = **Cizí zdroje / Aktiva celkem**

( doporučená hodnota 30 % - 60 % )

**Míra zadluženosti** = **Cizí zdroje / Vlastní kapitál**

( doporučená hodnota do 1, nad 1 je klient pro banku velmi rizikový )

**Úrokové krytí** = **EBIT / Nákladové úroky**

( doporučená hodnota vyšší než 3 – 5 )

**Doba splácení dluhů** = ( **Cizí zdroje – rezervy** ) / **Provozní CF**

**Krytí dlouhodobých aktiv VK** = **VK / Dlouhodobá aktiva**

( Výsledek vyšší než 1 znamená, že podnik používá vlastní dlouhodobý kapitál pro krytí oběžného a krátkodobých aktiv, podnik dává přednost **stabilitě**).

**Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji** = ( **VK + dlouhodobé cizí zdroje** ) / **dlouhodobá aktiva** ( pokud dosáhne výsledek nižší než 1, podnik kryje část svých dvou-  
dobých aktiv krátkodobými zdroji a může se dostat do problému se solventností, s úhradou svých závazků).

#### 1.7.4 Ukazatele aktivity ( rychlost a doba obratu prostředků, aktiv )

Ukazatele aktivity nám poskytují informace o schopnosti společnosti využívat vložené prostředky. Ukazují nám, zdali současná hodnota jednotlivých aktiv v rozvaze v poměru k hospodářským aktivitám, ať již současným, nebo budoucím, je přiměřená. Ukazují nám, jak rychle a účinně společnost umí využít svůj majetek, rychlost obratu celkového kapitálu, který je hned na druhém místě za ziskovým rozpětím v ovlivňování rentability kapitálu. Vyjádření je v poměru tržeb ( výnosů ) k celkovým aktivům.

Ukazatele aktivit:

**Doba obratu zásob** = ( zásoby / tržby ) \* 360

**Doba obratu pohledávek z tržeb** = ( pohledávky / tržby ) \* 360

**Doba obratu pohledávek z výnosů** = ( pohledávky / výnosy ) \* 360

**Doba obratu závazků z tržeb** = ( závazky / tržby ) \* 360

**Doba obratu závazků v výnosů** = ( závazky / výnosy ) \* 360

**Obrat celkových aktiv z tržeb** = tržby / aktiva

**Obrat celkových aktiv z výnosů** = výnosy / aktiva

### 1.7.5 Ukazatele kapitálového trhu

Každý z předešlých ukazatelů nám podával informace zjištěné výhradně z finančního účetnictví. Ukazatel kapitálového trhu je sloučení informací současnosti s očekáváním investorů, tedy to, jak nás vidí do budoucna investoři. Vzhledem ke skutečnosti, že společnost není společností akciovou a ani neobchoduje na kapitálových trzích, se touto problematikou nebudu dále zabývat.

## 1.8 Souhrnné ukazatele

Snahou souhrnných ukazatelů je, jak již z názvu samotného vyplývá, poskytnout souhrnně obrázek o finančním „zdraví“ podniku a jeho finanční pozici. Podnik je velmi složitý mechanismus, a tak jejich vypovídací schopnost je do značné míry velmi omezená a za pomocí jednoho čísla poskytnout dostatečný obraz společnosti je problematičké.

### 1.8.1 Z-skóre (Altmanův model bankrotu)

Jeden z nejznámějších a velmi často používaných modelů je Altmanův model bankrotu. Dosahuje-li hodnota Z výše:

- 2,99 - a výše, je podnik považován za zdravý
- 1,81 – 2,99 je podnik v pozici klidu, jeho postavení je nevyhraněné
- 1,81 - a níže, situace podniku je z finančního pohledu považována za kritickou

Použití tohoto modelu v podmínkách dnešní ekonomiky české republiky, je velmi složité s ohledem na skutečnost, že v indexu není obsažena problematika vysoké platební neschopnosti.

$$\mathbf{Z\text{-skóre}} = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,420 * X_4 + 0,998 * X_5$$

$\mathbf{Z\text{-skóre}} = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5 - 1,0 * X_6$  ( Z-skóre upravené pro podmínky v ČR )

- $X_1$  = čistý pracovní kapitál / aktiva
- $X_2$  = nerozdělený zisk / aktiva
- $X_3$  = EBIT / aktiva

- $X_4$ = tržní hodnota VK / cizí zdroje
- $X_5$ = tržba / aktiva
- $X_6$ = závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

### 1.8.2 Index IN

Další z velmi důležitých ukazatelů, je index IN. Tento ukazatel považuje řada modelů za jeden z nejvýznamějších.

**Index IN01** =  $0,13 \times (\text{aktiva} / \text{cizí kapitál}) + 0,04 \times (\text{EBIT} / \text{úroky}) + 3,92 \times (\text{EBIT} / \text{aktiva}) + 0,21 \times (\text{výnosy} / \text{aktiva}) + 0,09 \times ((\text{oběžná aktiva} / (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé BÚ})))$ .

Dosahuje-li Index IN 01 hodnot:

- Vyšší než 1,77 podnik tvoří hodnotu
- Nižší než 0,75 podnik směřuje k bankrotu
- 0,75 – 1,77 podniky se nachází v šedé zóně

**Index IN99** =  $-0,017 \times (\text{Aktiva} / \text{Cizí kapitál}) + 4,573 \times (\text{EBIT} / \text{Aktiva}) + 0,481 \times (\text{Výnosy} / \text{Aktiva}) + 0,015 \times ((\text{Oběžná aktiva} / (\text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry})))$ .

Dosahuje-li Index IN 99 hodnot:

- Vyšší než 2,07- firma má kladnou hodnotu ekonomického zisku, jinými slovy vlastníci zhodnotili své peníze lépe, než kdyby je investovali jinde při stejném riziku.
- Nižší než 0,684- firma dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku.

Interval šedé zóny je příliš široký, proto se pro snadnější orientaci zavedla pásma:

- I.pásma šedé zóny : 1,420 – 2,07 dobrý stav společnosti

- II. pásmo šedé zóny : 1,089 – 1,420 nerozhodný stav společnosti
- III. pásmo šedé zóny: 0,684 – 1,089 špatný stav společnosti ( finanční problémy )

Index IN 99 dokáže popsat firemní situaci s pravděpodobností vyšší než 85%

### 1.8.3 EVA - ekonomická přidaná hodnota

Výše ekonomického zisku se značně liší od zisku, který se vykazuje v účetnictví. Ve finančním účetnictví jsou zachyceny náklady na cizí kapitál, ale nikoliv náklady na vlastní kapitál. EVA představuje rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na dlouhodobě vázaný kapitál. Ukazatel EVA nám poskytuje měření, zdali firma svými aktivitami přispěla ke zvýšení či snížení hodnoty pro své akcionáře. Bude-li ukazatel EVA kladné číslo, vytváří podnik hodnoty, pokud bude EVA záporná, podnik pozbývá hodnot. EVA se zvýší, pokud společnost bude vytvářet větší zisky, zisky rostou, avšak bez adekvátního zvýšení investovaného kapitálu.

Metodika výpočtu ukazatele EVA:

$$\mathbf{EVA} = (\check{C}Z - r_e) \times \mathbf{VK}$$

Tento ukazatel lze také vysvětlit jako rozdíl rentability vlastního kapitálu ( ROE ) a náklady na vlastní kapitál (  $r_e$  ) vynásobený vlastním kapitálem [11].

$$\mathbf{EVA} = (\mathbf{ROE} - r_e) * \mathbf{VK} = \mathbf{ROE} * \mathbf{VK} - r_e * \mathbf{VK} = \check{C}Z - r_e * \mathbf{VK}$$

Ministerstvo financí ČR rozděluje podniky podle EVA do následujících kategorií:

- Podniky, které tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, tzn. Jejich ROE je větší než alternativní náklady na kapitál (  $r_e$  )

- Podniky, které netvoří ekonomickou přidanou hodnotu, ale jejich ROE je větší než bezriziková sazba.
- Podniky, které mají kladnou hodnotu ROE, ale ta je menší než bezriziková sazba.
- Podniky ztrátové, jejich ROE je menší než 0 [21].

### 1.9 Slabé stránky finanční analýzy

Finanční analýza nám podává podrobný popis finanční situace podniku. Tato analytická metoda má svá omezení, která následně vyžadují, aby lidé, jenž zacházejí s výsledky, vždy zvažovali vzniklou situaci a uměli zdravě vyvodit opatření. Mezi problémové body srovnávání finanční analýzy se zahrnují:

- Rozdílné účetní praktiky
- Sezónní faktory a jejich vliv
- Doporučené hodnoty a jejich srovnání s výsledky společnosti
- Vypovídající schopnost účetních výkazů

### 1.10 Finanční analýza a její využití ve společnosti XY spol. s r.o.

Finanční analýza je pro společnost důležitá jak z pohledu ex ante, tak z pohledu ex post.

Vedení společnosti je činnost spočívající v rozhodování. Tyto kroky jsou pro společnost velmi existenčně důležité, a proto je zapotřebí zajistit co nejvyšší profesionalitu a odbornost těchto kroků. Jejich správnost závisí na přesnosti a správnosti poskytnutých informací. K tomuto účelu nám slouží finanční analýza, která pomáhá tyto kroky učinit a směřovat tak společnost k budoucí jistotě a prosperitě. Z toho plyne, že společnost XY musí hodnotit jak své bývalé postoje, tak postoje budoucí a směřovat na základě poskytnutých informací k upevnění svého postavení na trhu. Je nezbytné přesně a v pravidelných cyklech analyzovat dosažené údaje, které je třeba následně srovnávat nejen s předešlým obdobím, ale také s plány, jež si společnost vytyčila.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 2 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ POZICE A VÝKONNOSTI PODNIKU XY SPOL. S R. O.

### 2.1 Základní údaje o společnosti XY spol. s r.o.

Obchodní firma :	Velkoobchod XY spol. s.r.o
Sídlo :	Břeclav 690 02
Právní forma :	Společnost s ručením omezeným
Vznik společnosti :	17.10.1991
Zápis v obchodním rejstříku:	oddíl C, vložka 2830, Krajský soud v Brně

#### 2.1.1 Předmět podnikání

- Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodeje
- Silniční a motorová doprava nákladů

Firma Velkoobchod XY, spol. s r.o. se sídlem v Břeclavi byla založena v roce 1991. Již 14 let působí v regionu Jižní Moravy. Poskytuje pracovní příležitosti pro 200 lidí v regionu. Hlavní náplní je velkoobchodní a maloobchodní činnost v oblasti potravin, drogerie a mléčných výrobků. Zákazníkům nabízíme v průměru 8 000 položek velkoobchodního zboží. Systém Velkoobchodního prodeje je propracován na úrovni všech momentálně existujících a společnosti dostupných způsobů prodeje:

- Prodej přes obchodní zástupce – nabízíme plný servis, návštěva na prodejně, optimalizace sortimentu, osobní poradenství v oblasti nabízeného sortimentu a novinek, vyřešení marketingových aktivit a logistiku pro naše zákazníky.
- Telefonické objednávky – tímto systémem nabízíme pro naše zákazníky možnost přibjedenat si zboží, které z jakýchkoliv důvodů rychle potřebuje dodat a nebo malým zákazníkům, aby si rychle objednali zboží.
- Objednávky prostřednictvím ON-LINE internetového systému - našim zákazníkům rovněž nabízíme možnosti seznámit se s naší celkovou nabídkou pomocí internetového spojení a samozřejmě i udělat si objednávku elektronickou cestou.
- CASH and CARRY – prodejna pro přímý prodej.



- Ambulantní prodej - pro zákazníky, kterým nevyhovuje ani jeden z uvedených způsobů, máme propracovaný systém ambulantního prodeje.

## 2.2 Strategie společnosti

- Získávání nových a udržení stávajících odběratelů.
- Zabezpečit potřebné služby v požadované kvalitě a množství svým členům.
- Udržení stávajících, případné zlepšení budoucích obchodních podmínek v dodavatelsko-odběratelských vztazích.
- Rozšíření sítě svých maloobchodních jednotek.
- Expanze do oblasti závodního stravování ( CATERING ).
- Expanze do oblasti drogerie.

## 2.3 Odvětví a jeho charakteristika

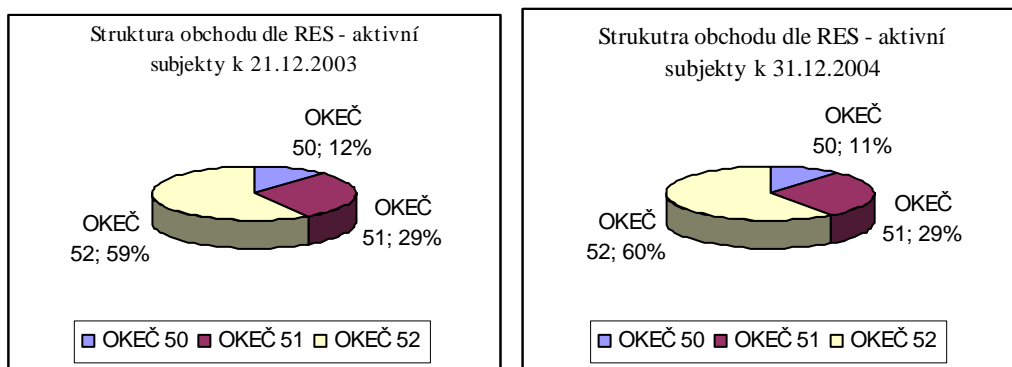
Společnost Velkoobchod XY spol. s.r.o se řadí do OKEČ ( odvětvová klasifikace ekonomických činností ) do G 51 – Velkoobchod a G 52 – Maloobchod. Celkové tržby s prodeje zboží a služeb v r. 2004 dosáhly 2 668,7 mld. Kč v běžných cenách bez DPH a meziročně se zvýšily o 9,3%. Tržby vzrostly meziročně ve všech oblastech odvětví, nejvíce ve velkoobchodě ( o 12,6%).

Průměrná marže v celém odvětví meziročně poklesla o 0,2 procentního bodu na 16,2%. Ve velkoobchodě byl zaznamenán pokles marže o 0,3 procentního bodu na 14,7%. Nejvyšší marží (22%) a zvýšení o 0,2 procentního bodu zaznamenal samotný maloobchod.

Velké obchodní podniky se 100 a více zaměstnanci zvyšují ve všech oblastech obchodu své podíly na tržbách. V jejich rámci se v předchozích letech dynamicky rozvíjely nadnárodní podniky, v nichž se podíl na tržbách velkých firem v letech 1998 až 2002 rychle zvyšoval a překročil polovinu, v letech 2003 a 2004 se tento trend výrazně zpomalil.

Nejdále postoupila koncentrace prodeje v maloobchodě, kde tržní podíl velkých podniků dosahuje téměř 39%. Menší a střední maloobchodní podniky v zájmu zachování své konkurenceschopnosti ve stále rostoucí míře spolupracují ve sdružených sítích ( aliance, družstva, franchising).

V ČR 25% domácností stále využívá ke svým nákupům menších samoobsluh a pultových prodejen. Preference v ČR jednotlivých maloobchodních formátů je ustálená. V hypermarketech nakupuje 34% domácností, 21% preferuje supermarket, diskontní prodejnu si za své hlavní nákupní místo považuje 18% respondentů. Na trhu v ČR je k dnešnímu dni na 160 hypermarketů ( prodejní plocha nad 2500 m<sup>2</sup> ) víc než 200 menších supermarketů ( menší než 2500 m<sup>2</sup>), 300 diskontních prodejen bojujících o kupujícího především cenou [21].



Obr. 1, 2. Struktura obchodu

### 2.3.1 SWOT analýza XY spol. s r.o

Tab. 1. SWOT analýza společnosti XY spol. s r. o.

<b>Silné stránky</b>	<b>Slabé stránky</b>
Podpora ze od zahraničních dodavatelů Dlouholetá zkušenost a tradice Široký sortiment nabízeného zboží Kompletní nabídka z oboru potravin Certifikát ISO 9011 EKO-KOM Velmi kvalitní informační systém Kompletní elektronizace společnosti	Slabá výchova OZ Slabá marketingová podpora
<b>Příležitosti</b>	<b>Hrozby</b>
Spolupráce s významnými dodavateli Oslabená konkurence, nový odběratelé	Vývoj ceny ropy a zem. plynu Nové akce konkurence Změny cen vstupů Vstup ČR do EU rozšířená konkurence Ztráta partnerských odběratelů

## 2.4 Absolutní ukazatelé, horizontální a vertikální analýza, majetková a finanční struktura podniku

Absolutní ukazatelé se používají při analýze vývojových trendů ( horizontální a vertikální analýza). Velmi častým problémem je obtížnost srovnání s ostatními subjekty na trhu, s jinými podniky, avšak pro srovnání v rámci jedné společnosti jsou velmi výstižné.

**Při tvorbě finanční analýzy postupujeme následovně:**

1. Analýza primárních účetních výkazů , ( rozvaha, výkaz zisků a ztrát, CF )
2. Zhodnotíme všechny složky finanční rovnováhy (zadluženosti, likvidity, rentability, a zadluženosti)
3. Prozkoumáme vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami paralelní ukazatelové soustavy nebo pomocí pyramidových rozkladů.
4. Interpretujeme výsledek.

Tab. 2. Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury společnosti XY

( tis. Kč )	2002		2003		2004	
<b>Aktiva Celkem</b>	<b>115496,0</b>	<b>100,00%</b>	<b>118604,0</b>	<b>100%</b>	<b>116063,0</b>	<b>100%</b>
<i>Dlouhodobý majetek</i>	38900,0	33,68%	39408,0	33,23%	35567,0	30,64%
DNM	5,0	0,00%	3,0	0,00%	497,0	0,43%
DHM	36164,0	31,31%	35856,0	30,23%	33167,0	28,58%
DFM	2731,0	2,36%	3549,0	2,99%	1903,0	1,64%
<i>Oběžná aktiva</i>	75072,0	65,00%	79003,0	66,61%	78998,0	68,06%
Zásoby	46086,0	39,90%	41812,0	35,25%	48154,0	41,49%
Dlouhodobé Pohl.	0,0	0,00%	0,0	0,00%	0,0	0,00%
Krátkodobé Pohl.	21656,0	18,75%	20473,0	17,26%	20792,0	17,91%
Krátkodobý.Fin.Maje.	7330,0	6,35%	16718,0	14,10%	10052,0	8,66%
Časové rozlišení	1524,0	1,32%	193,0	0,16%	1498,0	1,29%
<b>Pasiva Celkem</b>	<b>115496,0</b>	<b>100%</b>	<b>118604,0</b>	<b>100%</b>	<b>116063,0</b>	<b>100%</b>
<i>Vlastní kapitál</i>	34455,0	29,83%	35152,0	29,64%	40101,0	33,81%
Základní imění	100,0	0,09%	100,0	0,08%	100,0	0,08%
Kapitálové fondy	15431,0	13,36%	32326,0	27,26%	30680,0	25,87%
Fondy ze zisku	10,0	0,01%	10,0	0,01%	10,0	0,01%
HV min. let	14475,0	12,53%		0,00%	2716,0	2,29%
HV b.o	4439,0	3,84%	2716,0	2,29%	6595,0	5,56%
<i>Cizí zdroje</i>	80792,0	69,95%	83320,0	70,25%	75833,0	63,94%
Rezervy	3644,0	3,16%	10736,0	9,05%	7046,0	5,94%
Dlouhodobé závazky	17523,0	15,17%	14510,0	12,23%	13412,0	11,31%
Krátkodobé závazky	50926,0	44,09%	50763,0	42,80%	48641,0	41,01%
BU a výpomoci	8699,0	7,53%	7311,0	6,16%	6734,0	5,68%
Časové rozlišení	249,0	0,22%	132,0	0,11%	129,0	0,11%

Provedeme procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury společnosti XY spol. s.r.o a porovnáme s procentuálním rozbohem položek majetkové a finanční struktury v odvětví viz. příloha P II.

Rozbohem majetkové struktury společnosti XY je patrné, že celkovém aktiva jsou tvořena z přibližně 1/3 dlouhodobým majetkem a 2/3 oběžnými aktivy. Tato skutečnost může být zapříčiněna charakterem společnosti. V roce 2004 dochází k poklesu celkových aktiv, ale oběžná aktiva narůstají o 1,4%. Procentuální podíl oběžných aktiv v jednotlivém sledovaném období má vzestupný charakter. Doporučuji provést podrobnější analýzu oběžných aktiv a sledovat vývoj. Zásoby tvoří největší podíl na oběžných aktivech. Krátkodobé pohledávky stagnují. Navrhuji provést podrobnější analýzu.

U vývoje finanční struktury je nejdůležitější skutečnost vlastní kapitál a jeho celkový růst. To značí, že daná společnost vykazuje zisk a je stabilní. Dále je zřejmé, že společnost využívá převážně cizí zdroje a to zejména krátkodobé závazky, tedy především dodavatelské úvěrování formou delší splatnosti. U bankovních úvěrů je jasné, že dochází ke splácení.

Tab. 3. Vývojový trend položek majetkové a finanční struktury společnosti XY

( tis. Kč )	2002	2003	2004	03/02	04/02	04/03
<b>Aktiva Celkem</b>	<b>115496</b>	<b>118604</b>	<b>116063</b>	<b>2,69%</b>	<b>0,49%</b>	<b>-2,14%</b>
<i>Dlouhodobý majetek</i>	38900	39408	35567	1,31%	-8,57%	-9,75%
DNM	5	3	497	-40,00%	9840%	16466,%
DHM	36164	35856	33167	-0,85%	-8,29%	-7,50%
DFM	2731	3549	1903	29,95%	-30,3%	-46,38%
<i>Oběžná aktiva</i>	75072	79003	78998	5,24%	5,23%	-0,01%
Zásoby	46086	41812	48154	-9,27%	4,49%	15,17%
Dlouhodobé pohled.	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohled.	21656	20473	20792	-5,46%	-3,99%	1,56%
Krátko.Fin. Majetek	7330	16718	10052	128%	37,14%	-39,87%
<i>Časové rozlišení</i>	1524	193	1498	-87,34%	-1,71%	676,17%
<b>Pasiva Celkem</b>	<b>115496</b>	<b>118604</b>	<b>116063</b>	<b>2,69%</b>	<b>0,49%</b>	<b>-2,14%</b>
<i>Vlastní kapitál</i>	34455	35152	40101	2,02%	16,39%	14,08%
Základní kapitál	100	100	100	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	15431	32326	30680	109,4%	98,82%	-5,09%
Fondy ze zisku	10	10	10	0,00%	0,00%	0,00%
HV min. let	14475	0	2716	-100,%	-81%	0,00%
HV běž.o	4439	2716	6595	0,00%	0,00%	142,82%
<i>Cizí zdroje</i>	80792	83320	75833	3,13%	-6,14%	-8,99%
Rezervy	3644	10736	7046	194,2%	93,36%	-34,37%
Dlouhodobé závaz.	17523	14510	13412	-17,19%	-23,4%	-7,57%
Krátkodobé závazky	50926	50763	48641	-0,32%	-4,49%	-4,18%
BU a výpomoci	8699	7311	6734	-15,96%	-22,5%	-7,89%
<i>Časové rozlišení</i>	249	132	129	-46,99%	-48,1%	-2,27%

Porovnání s odvětvím viz. příloha P II a P III. jsem dospěl k těmto závěrům. Dlouhodobý majetek společnosti XY jsou mírně pod odvětvím. DHM dosahuje stejných hodnot jako odvětví, což svědčí o zdravém rozvoji. Oběžná aktiva jsou ve srovnání s odvětvím vyšší. Společnost XY má příliš vysoké skladové zásoby ve srovnání s odvětvím. Je zapotřebí upravit systém při objednávkách a lépe hospodařit s oběžnými aktivy. Zde jsou velmi velké rezervy, díky kterým by si mohla společnost XY vylepšit svůj hospodářský výsledek, a přebytečné prostředky soustředit na jiné investiční, případně obchodní aktivity. Špatné hospodaření s OA vede k neefektivnosti.

Vlastní kapitál se v letech 02/03 pohybuje mírně pod odvětvím. Cizí zdroje jsou srovnatelné s odvětvím. Při podrobném pohledu zjistíme, že společnost XY využívá více dodavatelských úvěrů, a závazků vůči zaměstnancům. Bankovní úvěry jsou nižší než v odvětví.

Tab. 4. Poměr pohledávek (závazků) po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách (závazcích) delších než 180 dní.

	2002	2003	2004
<b>Pohledávky po splatnosti - firma</b>	20,02%	17,38%	19,87%
<b>Závazky po splatnosti - firma</b>	2,90%	2,40%	1,55%
<b>Pohledávky po splatnosti - odvětví</b>	8,19%	6,58%	5,73%
<b>Závazky po splatnosti - odvětví</b>	3,57%	3,10%	3,90%

Porovnáním pohledávek a závazků po lhůtě splatnosti delší než 180 dní jsem zjistil následující skutečnosti. Výsledek je alarmující. V porovnání s odvětvím jsou pohledávky dvojnásobně vyšší, a proto by společnost XY měla začít danou záležitost okamžitě řešit. Společnost XY by se tímto problémem měla zabývat při stanovení strategického plánu a při plánování své obchodní politiky by měla zvážit pobídky svým odběratelům tak, aby se daný ukazatel snížil.

Závazky společnosti po splatnosti jsou nižší nežli v odvětví. Navrhuji provést podrobnější rozbor se zaměřením na rentabilitu a případně dané závazky prodloužit, nebo za předem sjednanou úplatu držet či zkracovat nastavený trend.

## 2.4.1 Vývoj a struktura výnosů a nákladů, hospodářský výsledek

Provedeme porovnání nákladů a výnosů společnosti XY a odvětví.

Tab. 5. Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů XY

( tis.Kč)	2002	%	2003	%	2004	%
Tržba za prodej zboží	538294	97,05%	532793	96,48%	505836	95,88%
Výkon	0	0	0	0	0	0
Tržby prodej vl.Výr.a služ.	0	0	0	0	0	0
Změna stavu + aktiva-	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy	16356	2,95%	19461	3,52%	21722	4,12%
<b>VÝNOSY</b>	<b>554650</b>	<b>100%</b>	<b>552254</b>	<b>100%</b>	<b>527558</b>	<b>100%</b>
Náklady na zboží	480417	87,68%	473669	86,29%	452309	87,01%
Výkonová spotřeba	29441	5,37%	31494	5,74%	31945	6,15%
Nákladové úroky	1135	0,21%	543	0,10%	268	0,05%
Odpisy	3888	0,71%	4077	0,74%	4521	0,87%
Osobní náklady	25238	4,61%	26143	4,76%	28161	5,42%
Ostatní náklady	7833	1,43%	12975	2,36%	2608	0,50%
<b>NÁKLADY</b>	<b>547952</b>	<b>100%</b>	<b>548901</b>	<b>100%</b>	<b>519812</b>	<b>100%</b>

Tab. 6. Vývojové trendy položek výnosů a nákladů společnosti XY

( tis.Kč)	2002	2003	2004	03/02	04/02	04/03
Tržba za prodej zboží	538294	532793	505836	-1,02%	-6,03%	-5,06%
Výkon	0	0	0	0	0	0
Tržby prodej vl.Výr.a služ.	0	0	0	0	0	0
Změna stavu + aktiva-	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy	16356	19461	21722	18,98%	32,81%	11,62%
<b>VÝNOSY</b>	<b>554650</b>	<b>552254</b>	<b>527558</b>	<b>-0,43%</b>	<b>-4,88%</b>	<b>-4,47%</b>
Náklady na zboží	480417	473669	452309	-1,40%	-5,85%	-4,51%
Výkonová spotřeba	29441	31494	31945	6,97%	8,51%	1,43%
Nákladové úroky	1135	543	268	-52,1%	-76,3%	-50,6%
Odpisy	3888	4077	4521	4,86%	16,28%	10,89%
Osobní náklady	25238	26143	28161	3,59%	11,58%	7,72%
Ostatní náklady	7833	12975	2608	65,65%	-66,7%	-79,9%
<b>NÁKLADY</b>	<b>547952</b>	<b>548901</b>	<b>519812</b>	<b>0,17%</b>	<b>-5,14%</b>	<b>-5,30%</b>

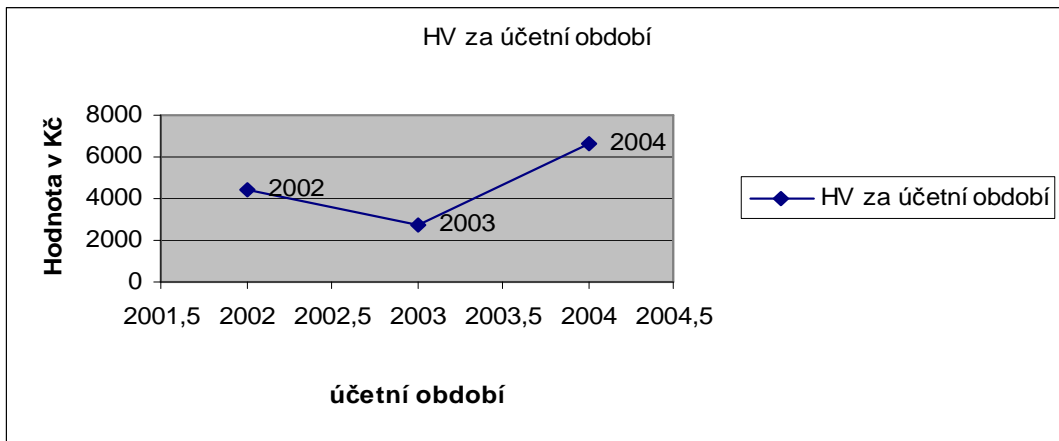
Z hlediska dosahovaných výnosů je evidentní, že společnost XY má obchodní charakter, kde tržba za prodané zboží tvoří přes 90% výnosů. V odvětví viz. příloha P IV. je tomu stejně, více jak 90% všech výnosů tvoří tržby z prodeje zboží. Odvětví dosahuje vyšších hodnot u výkonu a ostatních výnosů viz. příloha P V. U společnosti XY tomu tak není, chybí zastoupení v podobě výkonu a z toho je patrné, že se jedná výhradně o redistribuci.

Pro společnost XY je možné provést podrobnější analýzu zaměřenou právě na tyto slabší články a sjednat v rámci společnosti nápravu v podobě vytváření nových činností.

Provedeným porovnáním jsem dospěl k závěru, že výnosy mají klesající tendenci v porovnání s předešlým účetním obdobím. Daný pokles může být zapříčiněn rozpadem konzistentní sítě a rozštěpením na více sdružení, která si následně volila jiné dodavatele. Také jednou z možných příčin je i neprofesionalita personálu, špatná práce OZ, která pramení ze slabé personální politiky a je také zachycena ve SWOT analýza jako jeden ze slabých článků společnosti XY. Slabá personální práce může být i příčinou příliš vysokých zásob a z toho pramenící nevhodnosti s majetkem. U odvětví byla situace opačná, byl zaznamenán růst a to ve všech sledovaných obdobích. Růst se přisuzuje celkovému rozmachu viz. charakteristika odvětví. S danými rozdíly souvisí u odvětví i nákladová složka, kde podíl nákladů je poměrně stabilní a vyvíjí se s poměrem na tržbu za zboží. U společnosti XY jsou náklady na zboží mírně vyšší nežli je tomu u odvětví. Zajímavé je zjištění, že zatímco náklady u odvětví rostou průměrně s navýšením výnosů, naprosto stejně se chová i společnost XY s tím rozdílem, že téměř přímo úměrně poklesu výnosů poklesly náklady.

Tab. 7. Vývoj hospodářského výsledku společnosti XY v letech 2002 – 2004

( tis. Kč )	2002	2003	2004
Provozní HV	7598	3718	6289
Finanční HV	-894	-365	1457
Mimořádný HV	0	0	0
<b>HV za účetní období</b>	<b>4439</b>	<b>2716</b>	<b>6595</b>
HV před zdaněním	6704	3353	7746
HV před zdaněním a úroky	7839	3896	8014

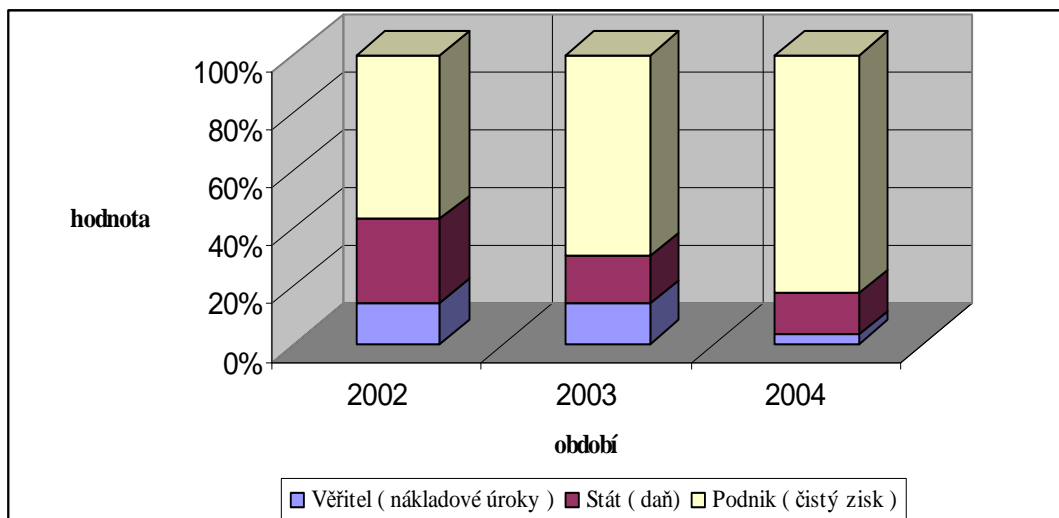


Obr. 3. Vývoj hospodářského výsledku společnosti XY v letech 2002–2004

Tab. 8. Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním společnosti XY

( tis. Kč )	2002	2003	2004
<b>EBIT</b>	<b>7839</b>	<b>3896</b>	<b>8014</b>
Věřitel ( nákladové úroky )	1135	543	268
Stát ( daň )	2265	637	1151
Podnik ( čistý zisk )	4439	2716	6595

Zde je zřetelně patrná skutečnost, že podniku roste čistý zisk. Daně mají klesající tendenci, tedy daňová povinnost klesá a podíl úroků je v poměru proti EBIT celkem vyrovnaný a nemá větších odchylek. Společnost XY dosahovala nižších hodnot viz. příloha P VI.



Obr. 4. Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) společnosti XY spol. s.r.o v letech 2002-2004



### 2.4.2 Vývoj a struktura Cash flow

V CF z provozní činnosti je v roce 2004 záporné, což znamená, že výdaje na provozní činnost převýšily příjmy z provozní činnosti. Jedná se o velmi nebezpečnou záležitost a to s ohledem na skutečnost, že provozní činnost je primární funkcí podniku. Při dalším pohledu zjistíme, že záporné CF bylo jen v letech 2004 a v ostatních letech nabývá velmi vysokých kladných hodnot. Tedy příjmy z provozní činnosti převyšují výdaje a tím je tak dostatečně zabezpečena funkce společnosti XY.

CF z investiční činnosti je záporné, tato skutečnost svědčí o investičních aktivitách dané společnosti.

CF z finanční činnosti, je od roku 2002 záporné, což svědčí o splátkách úvěrů.

Tab. 9. Vývoj toků peněžní hotovosti společnosti XY

Cash Flow (v tis. Kč) v letech	2002	2003	2004
Počáteční stav peněžních prostředků	13664	7330	16718
CF z provozní činnosti	9597	17474	-2675
CF z investiční činnosti	-2810	-3685	-2316
CF z finanční činnosti	-13121	-4401	-1675
Čisté zvýšení, resp. sníž. pen. prostředků	-6334	9388	-6666
Konečný stav peněžních prostředků	7330	16718	10052

### 2.5 Rozdílové ukazatelé, ČPK

K analýze a řízení finanční situace podniku s převážnou orientací na jeho likviditu slouží rozdílové ukazatele. Jeden z nejdůležitějších rozdílových ukazatelů je čistý pracovní kapitál (ČPK). Čistý pracovní kapitál je rozdíl mezi krátkodobými aktivy, tedy oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji společnosti. Z toho plyne, že má rozhodující vliv na platební schopnost podniku. Chce-li být podnik „zdravý“ likvidní, má-li si zachovat svojí likviditu, musí mít poměrnou část volného kapitálu. Z toho plyne, že musí mít přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. Čistý pracovní kapitál pak můžeme následně vnímat z pozice manažera společnosti, který především sleduje vše z pohledu aktiv. Ten se snaží dosáhnout co možná největšího, min. však pro podnik zabezpečit likviditu, volného kapitálu, který je následně používám pro co možná nejhladší chod společnosti. Na straně druhé se čistý pracovní kapitál sleduje z pohledu majitele společnosti a to z pohledu pasiv, kdy se díky snaze rozhodovat o dlouhodobých investicích dívá na ČPK jako majitel

Tab. 10. Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti XY v letech 2002 – 2004

	2002	2003	2004
	v tis. Kč	v tis. Kč	v tis. Kč
Oběžná aktiva	75072	79003	78998
Krátkodobá pasiva	50926	50763	48641
Čistý pracovní kapitál	24146	28240	30357

V tabulce 10. je ČPK společnosti XY, po celou dobu sledovaného období má společnost dodatečné množství finančních prostředků „ finanční polštář“ pro krytí neočekávaných závazků.

## 2.6 Analýza poměrových ukazatelů

Nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. Poměrových finančních ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství, a proto se třídí do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Jsou to ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Proto nelze brát v tomto vztahu čím více tím lépe. Váha spočívá ve vypovídající schopnosti, nikterak v kvantitě. Na straně druhé nelze provádět závěry na základě jednoho ukazatele.

### 2.6.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Pokud společnost využívá jak vlastní, tak cizí zdroje, je velmi nutné, aby znala nejen jejich strukturu, ale také jejich optimální poměr, jež je pro společnost přijatelný a který není již rizikový. Ukazatele zde slouží jako indikátor výše rizika, jež společnost podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Pokud společnost využívá cizích zdrojů pro své hospodaření, nemusí to vždy znamenat negativní dopad pro společnost. Určitá výše zadluženosti může být pro společnost užitečná. Každá společnost by měla usilovat o optimální finanční strukturu, o co nejvýhodnější poměr vlastních a cizích zdrojů, neboť ten rozhoduje o tom, za kolik firma celkový kapitál pořídí.

Tab. 11. Ukazatel zadluženosti, majetkové a finanční struktury společnosti XY

	2002	2003	2004
Celková zadluženost	69,95%	70,25%	65,34%
Míra zadluženosti	2,34	2,37	1,89
Dlouhodobé cizí zdroje / cizí zdroje	32,46%	26,19%	26,57%
Dlouhodobé CZ / dlouhodobý kapitál	43,22%	38,30%	33,44%

Vlastní kapitál / Dlouhodobý majetek	0,89	0,89	1,13
Dlouhodobé zdroje / Dlouhodobý majetek	1,56	1,45	1,69
Ukazatel úrokového krytí	6,91	7,17	29,90

Tab. 12. Ukazatel zadluženosti, majetkové a finanční struktury odvětví

	2002	2003	2004
Celková zadluženost	61,38%	63,16%	63,39%
Míra zadluženosti	1,82	1,83	1,85
Dlouhodobé cizí zdroje / cizí zdroje	20,14%	15,54%	18,18%
Dlouhodobé CZ / dlouhodobý kapitál	26,84%	22,11%	25,19%
(krytí dlouhodobých aktiv Vlast kapitálem)			
Vlastní kapitál / Dlouhodobý majetek	0,74	0,84	0,82
(Krytí dlouho. aktiv dlouhodobými zdroji )			
Dlouhodobé zdroje / Dlouhodobý majetek	1,01	1,09	1,11
Ukazatel úrokového krytí	4,11	3,15	2,52

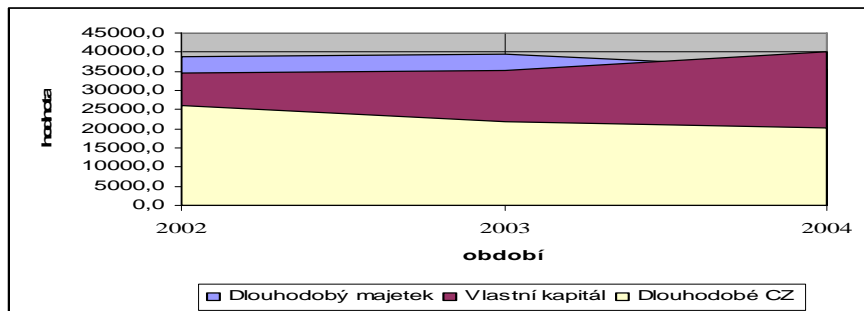
Celková zadluženost podniku je srovnatelná s odvětvím, doporučená zadluženost se pohybuje v intervalech 40-60 %. V tomto případě je daná zadluženost zdravá a pro podnik může být přínosem.

Míra zadluženosti u společnosti XY dosahuje vysokých hodnot a dá se řadit mezi rizikové. Pro to posuzování je velice důležitý jeho časový vývoj, zda se podílí CZ zvyšuje či klesá.

Jedním z důležitých ukazatelů při porovnávání poměrových veličin je krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji a krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem. U krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji se ukazuje schopnost podniku pokrýt si dlouhodobá aktiva dlouhodobými zdroji. Jedná se o tzv. zlaté pravidlo, kdy by dané situace měl dosáhnout každý podnik, dosahovaný ukazatel by měl nabývat hodnot 1. Provedením porovnání s odvětví je zde patrné, že hodnoty u společnosti XY jsou vyšší. Z toho plyne, že příliš vysoký poměr zajistí podniku finanční stabilitu, ale na straně druhé se těmito dlouhodobými zdroji financuje část krátkodobého majetku a to je pro podnik příliš drahé – podnik je překapitalizovaný.

Jako další ukazatel pro finanční analýzu slouží ukazatel úrokového krytí. Jednoduše řečeno- úrokové krytí nám charakterizuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku dostát svým závazkům splácet úroky. Jedná se o jeden z nejvýznamnějších ukazatelů v případě financování cizími úročenými zdroji, zejména je pak zapotřebí věnovat dostatečně velikou pozornost jeho vývoji v případě nerovnoměrného vývoje zisku před zdaněním z hlediska času. Pokud má ukazatel vyšší hodnotu nežli je 1, to ukazuje, že je podnik schopen splácet úroky, i když má podnik nulový zisk. Doporučený ukazatel je více než 3. Při srovnání od-

větví společnosti XY je zjevně zřejmé, že odvětví splňuje dané požadavky. Ukazatel úrokového krytí dokazuje, že společnost XY je schopna splácet úroky.



Obr. 5. Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji společnosti XY v letech 2002-2004

### 2.6.2 Analýza likvidity

Jedná se o schopnost podniku hradit své závazky. Kdy do čitatele zadáváme, čím budeme hradit a do jmenovatele zadáváme, co budeme hradit. Likvidita je pro podnik velmi důležitá, a proto se na ni klade velmi velký důraz. Likvidnost je přeměnitelnost na peníze, na finanční zdroje a likvidita je schopnost splácet své krátkodobé závazky.

Majetkové složky dle stupně likvidnosti:

1. Finanční majetek
2. Pohledávky
3. Zásoby

Tab. 13. Ukazatel likvidity společnosti XY

	2002	2003	2004
Běžná likvidita L III	1,26	1,36	1,43
Pohotovostní likvidita L II	0,49	0,64	0,72
Hotovostní likvidita L I	0,12	0,29	0,18
ČPK/OA	32,16%	35,75%	38,43%
ČPK/Aktiva	20,91%	23,81%	26,16%

Tab. 14. Ukazatel likvidity společnosti – odvětví

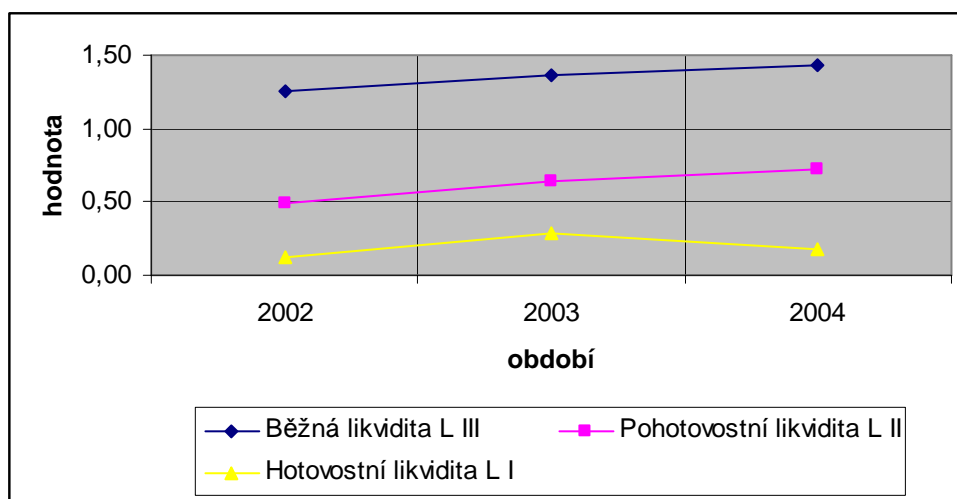
	2002	2003	2004
Běžná likvidita L III	1,13	1,13	1,15

Pohotovostní likvidita L II	0,74	0,76	0,79
Hotovostní likvidita L I	0,16	0,16	0,14
ČPK/OA	11,24%	11,11%	13,28%
ČPK/A	5,88%	6,37%	7,64%

Porovnání společnosti XY s odvětvím jsem získal následující informace. Ukazatele likvidity 3. stupně se u společnosti XY pohybují mírně pod hranicí doporučených hodnot. Běžná likvidita, nebo-li likvidita 3. stupně je likvidita, kdy se do čitatele zadávají všechna oběžná aktiva k poměru krátkodobých cizích zdrojů, včetně krátkodobých BÚ a anuit z dlouhodobých BÚ. Při počítání tohoto poměrového ukazatele se vychází z doporučení, že likvidita 3. stupně, nebo-li L III. by se měla pohybovat v rozmezí od 1,5-2,5 bodů, aby bylo dosaženo optimální rentability, samozřejmě vše závisí od odvětví.

Pohotovostní likvidita, likvidita 2. stupně, často značená jako L II. je likvidita celkových OA, od kterých se odečtou zásoby, ostatní OA se poměřují vůči výše již zmíněným krátkodobým cizím zdrojům. Doporučená hodnota, kterou by měl podnik dosáhnout je 1. U společnosti XY je patrné, že dosahuje nižších hodnot. Z toho lze usoudit, že společnosti XY má větší množství zásob. Ani odvětví nedosahuje doporučených hodnot a je pod touto hranicí. Hodnoty společnosti XY jsou nižší nežli u odvětví.

Hotovostní likvidita, nebo-li likvidita 1. stupně, je likvidita finančního majetku v poměru již výše zmíněných krátkodobých cizích zdrojů. Společnost XY nedosahuje mimo roku 2003 doporučených hodnot. Při porovnání s odvětvím jsou její hodnoty shodné.



Obr. 6. Vývoj likvidity společnosti XY v letech 2002-2004

### 2.6.3 Analýza rentability

Výnosnost, neboli rentabilita je pro podnik stejně tak důležitá jako již předešlé ukazatele. Rentabilita nám říká, jak umíme hospodařit. Ukazuje nám, jestli hospodaříme správně či špatně. Je to měřítko schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisk použitím investovaného kapitálu. Je to forma vyjádření výše zisku, který v podniku slouží jako hlavní kritérium při alokaci kapitálu.

Tab. 15. Ukazatel rentability společnosti XY

	2002	2003	2004
Rentabilita tržeb	0,88%	0,51%	1,23%
Rentabilita výnosů	1,55%	0,73%	1,49%
Rentabilita celkového kapitálu ( ROA )	6,79%	3,28%	6,90%
Rentabilita úplatného kapitálu	18,17%	9,18%	17,11%
Rentabilita vlastního kapitálu ( ROE )	12,88%	7,73%	16,45%

Tab. 16. Ukazatel rentability odvětví

	2002	2003	2004
Rentabilita tržeb	2,16%	1,03%	1,77%
Rentabilita výnosů	2,76%	1,64%	3,06%
Rentabilita celkového kapitálu ( ROA )	6,15%	3,71%	7,61%
Rentabilita úplatného kapitálu	15,39%	10,08%	17,09%
Rentabilita vlastního kapitálu ( ROE )	13,52%	6,47%	12,00%

Ukazatel rentability nám ukazuje, že společnost XY je pravidelně zisková. Rentabilita tržeb je ve srovnání s odvětvím nižší, ale je zisková. V roce 2003 došlo k poklesu ziskové marže vlivem konkurence. Rentabilita celkového kapitálu ( ROA ), je nižší než odvětví. Příčinou tomu může být špatné hospodaření s kapitálem, a proto by bylo pro společnosti vhodné provést podrobnější analýzu této skutečnost.

Velmi efektivně se hospodaří s úplatným kapitálem, tato zjištění nám vyplývá z dosažených výsledků. Společnost dosahuje stejné ne-li vyšší procentuální ukazatele, než-li jsou úroky a náklady u CZ. Můžeme tedy odpovědně říct, že společnost XY nakládá s UZ velmi uváženě a rentabilně. Při srovnání s odvětvím dosahuje stejných hodnot.

Stejně tak velmi pozitivně lze hodnotit hospodaření společnosti s VK. Při srovnání je patrné, že společnost XY dosahuje vyšších ukazatelů oproti odvětví.

**Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu ( multiplikátor vlastního kapitálu )**

Na rentabilitu vlastního kapitálu působí mnoho činitelů ( rentabilita celkového kapitálu, zdanění a zadluženost )

$$RVK = EBIT/T * T/A * \underline{EBT/EBIT} * \underline{A/VK} * \underline{\check{C}Z/EBT}$$

EBIT / T      provozní ziskovost tržeb

T / A          obrat celkových aktiv

EBT / EBIT    úroková redukce zisku

A / VK        finanční páka

ČZ / EBT      daňová redukce zisku

**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 druhého 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 .

Je tedy zřejmé, že působení finanční páky bude tím vyšší , čím větší bude rozdíl mezi rentabilitou investovaného kapitálu a nákladovými úroky a čím vyšší bude podíl cizího kapitálu. Na straně druhé zvýšení podílu CZ je zpravidla doprovázeno zvýšením úroků, které snižují podíl zisku plynoucího investorům a způsobují pokles ukazatele úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu.

Společný vliv obou faktorů ( úroková redukce zisku a finanční páka ) lze vyjádřit jejich součinem, který se nazývá ziskový účinek finanční páky nebo multiplikátor kapitálu akcionářů ( equity multiplier).

$$EBT / EBIT * A / VK > 1$$

Tab. 17. Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti XY

	2002	2003	2004
EBT / EBIT (úroková redukce zisku)	0.86	0.86	0.97
A / VK ( finanční páka )	3.35	3.37	2.89
Multiplikátor VK	2.87	2.90	2.80

Hodnoty dosažené výpočtem multiplikátoru vlastního kapitálu jsou větší než jedna. Tento závěr nám jasně říká, že pro společnost XY je vhodné zvýšit zadlužení, které bude doprovázeno navýšením rentability [11].

#### 2.6.4 Analýza aktivity

Ukazatelé aktivity měří schopnost podnik využívat své zdroje, měří rychlost obratu, jejich jednotlivých složek a hodnotí tak vázanost kapitálu v určitých formách aktivit. Jiným slovy nám říkají, jak je podnik schopen reagovat a jak efektivně nakládá se svými zdroji. Ukazují nám, kolikrát se obrátí každý z jednotlivých druhů majetku za určitý časový interval, jiným slovy, jaký počet obrátek v rámci sledovaného období učiní. Pokud tyto hodnoty invertujeme, ukazují nám dobu obratu, tedy doby o uskutečnění jedné obrátky.

Tab. 18. Ukazatel aktivity společnosti XY

	2002	2003	2004
Obrat celkových aktiv z tržeb	4.66	4.49	4.36
Obrat celkových aktiv z výnosu	4.80	4.66	4.53
Doba obratu zásob	30.82	28.25	34.27
Doba obratu pohledávek	14.48	13.83	14.80
Doba obratu závazků	45.78	44.10	44.16

Tab. 19. Ukazatel aktivity odvětví

	2002	2003	2004
Obrat celkových aktiv z tržeb	2.11	2.18	2.32
Obrat celkových aktiv z výnosu	2.23	2.40	2.49
Doba obratu zásob	37.90	38.29	41.84
Doba obratu pohledávek	57.34	63.33	73.48
Doba obratu závazků	86.76	87.02	103.78

Porovnáme-li celkovou obratovost aktiv jak na bázi tržeb tak na bázi výnosu u společnosti XY, nejsou zde zřetelné žádné větší difference ve sledovaném období. Tato skutečnost



svědčí o nepatrné váze změny stavu zásob nedokončené výroby a hotových výrobků, aktivace, finančních výnosů, mimořádných výnosů atd. ve výnosech. Z daného je tedy zřejmé, že je výnos celkově vyrovnaný u výše zmíněných položek a tím tak porovnání obratovosti celkových aktiv z tržeb a výnosů je téměř shodné.

Při porovnání doby obratu zásob z tržeb je patrné, že v letech 2003 došlo k poklesu. V roce 2004 dochází k nárůstu oproti roku 2002 a to o více jak 4 dny. Pro podnikatele by mělo být varovným signálem, že došlo k navýšení. Porovnáním společnost XY s odvětvím vidíme, že vykazuje nižší dobu obratu zásob, to znamená efektivnější nakládání a hospodaření se zásobami.

Provedu simulaci, při fiktivním snížení doby obratu na 25 dní, (25 dnů doby obratu po nás požaduje banka)

Tab. 20. Ukazatel aktivity společnosti XY při fiktivním snížení doby obratu na 25 dní.

	2002	2003	2004
Obrat celkových aktiv z tržeb	5,04	4,68	4,91
Obrat celkových aktiv z výnosu	5,19	4,85	5,10
Doba obratu zásob	25,00	25,00	25,00

Obrat celkových aktiv z tržeb se navýšil z 4,66 ( skutečnost ) na 5,04 ( fiktivní ) za sledované období a dosáhl o 3,34 obratu lepší hodnotu nežli odvětví. Obrat celkových aktiv v výnosu se navýšil z 4,8 ( skutečnost ) na 5,19 ( fiktivní ). V neposlední řadě došlo ke snížení stavu zásob viz. Tabulka č. 28.

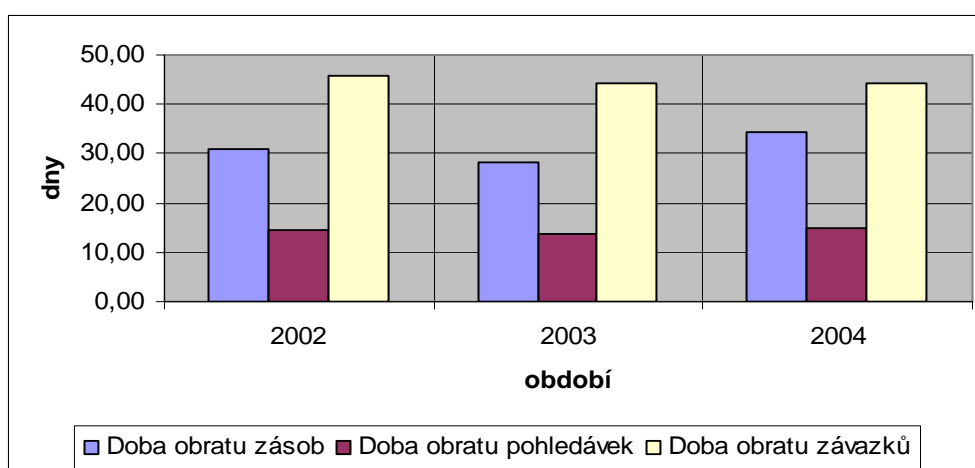
Tab. 21. Tabulka Aktiv, OA, Zásob u skutečného a fiktivního stavu

( tis. Kč )	2002	2003	2004	
Aktiva celkem	106791	113791	103037	Fiktivní
OA	66367	74190	65972	
Zásoby	37381	36999	35127	
	2002	2003	2004	Skutečnost
Aktiva celkem	115496	118604	116063	
OA	75072	79003	78998	
Zásoby	46086	41812	48154	

Použil jsem metody *ceteris paribus*, tedy za jinak stejných podmínek, kdy došlo k úpravě jen výše v tabulce uvedených hodnot.

Doba obratu pohledávek nám ukazuje, kolik dní trvá, nežli dojde k uhrazení. Všemocné pravidlo hovoří, že součet doby výroby, dalších časových intervalů, jenž jsou vloženy mezi výrobu a konečný prodej, a samotnou úhradou, by měla být nižší nežli je doba obratu závazků. Jednoduše řečeno, doba od vstupu do výstupu z podniku včetně doby úhrady, by měla být kratší, než je doba splatnosti závazků. U společnosti XY je patrné, že doba pohledávek se pohybuje v průměru kolem 14,4 dní. Z daného ukazatele lze číst, že finanční prostředky dostává společnost velmi záhy poté, co prodala své zboží. Daný ukazatel je ovšem velmi nízký. Zde se společnost dostává do dvou tlaků, kdy na straně jedné musí být schopná dostát svému CF a mít dostatečně vysoký finanční polštář a na straně druhé vyhovět přání odběratele. Velmi nízká doba pohledávek, může vést ke ztrátě zákazníků. Navýšení doby pohledávek a zároveň zachování schopnosti likvidity je možné ošetřit mnohými prostředky, jakými jsou například zástava, bankovní garance atd. Srovnáme-li dobu obratu pohledávek společnosti XY s odvětvím, jsou zřejmé velmi vysoké rozdíly.

Doba obratu závazků u společnosti XY je ve srovnání s odvětvím viz. příloha P VII. nižší. Společnost by měla přehodnotit své postavení a žádat ze strany dodavatelů delší splatnosti. V případě, že by se společnost rozhodla tento stav zachovat, navrhuji požadovat na místo prodloužené splatnosti skonta. Tento krok musí společnost začlenit do obchodní a finanční politiky. Důležitým ukazatelem pro společnost je, že dosahuje vyšších hodnot, nežli je doba obratu pohledávek. Tedy velmi zjednodušeně řečeno provádí úhradu svým dodavatelům později, než platí odběratelé společnosti XY ji.



Obr. 7. Vývoj ukazatelů obratovosti společnosti XY v letech 2002-2004

### 2.6.5 Porovnání poměrových ukazatelů

Tab. 22. Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2004 společnost XY a odvětví

		Spol.	Odvětví
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	16,45%	12,00%
	A.2 Rentabilita aktiv	6,90%	7,61%
	A.3 Rentabilita výnosů	1,49%	3,28%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita L III	1,43	1,15
	B.2 Pohotovostní likvidita L II	0,72	0,79
	B.3 Hotovostní likvidita L I	0,18	0,14
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál / Aktiva	0,35	0,35
	C.2 Krvít dlouho. Majetku dlouho. Kapitál	1,69	1,11
	C.3 Úrokové krvít	29,9	2,52
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	4,64	1,58
	D.2 Obratovost pohledávek	25,89	4,90
	D.3 Obratovost závazků	8,67	3,47

Při porovnání rentability vlastního kapitálu s odvětvím je výsledek pro společnost velmi příjemný. Společnost dosáhla vyšší hodnoty a to o více jak 4,5%. Je tedy možné říct, že společnost umí hospodařit s vlastním kapitálem. Rentabilita celkových aktiv již naznačuje jisté diference od odvětví. Společnost v tomto porovnání dosáhla nižšího výsledku nežli odvětví. Je tedy možné se domnívat, že by se měla zaměřit na svá příliš vysoká aktiva a zhodnotit na základě plánu řízení aktiv, zda a v jaké míře bude využívat svá aktiva, případně nevyužité zdroje prodat, případně využít. Likvidita společnosti je srovnatelná s odvětvím, což se nedá říct o obratovosti, kdy společnost dosahuje několikanásobně vyšší obratovost.

### 2.6.6 Další ukazatelé

Tab. 23. Další ukazatelé společnosti XY

	2002	2003	2004
Tržby / počet zaměstnanců	2651,69	2637,59	2516,60
Odpisy / výnosy	0,70%	0,74%	0,86%
Nákladové úroky / výnosy	0,20%	0,10%	0,05%

Přidaná hodnota / výnosy	5,13%	5,00%	4,11%
HV před zdaněním / přidaná hodnota	23,58%	12,14%	35,89%
Přidaná hodnota / počet zaměstnanců	140,08	136,78	107,37
Osobní náklady / výnosy	4,55%	4,73%	5,36%
Výkonová spotřeba / výnosy	5,31%	5,70%	6,08%

Tab. 24. Další ukazatelé odvětví

	2002	2003	2004
Tržby / počet zaměstnanců	1011,11	1059,61	1252,38
Odpisy / výnosy	1,78%	1,63%	1,44%
Nákladové úroky / výnosy	0,72%	0,65%	0,54%
Přidaná hodnota / výnosy	8,77%	9,56%	8,84%
HV před zdaněním / přidaná hodnota	23,33%	14,94%	28,49%
Přidaná hodnota / počet zaměstnanců	93,61	105,50	118,81
Osobní náklady / výnosy	4,90%	4,90%	4,61%
Výkonová spotřeba / výnosy	9,74%	9,73%	11,46%

Tržby na jednoho zaměstnance u odvětví rostou na rozdíl od společnosti XY, kde klesají. Dodatečným šetřením zjistím procentuální nárůst nebo pokles tržby na jednoho zaměstnance. Porovnáním jsem zjistili, že u společnosti XY je dosahováno vyšších hodnot (více jak 2 - 2,5 x) na rozdíl od odvětví a tedy následný pokles v tržbách na jednoho zaměstnance není tak znepokojivý. Na straně druhé by se tímto poklesem měla začít společnost včas zaobírat a odstranit příčiny těchto poklesů. Z daného je patrná vyšší produktivita zaměstnanců. Podíl odpisů na výkonech je u společnosti XY nižší než-li je tomu u odvětví, dá se tedy usuzovat pokles investic. Pohledem do rozvahy zjistíme jen nepatrný nárůst v dlouhodobých aktivech. Společnost disponuje staršími odpisovatelnými aktivy. Zatímco v letech 2002 a 2003 byl rozdíl s odvětvím 1%, v roce 2004 je patrný mírný nárůst, který je patrný i v rozvaze. Společnost pořídila nová odpisovatelná aktiva. Nákladové úroky odpovídají situaci, kdy dochází k nižším investicím a dle výsledků tyto byly převážně kryty z vlastního kapitálu. Společnost příliš nevyužívá možnosti daňového štítu. Podíl přidané hodnoty na výnosech je nižší. Tato diference může být zapříčiněna velmi silnou konkurencí ze strany nadnárodních řetězců a tím i tak cenovou politikou společnosti XY. Hospodářský výsledek před zdaněním a jeho podíl na přidané hodnotě je stejný s odvětvím, kdy v roce 2003 zaznamenal pokles, avšak v roce 2004 je nárůst. Podíl přidané hodnoty na jednoho zaměstnance klesá, což znamená pozvednutí varovného prstu a nutnost řešení vzniklé situace, kdy v letech 2002 a 2003 byla dosažená hodnota vyšší než-li je tomu u odvětví. Nebyl však zachycen a řešen pokles, který se v roce 2004 prohloubil.

Tab. 25. Porovnání podílu procentního nárůstu tržeb na jednoho zaměstnance

	2002	2003	2004	03/02	04/02	04/03
Tržby / počet zaměstnanců Odvětví	1011.1	1059.6	1252.4	4.80%	23.8%	18.1%
Tržby / počet zaměstnanců XY	2651.7	2637.6	2516.6	-0.5%	-5.09%	-4.59%

## 2.7 Ukazatelé souhrnné

V rámci finanční analýzy je možné použít několik souhrnných ukazatelů, jenž se nám snaží vyjádřit souhrnně pozici společnosti. V rámci souhrnných ukazatelů se budu zabývat ukazateli Z- skóre ( Altmanův model ) a Indexem IN a ekonomickou přidanou hodnotou EVA.

### 2.7.1 Z-skóre ( Altmanův model bankrotu )

Tab. 26. Výpočet Altmanova Z-skóre XY

Altmanovo Z- skóre	2002	2003	2004
0.717 x ČPK / A	0.15	0.17	0.19
0.847 x ČZ / A	0.03	0.02	0.05
3.107 x EBIT / A	0.21	0.10	0.21
0.420 x VK / Cizí zdroje	0.18	0.18	0.22
0.998 x T / A	4.65	4.48	4.35
Z-skóre	5.22	4.95	5.02

Altmanův model bankrotu je jeden z nejpoužívanějších a nejznámějších modelů. Dosahuje-li podnik hodnoty vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci, pak lze tento podnik prohlásit za zdravý. Provedeným šetřením jsme dokázali, že společnost XY dosahuje mnohonásobně vyšší hodnoty, než-li je požadována v Altmanově modelu pro zdravé společnosti. Lze ji zařadit mezi firmy se silnou finanční stabilitou. Z hlediska Altmanova Z-skóre si společnost XY vede velmi dobře, má velmi vysokou likviditu a je si třeba položit otázku, zdali takto vysoká likvidita je pro společnost rentabilní, nebo zda-li není vhodně snížit likviditu na úkor navýšení rentability. Příliš vysoká likvidita nemusí vždy znamenat vysokou rentabilitu. Příliš mnoho likvidních prostředků nemusí vést k hospodárnosti.

### 2.7.2 Index IN

V případě, že hodnota indexu je vyšší nežli 1,77, znamená to, že podnik tvoří hodnotu. Pokud je hodnota nižší nežli 0,75, znamená to, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 1,77 a 0,75 je šedá zóna. I podle tohoto kritéria lze říct, že se podnik nachází nad hodnotou 1,77- z toho v roce 2004 velmi vysoce a tedy tvoří hodnotu. Pro ověření správ-

nosti indexu a získání větší objektivitu výsledku provedeme výpočet indexu IN 99 , který dokáže popsat firemní situaci s pravděpodobností vyšší než 85%. Index IN 99 je vhodné použít v případech, kdy si netroufáme odhadnout alternativní náklady na vlastní kapitál, kdy tato znalost je jedním ze základních předpokladů pro výpočet zisku společnosti.

Tab. 27. Výpočet indexu IN 01

Index IN01	2002	2003	2004
$0.13 \times A / CK$	0.19	0.19	0.20
$0.04 \times EBIT / \text{Nákladové úroky}$	0.28	0.29	1.20
$3.92 \times EBIT / A$	0.27	0.13	0.27
$0.21 \times V / A$	1.01	0.98	0.95
$0.09 \times OA / (KZ + KBU)$	0.13	0.14	0.15
<b>Index IN01</b>	<b>1.87</b>	<b>1.72</b>	<b>2.76</b>

Tab. 28. Index IN 99

Index IN 99	2002	2003	2004
$-0.017 \times A / CK$	-0.02	-0.02	-0.03
$4.573 \times EBIT / A$	0.31	0.15	0.32
$0.481 \times V/A$	2.31	2.24	2.18
$0.15 \times OA / (KZ + KBU)$	0.22	0.23	0.24
<b>Index IN 99</b>	<b>2.82</b>	<b>2.60</b>	<b>2.71</b>

Dosahuje-li Index IN 99 hodnot:

- Vyšší než 2,07- firma má kladnou hodnotu ekonomického zisku, jinými slovy vlastníci zhodnotili své peníze lépe, než kdyby je investovali jinde při stejném riziku.
- Nižší než 0,684- firma dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku.

Interval šedé zóny je příliš široký, proto se pro snadnější orientaci zavedla pásma:

- I.pásma šedé zóny : 1,420 – 2,07 dobrý stav společnosti
- II. pásma šedé zóny : 1,089 – 1,420 nerozhodný stav společnosti
- III. pásma šedé zóny: 0,684 – 1,089 špatný stav společnosti ( finanční problémy )

Provedením výpočtu obou indexů jsem dospěl k závěru, že společnost XY se nachází v obou případech v zóně, jenž zabezpečuje velmi silně a stabilně finanční zdraví podniku.

Tento podnik disponuje velmi silnou finanční silou, lze jej tedy prohlásit za finančně „zdravý“. Je ovšem nutné připomenout, že ukazatele mají pouze orientační charakter.

### 2.7.3 EVA – ekonomická přidaná hodnota

EVA představuje **rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál**, tj. přebytek zisku po odečtení nákladů na dlouhodobě vázaný kapitál ( nebo čistým ziskem a náklady na vlastní kapitál ). Koncepce EVA v sobě obsahuje to, že cílem podnikání je vytvářet ekonomické přidané hodnoty. To znamená, že ukazatel EVA měří, jak firma za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Tedy zdali svojí činností zvyšovala nebo snižovala hodnoty vložených prostředků vlastníků. Provedeme šetření na základě kterého určíme EVA.

$$\text{EVA} = (\check{C}Z - r_e) \times \text{VK}$$

Pro svůj výpočet jsem použil ratingový model viz. příloha P VIII. :

$$r_e = ((\text{WACC} \times \text{UZ}/\text{A}) - (1-d) \times (\text{U}/\text{BU} + \text{O}_b) \times (\text{UZ}/\text{A} - \text{VK}/\text{A})) / (\text{VK}/\text{A})$$

$$\text{WACC} = r_f + r_{\text{LA}} + r_{\text{podnikatelské}} + r_{\text{finanční stability}}$$

$r_f$  = bezriziková sazba

$r_{\text{La}}$  = funkce ( ukazatelů charakterizujících velikost podniku – úplatné zdroje )

$r_{\text{podnikatelské}}$  = funkce ( ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)

$r_{\text{Fin. Stability}}$  = funkce ( ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy)

Bezriziková přírážka byla v roce 2002, 5,10%, v roce 2003, 4% v roce 2004, 4%

Přirážka za likvidnost:

$$r_{\text{La}} = \text{Je} - \text{li} \text{ UZ} < 100\text{mil. Kč} = r_{\text{LA}} = 5,00\%$$

Přirážka za obchodní riziko

$r_{\text{podnikatelské}} = \text{je – li } EBIT / A > X1 = (VK+BU+O) / A \times (U / BU+O)$  tak  $r_{\text{podnikatelské}}$  je 0,00%

Přirážka za riziko z finanční stability:

Je – li celková likvidita ( L III. ) > XL tak pak  $r_{\text{Fin. Stability}} = 0,00\%$

Tab. 29. Výpočet ukazatele EVA společnosti XY

	2002	2003	2004
$r_f$ bezriziková sazba	5,10%	4,00%	4,00%
$r_{LA}$	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{\text{Fin. Stability}}$	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	10,10%	9,00%	9,00%
$r_e$	10,21%	9,73%	10,02%
ROE	12,88%	7,73%	16,45%
VK (v tis.)	34455,0	35152,0	40101,0
EVA (v tis.)	920	-704	2 578

Na základě provedeného šetření jsme dospěli k výsledkům, že společnost XY byla v roce 2002 kladná, tedy dokázala zhodnotit vložené prostředky vlastníku. To samé se ovšem nedá říct o roce 2003, kdy hodnota EVA byla záporná. Podíváme-li se podrobněji na příčiny, zjistíme, že ROE tedy, rentabilita vlastního kapitálu byla v roce 2003 velmi nízká. Jak EBIT, tak čistý zisk v tomto roce byl výrazně nižší než-li v období předcházejícím. Rentabilita vlastního kapitálu byla v roce 2003 nižší a to o 5,15% oproti roku 2002 a to i přesto, že náklady na kapitál klesaly, tak převyšují v roce 2003 rentabilitu vlastního kapitálu a tím dochází k ukazateli záporné EVA. V roce 2004 je již hodnota EVA kladná.



## ZÁVĚR

Za hlavní cíl své bakalářské práce jsem stanovil zhodnocení finanční pozice a výkonnosti podniku XY spol. s r.o., navrhl doporučení ke zlepšení současného stavu. Zaměřil jsem se na celkovou prohlídku podnikového „organismu“, jeho životní funkce a prevenci. To by mělo vést k odhalení a případnému vyřešení možných ekonomických poruch.

Na základě provedené finanční analýzy jsem u šetření procentuálního rozboru položek majetkové a finanční struktury společnosti XY spol. s r.o. zjistil, že vlastní kapitál se v letech 2002 a 2003 pohybuje mírně pod odvětvím, cizí zdroje jsou srovnatelné s odvětvím. Z cizích zdrojů byla nejvíce používána možnost dodavatelských úvěrů, což odpovídalo činnosti společnosti. V roce 2004 došlo k poklesu celkových aktiv, ale oběžná aktiva narůstala o 1,4%. Tento trend, nárůst oběžných aktiv započal na začátku sledovaného období, tedy v roce 2002 a pokračoval až do roku 2004. Skladba aktiv odpovídala charakteru činnosti společnosti, avšak oběžná aktiva silně překračovala hodnoty dosažené v odvětví. Při podrobnějším pohledu bylo patrné, že největší podíl na oběžných aktivech dosahovali zásoby, tyto následně převyšovali více jak dvojnásobně hodnoty dosažené v odvětví. Tato skutečnost vedla k nehospodárnosti, mohla zatěžovat zbytečně finanční složku, kdy oběžná aktiva v zásobách na sebe vázal peněžní prostředky. Proměnlivá část oběžného majetku je vyšší nežli hodnota krátkodobých cizích zdrojů. Tato strategie se z pohledu financí nazývá konzervativní. Jedná se o velmi opatrné financování, kdy podnik dává přednost jistotě, na straně druhé náklady na tento kapitál jsou nepřiměřeně vysoké. Skutečnost vysokých zásob se negativně projevuje nejen na době obrát a obratovosti, ale také na rentabilitě a likviditě celkového kapitálu. Zde je patrný značný nedostatek. Toto slabé místo organizace, může být do budoucna velmi nebezpečné, pro zdravý chod společnosti. Chceme-li přirovnat tuto poruchu k lidskému organismu, je možné ji nazvat „chřipkou“. Organizace, stejně tak jako lidské tělo vykazují známky náklady a chod organismu, stejně tak i společnosti, vykazují patrné difference oproti normálu, či plánu. Tato skutečnost nemusí v celkovém hodnocení být natolik výrazná, aby v prvních fázích ohrozila životní funkce. Zanedbání příznaků může vést, a mnohdy vedou, k závažným „onemocněním“, která mohou ukončení podnikatelskou činností. Ze zanedbané chřipky se může velmi rychle vyklubat zánět srdce, stejně tak jako u společnosti příliš vysoké náklady, s tím spojená neschopnost konkurenčního boje, vedou k negativním hospodářským výsledkům. Značné ztráty v oblasti materiální, ( prošlé zboží, znehodnocené zboží, morální opotřebení,

možné cenové pohyby na trhu, nedosažitelnost bankovních úvěrů, ztráta solventnosti a následná ztráta likvidity). Tyto aspekty následně směřují k zasazení smrtelné rány pro společnost, i když na začátku byly jen vysoké zásoby.

Navrhuji zjistit optimální potřebu oběžného majetku. Provést důkladné šetření a analýzu řízení zásob. Zde se společnost potýká s největším problémem, tím je příliš vysoká skladová zásoba. Zjistit metody objednávání. Provést podrobnou analýzu, na základě které se odhalí slabé stránky, případně zvolit jinou strategii objednávání a tím tak výrazně snížit stav zásob. Je zapotřebí provést šetření s ohledem na skutečnost možných cyklických výkyvů, zvolit optimální metodu, která bude vyhovovat jak obchodní politice společnosti, tak odběratelům. Nalézt vhodný objednávkový systém. Dokázat zohlednit nákladovost objednávek při daném množství zboží. Dokázat sladit jak kvantitativní stránku dodávky, tak nákladovou stránku, včetně nákladu na skladování. Dokázat si přesně stanovit běžnou zásobu a zásobu pojistnou. Zavést požadavky společnosti do smluv s obchodními partnery a společně pak inovovat tento systém objednávek. Dokázat ho vést a řídit s konečným efektem vyšší hospodárnosti. Problematika řízení objednávek, řízení zásob je natolik závažné téma, že v podniku zabývajícím se velkoobchodní činností, je nutné mít oddělení, které se bude tímto zabývat. Skutečnost, že trh je neustále se měnící a vyvíjející organismus, není možné zachovávat k danému problému neměnné postoje. Je zapotřebí trendy a pohyby trhu neustále sledovat a předpokládat vývoj. S tím je následně spojeno zásobování a řízení zásob ve společnosti. Doporučuji prostudovat metody JIT a metodu ABC, které by se daly za pomoci podpory softwaru, zcela jistě úspěšně aplikovat. Navrhuji společnosti XY provést interní průzkum v oblasti motivace a vzdělání na pozicích úzce souvisejících s danou činností. Provést podrobnou analýzu interních informačních systémů, jejich využití, především vertikální a horizontální komunikační kanály a jejich zpětné vazby. Analyzovat celkovou komunikaci a to jak interní tak vnější.

Dále navrhuji na základě provedeného šetření a zjištění, že se jedná o konzervativní financování, vypočítat náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál. Z uvedeného šetření vyvodit závěr a ten zapracovat do obchodní politiky společnosti.

Společnost by měla přehodnotit své postavení vůči krátkodobým pohledávkám a v případě změny ji opět zapracovat do své obchodní politiky.

Provedením podrobné analýzy nákladů a výnosu jsem dospěl k závěr, že výnosy u společnosti, mají klesající tendenci. S poklesem výnosů téměř úměrně klesají i náklady. Z daného je patrná jasná redukce nákladů.

Při analýze cash flow došlo k odhalení skutečnosti, že v roce 2004 bylo cash flow z provozní činnosti záporné. Tento fakt je pro společnost alarmující. Jinými slovy došlo k tomu, že výdaje na provozní činnost převýšili příjmy z činnosti provozní, tím je ohrožena primární funkce podniku.

Na základě analýzy rozdílových ukazatelů jsem dospěl k závěru, že čistý pracovní kapitál dosahuje kladných hodnot. Tyto hodnoty nabývaly velmi vysokých čísel. Tato skutečnost je zapříčiněna právě vysokým stavem oběžného majetku a slabou pozicí v krátkodobých pasivech. Na straně jedné je kladné ČPK doporučováno, na straně druhé pokud oběžná aktiva tvoří z převážné části příliš vysoké zásoby, je zapotřebí hledat optimální bod. Příliš vysoké ČPK nemusí vždy jít ruku v ruce s rentabilitou a hospodárností. Kdy na straně jedné jsem nuceni zachovat podnik v určité likvidnosti, na straně druhé dosahovat maximální rentability. Jedná se o tzv. magický trojúhelník ( likvidita, rentabilita, solventnost) . Navrhuji společnosti provést podrobná šetření na rentabilitu a likviditu, dále vycházet ze zjištění, která budou vypracována na základě výše uvedeného návrhu týkajícího se řízení zásob.

Provedením porovnání ukazatele zadluženosti majetkové a finanční struktury společnosti XY jsem dospěl k závěru, že společnost je překapitalizovaná. Tato skutečnost sice zajistí podniku finanční stabilitu. Na straně druhé se dlouhodobými zdroji financuje část krátkodobého majetku, to je pro podnik příliš nákladné. Tato skutečnost se opět navrácí k otázce, zdali není pro podnik tato stabilita vykoupena příliš vysokou cenou. Dále byla zjištěna skutečnost, příliš vysokých ukazatelů, úrokového krytí.

Navrhuji provést přezkoumání majetkové a kapitálové struktury. Provést lepší strukturalizaci, lepší přerozdělení zdrojů, tím dosažení vyšší rentability.

Při analýze rentability, nebyly zjištěny větší diference. V roce 2003 došlo k poklesu rentability tržeb, toto bylo zapříčiněno klesající ziskovou marží. Ostatní výsledky dosahovaly hodnot odvětví. Při rentabilitě úplatného kapitálu si podnik vede velmi zdatně, se svěřenými cizími zdroji nakládá uváženě a rentabilně. Rentabilitu vlastního kapitálu lze hodnotit velmi pozitivně. Navrhuji pokračovat v započatém trendu a dosahovat ještě vyšších ukazatelů v souladu s ostatními funkcemi a činnostmi společnosti.

Provedením analýzy u ukazatelů aktiv společnosti XY jsem dospěl k závěru, že společnost dosahuje několikanásobně vyšší obratovost, nežli je tomu u odvětví. Podrobným šetřením jsem odhalil rodící se problém, který je v klesající tendenci obratu celkových aktiv z tržeb a obratu celkových aktiv z výnosu. Tuto skutečnost jsem již odhalil v tabulce procentuální rozbor položek výnosů a nákladů.

Doba obratu zásob je srovnatelná s odvětvím, nikoliv však s požadavky bank. Pro tuto potřebu jsem provedl pokus a snížil fiktivně dobu obratu. Z výsledků tohoto pokusu je patrný dopad na stav zásob, stav celkových aktiv a na obratovost.

Doba obratu pohledávek je příliš krátká, tato skutečnost mě nutí opět k otázce, zdali je zapotřebí získávat tak brzy tyto zdroje zpět, zda není pro společnost rentabilnější prodloužit splatnosti a tím si tak upevnit situaci na trhu, případně započítat toto prodloužení procentuálně do ceny zboží, a tak dosahovat vyšších hospodářských výsledků.

Doba obratu závazků je ve srovnání s odvětvím příliš krátká, tedy dochází ke skutečnosti, že společnost XY platí dříve své závazky nežli celé odvětví. Doba obratu závazků je vyšší nežli doba obratu pohledávek. Navrhuji společnosti, snížit stav zásob, tímto krokem navýšit obratovost aktiv z tržeb a z výnosu. Dojde tak k následnému snížení doby obratu zásob. Zvýšit a zapracovat do obchodní politiky společnosti, následně pak do řízení financí, dobu splatnosti u odběratelů, tedy navýšení doby obratu pohledávek za předem stanovených obchodních podmínek. Zvýšení doby splatnosti u svých dodavatelů, případně využít tuto kratší splatnost a získání skonta.

Na základě provedení výpočtu Z-skóre ( Altmanův model bankrotu ) docházím ke stejným závěrům, jaké vyplývají z předešlých zjištění. Společnost XY dosahuje mnohem vyšších hodnot, nežli je požadavek na finančně zdravou organizaci. Lze ji tedy zařadit mezi firmy se silnou finanční stabilitou. Tato velmi silná finanční stabilita nemusí vést k vysoké rentabilitě. Kladných výsledků bylo dosaženo i při použití dvou indexu IN a to jak IN01 tak IN99.

Ve své bakalářské práci jsem vypracoval zhodnocení finanční pozice a výkonnosti podniku XY spol. s r.o. pro majitele a top management. Z této práce je patrné, že společnost má nedostatky především ve struktuře majetku, tedy přesněji v oblasti zásob. Společnost se také potýká s problémem určení optimální finanční struktury. Tyto problémy mají dopad následně na celou organizaci a je zapotřebí provést důkladné analýzy, na základě kterých

dojde k nápravě. Hodnotíme-li společnost v globálním pohledu, je zcela jistě možné ji brát jako finančně zdravou a velmi silně stabilní organizaci. Z pohledu finanční pozice a výkonnosti dosahuje pozitivních výsledků.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Monografická literatura

- [1] BREALEY, R. A., MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Victoria Publishing, 1992. ISBN 80-85605-24-4.
- [2] MAŘÍK, M. *Určování hodnoty firem*. Praha: Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-09-2.
- [3] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-36-X.
- [4] VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. Praha: EKOPRESS, 1999. ISBN 80-86119-21-1.
- [5] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. část. Praha: VŠE, 1997. ISBN 80-7079-520-4
- [6] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* 2. část. Praha: VŠE, 1997. ISBN 80-7079-067-9
- [7] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
- [8] KISLINGEROVÁ, E., NEUMAIEROVÁ, I. *Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku*. Praha: VŠE Praha, 1998. ISBN 80-7079-641-3.
- [9] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. Praha: C.H.Beck, 1999. ISBN 80-7179-227-6.
- [10] SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. Praha: Alexo, 1992. ISBN 80-85341-37-9
- [11] VLACHYNSKÝ, K. a kol. *Podnikové financie*. II. Část. Bratislava: Úvaha, spol.s.r.o., 1994. ISBN 80-88727-08-1
- [12] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J., *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: VŠE v Praze, 2002. ISBN 80-245-0422-7

- [13] KOVANICOVÁ,D., EXNEROVÁ,I. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. BOVA POLYGON, 2004. ISBN 80-7273-098-3
- [14] PAVELKOVÁ,D., KNÁPKOVÁ, A. *Řízení podnikových financí*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2003. ISBN 80-7318-128-2
- [15] MARIE, P. *Základy účetnictví*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2003. ISBN 80-7318-125-8
- [16] VALACH, J.a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Nad Zlato, 1993. ISBN 80-85626-14-4
- [17] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Řízení podnikových financí Sběrka příkladů*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2003. ISBN 80-7318-201-7
- [18] KRÁL, M. *Bankovníctví I*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2004. ISBN 80-7318-251-3
- [19] SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika. 3. přepracované a doplněné vydání*. Praha: C. H. Beck, 2002. ISBN 80-7179-736-7
- [20] SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika. 3. přepracované a aktualizované vydání*. Praha: Grada Publishing, 2003. ISBN 80-247-0515-X

#### Internetové zdroje

- [21] *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2004* [online]. [cit. 2005-09-15]. Dostupný z WWW: [http://www.mpo.cz/CZ/Analyzy/Financni\\_analyzy\\_podnikove\\_sfery\\_prumyslu\\_a\\_stavebnictvi/default.htm](http://www.mpo.cz/CZ/Analyzy/Financni_analyzy_podnikove_sfery_prumyslu_a_stavebnictvi/default.htm) >.

#### Ostatní zdroje

- [22] Účetní výkazy společnosti XY spol.s.r.o

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva
VK	Vlastní kapitál
BU	Bankovní úvěr
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
OA	Oběžná aktiva
VK	Vlastní kapitál
HV	Hospodářský výsledek
CZ	Cizí zdroje
O	Odpisy
O <sub>b</sub>	Obligace
CF	Cash flow
ČZ	Čistý zisk
V	Výnosy
EBT	Zisk před zdaněním
CK	Cizí kapitál
FM	Finanční majetek
Ná	Náklady
Zb	Zboží
VS	Výrobní spotřeba
ON	Osobní náklady
NÚ	Nákladové úroky



---

UZ	Úplatné zdroje
$r_e$	Alternativní náklady na kapitál
WACC	Vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté pohotové prostředky
ČPM	Čistý peněžní majetek
T	Tržby
EVA	Ekonomicky přidaná hodnota
KCZ	Krátkodobé cizí zdroje
KD	Kapitál dlouhodobý
DM	Dlouhodobý majetek
OZ	Obchodní zástupci

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obr. 1. Struktura obchodu.....	34
Obr. 2. Struktura obchodu.....	34
Obr. 3. Vývoj hospodářského výsledku společnosti XY spol. s.r.o v letech 2002–2004.....	39
Obr. 4. Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) společnosti XY spol. s.r.o v letech 2002-2004.....	40
Obr. 5. Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji v letech 2002-2004.....	43
Obr. 6. Vývoj likvidity XY v letech 2002-2004.....	45
Obr. 7. Vývoj ukazatelů obratovosti společnosti XY v letech 2002 – 2004.....	50

**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1. SWOT analýza společnosti XY spol. s r. o.....	34
Tab. 2. Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury společnosti XY.....	35
Tab. 3. Vývojový trend položek majetkové a finanční struktury společnosti XY.....	36
Tab. 4. Poměr pohledávek (závazků) po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách (závazcích) delších než 180 dní.....	37
Tab. 5. Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů společnosti XY.....	38
Tab. 6. Vývojové trendy položek výnosů a nákladů společnosti XY.....	38
Tab. 7. Vývoj hospodářského výsledku společnosti XY v letech 2002 – 2004.....	39
Tab. 8. Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním společnosti XY.....	40
Tab. 9. Vývoj toků peněžní hotovosti společnosti XY.....	41
Tab. 10. Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti XY v letech 2002 – 2004.....	41
Tab. 11. Ukazatel zadluženosti , majetkové a finanční struktury společnosti XY.....	42
Tab. 12. Ukazatel zadluženosti , majetkové a finanční struktury odvětví.....	42
Tab. 13. Ukazatel likvidity společnosti XY.....	44
Tab. 14. Ukazatel likvidity společnosti – odvětví.....	44
Tab. 15. Ukazatel rentability společnosti XY.....	46
Tab. 16. Ukazatel rentability odvětví.....	46
Tab. 17. Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti XY.....	47
Tab. 18. Ukazatel aktivity společnosti XY.....	48
Tab. 19. Ukazatel aktivity odvětví.....	48
Tab. 20. Ukazatel aktivity společnosti XY při fiktivním snížení doby obratu na 25 dní..	49
Tab. 21. Tabulka Aktiv, OA, Zásob u skutečného a fiktivního stavu.....	49
Tab. 22. Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2004 společnost XY a odvětví.....	51
Tab. 23. Další ukazatelé společnosti XY.....	51
Tab. 24. Další ukazatelé odvětví.....	52

---

Tab. 25. Porovnání podílu procentního nárůstu tržeb na jednoho zaměstnance.....	52
Tab. 26. Výpočet Altmanova Z-skóre XY.....	53
Tab. 27. Výpočet indexu IN 01.....	54
Tab. 28. Index IN 99.....	54
Tab. 29. Výpočet ukazatele EVA společnosti XY.....	56

**SEZNAM PŘÍLOH**

P I	Tab. 30. Vývoj počtu zaměstnanců společnosti XY spol. s.r.o.....	71
P II	Tab. 31. Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury odvětví...72	
P III	Tab. 32. Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury odvětví.....73	
P IV	Tab. 33. Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů odvětví.....74	
P V	Tab. 34. Vývojové trendy položek výnosů a nákladů odvětví.....75	
P VI	Tab. 35. Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním odvětví.....76	
P VII	Obr. 7. Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 2002-2004 odvětví.....77	
P VIII	Metodika stavebnicového modelu INFA.....78	

**PŘÍLOHA P I: TAB. 30. VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ  
SPOLEČNOSTI XY SPOL. S.R.O**

	<b>Řídící Pracovníci</b>	<b>Ostatní</b>	<b>Celkem</b>	<b>Poměr</b>
	<b>ŘP</b>	<b>O</b>		<b>O/ŘP</b>
<b>2000</b>	16	184	200	11,5
<b>2001</b>	16	180	196	12,25
<b>2002</b>	17	186	203	11,94
<b>2003</b>	16	186	202	12,62
<b>2004</b>	19	198	201	10,42

**PŘÍLOHA P II: TAB. 31. PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK  
MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY ODVĚTVÍ**

( mil. Kč )	2002		2003		2004	
<b>Aktiva Celkem</b>	<b>297056</b>	<b>100%</b>	<b>305756</b>	<b>100%</b>	<b>340898</b>	<b>100%</b>
<i>Dlouhodobý majetek</i>	134897	46%	124759	41%	140703	41%
DNM+DHM	94682	32%	104902	34%	112963	33%
DFM	40215	14%	19857	6%	27739	8%
<i>Oběžná aktiva</i>	155472	52%	175365	57%	196212	58%
Zásoby	53283	18%	56670	19%	62562	18%
Pohledávky	80607	27%	93732	31%	109874	32%
Finanční majetek	21582	7%	24964	8%	23776	7%
<i>Časové rozlišení</i>	6688	2%	5632	2%	3983	1%
<b>Pasiva Celkem</b>	<b>297056</b>	<b>100%</b>	<b>305756</b>	<b>100%</b>	<b>340898</b>	<b>100%</b>
<i>Vlastní kapitál</i>	100108	34%	105667	35%	116659	34%
<i>Cizí zdroje</i>	182332	61%	193117	63%	216096	64%
Rezervy	7607	3%	7235	2%	6658	2%
Dlouhodobé závazky	20301	7%	13560	4%	20183	6%
Krátkodobé závazky	101663	34%	115237	38%	134992	40%
BU	52761	18%	57084	19%	54264	16%
Dlouhodobé BU	16426	6%	16441	5%	19093	6%
Krátkodobé BU	36335	12%	40643	13%	35170	10%
<i>Časové rozlišení</i>	14617	5%	6973	2%	8143	2%

**PŘÍLOHA P III: TAB. 32. VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK  
MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY – ODVĚTVÍ**

( mil. Kč )	2002	2003	2004	03/02	04/02	04/03
<b>Aktiva Celkem</b>	297056	305756	340898	3%	15%	11%
Dlouhodobý majetek	134897	124759	140703	-8%	4%	13%
DNM+DHM	94682	104902	112963	11%	19%	8%
DFM	40215	19857	27739	-51%	-31%	40%
Oběžná aktiva	155472	175365	196212	13%	26%	12%
Zásoby	53283	56670	62562	6%	17%	10%
Pohledávky	80607	93732	109874	16%	36%	17%
Finanční majetek	21582	24964	23776	16%	10%	-5%
Časové rozlišení	6688	5632	3983	-16%	-40%	-29%
<b>Pasiva Celkem</b>	297056,0	305756	340898	3%	15%	11%
Vlastní kapitál	100108	105667	116659	6%	17%	10%
Cizí zdroje	182332	193117	216096	6%	19%	12%
Rezervy	7607	7235	6658	-5%	-12%	-8%
Dlouhodobé závazky	20301	13560	20183	-33%	-1%	49%
Krátkodobé závazky	101663	115237	134992	13%	33%	17%
BU	52761	57084	54264	8%	3%	-5%
Dlouhodobé BU	16426	16441	19093	0%	16%	16%
Krátkodobé BU	36335	40643	35170	12%	-3%	-13%
Časové rozlišení	14617	6973	8143	-52%	-44%	17%



**PŘÍLOHA P IV: TAB. 33. PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK  
VÝNOSŮ A NÁKLADŮ ODVĚTVÍ**

( mil.Kč)	2002	%	2003	%	2004	%
<i>Tržba za prodej zboží</i>	594214	90%	631382	91%	743707	88%
<i>Výkon</i>	35530	5%	36953	5%	65386	8%
Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	32472	5%	33841	5%	46419	5%
Změna stavu + aktivace	527	0%	285	0%	18967	2%
<i>Ostatní výnosy</i>	31639	5%	24634	4%	38519	4%
<b>VÝNOSY</b>	<b>661383</b>	<b>100%</b>	<b>692969</b>	<b>100%</b>	<b>847612</b>	<b>100%</b>
<i>Náklady na zboží</i>	507333	78%	541903	79%	637042	77%
<i>Výkonová spotřeba</i>	64395	10%	67423	10%	97094	12%
<i>Nákladové úroky</i>	4732	1%	4489	1%	4594	1%
<i>Odpisy</i>	11771	2%	11276	1%	12167	1%
<i>Osobní náklady</i>	32419	5%	33967	5%	39060	5%
<i>Ostatní náklady</i>	27195	4%	27070	4%	36301	4%
<b>NÁKLADY</b>	<b>647846</b>	<b>100%</b>	<b>686128</b>	<b>100%</b>	<b>826258</b>	<b>100%</b>

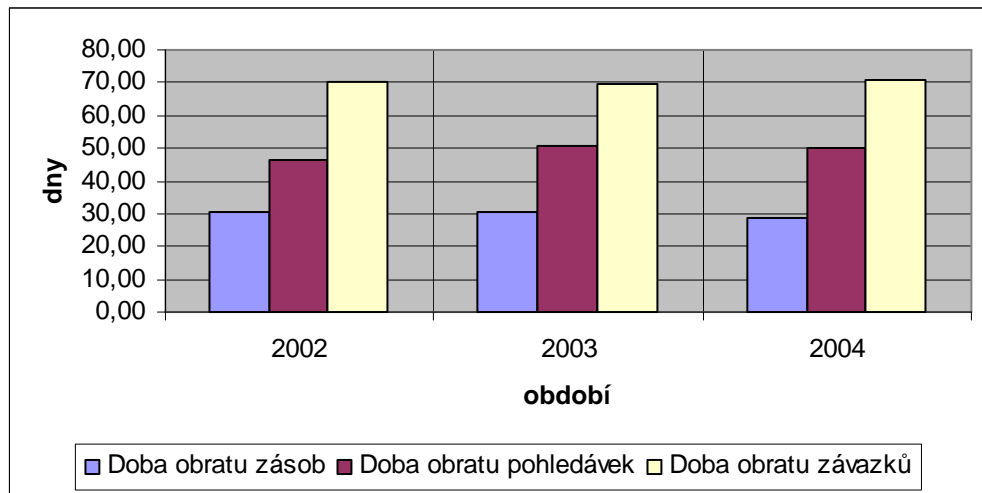
**PŘÍLOHA P V: TAB. 34. VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ ODVĚTVÍ**

( mil.Kč)	2002	2003	2004	03/02	04/02	04/03
<i>Tržba za prodej zboží</i>	594214	631382	743707	6%	25%	18%
<i>Výkon</i>	35530	36953	65386	4%	84%	77%
Tržby prodej vlast. výrobků a služeb	32472	33841	46419	4%	43%	37%
Změna stavu + aktivace	3058	3112	18967	2%	520%	509%
<i>Ostatní výnosy</i>	31639	24634	38519	-22%	22%	56%
<b>VÝNOSY</b>	<b>661383</b>	<b>692969</b>	<b>847612</b>	<b>5%</b>	<b>28%</b>	<b>22%</b>
<i>Náklady na zboží</i>	507333	541903	637042	7%	26%	18%
<i>Výkonová spotřeba</i>	64395	67423	97094	5%	51%	44%
<i>Nákladové úroky</i>	4732	4489	4594	-5%	-3%	2%
<i>Odpisy</i>	11771	11276	12167	-4%	3%	8%
<i>Osobní náklady</i>	32419	33967	39060	5%	20%	15%
<i>Ostatní náklady</i>	27195	27070	36301	0%	33%	34%
<b>NÁKLADY</b>	<b>647846</b>	<b>686128</b>	<b>826258</b>	<b>6%</b>	<b>28%</b>	<b>20%</b>

**PŘÍLOHA P VI: TAB. 35. DĚLENÍ HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU  
PŘED ÚROKY A ZDANĚNÍM ODVĚTVÍ**

	2002	2003	2004
<b>EBIT</b>	<b>2352</b>	<b>1640</b>	<b>2594</b>
Věřitel ( nákladové úroky )	4732	4489	4594
Stát ( daň)	5253	5075	7358
Podnik ( čistý zisk )	1353	6841	1399

## PŘÍLOHA P VII: OBR. Č. 7. VÝVOJ UKAZATELŮ OBRATOVOSTI V LETECH 2002-2004 ODVĚTVÍ



## **PŘÍLOHA P VIII: METODIKA STAVEBNICOVÉHO MODELU INFA<sup>®</sup> (ZPRACOVANÁ INKOU A IVANEM NEUMAIEROVÝMI) [WWW.MPO.CZ]**

MPO ČR používá pro hodnocení odvětví pyramidovou ukazatelovou soustavu INFA<sup>®</sup> Inky a Ivana Neumaierových a to její část: pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA<sup>®</sup><sup>1</sup>. Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik<sup>2</sup>. Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model, který byl pro účely MPO ČR nejvhodnější. Ratingové agentury hodnotí sice především věřitelské riziko, ale mnohé z jejich přístupů lze aplikovat i na hodnocení rizika majitele. Principy přístupu ratingových agentur jsou inspirativní. Konkrétní postup ratingových agentur je jejich know how, ale díky existenci matematicko statistických studií lze na základě veřejně dostupných dat o uděleném ratingu a finančních dat podniku sestavit funkci, která by vedla ke stejným výsledkům jako postup ratingové agentury. Existují další alternativní metody odhadu rizika<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Na zkratku EVA má poradenská firma Stern Stewart & Co. registrovanou ochranou známkou.

<sup>2</sup> Smyslem controllingu je řídit hodnotu podniku směrem k jejímu zvyšování. Je zaměřen na plánování a rozpočtování, vyhodnocování plnění finančního plánu, řízení odchylek od plánu, kontrolu aktuálnosti plánu a jeho změny. Řídit odchylky znamená řešit je buď ex post a nebo lépe se snažit je předvídat ex ante. Controlling má zabezpečit, aby podnik postupoval podle plánu v souladu s aktuální strategií, která je odpovídající reakcí na vývoj okolí. Nekontroluje pouze plnění plánu, ale stále konfrontuje předpoklady, na kterých je plán postaven se skutečností, a pokud se situace změnila, stimuluje reakci. V podnicích ČR je rozšířen především finanční controlling, zatímco controlling rizik je v ČR zatím málo využíván, ale lze se s ním setkat u velkých zahraničních společnostech.

<sup>3</sup> Pomocí modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model). Zde je koeficient Beta (charakterizující riziko) odvozen z minulého vývoje cen veřejně obchodovaných podniků. Pro odhad beta veřejně neobchodovaných podniků se používají úpravy modelu CAPM pomocí expertních úprav konstant. To z tohoto modelu dělá expertní odhad – nejedná se již o aplikaci modelu CAPM. Je možno použít také odhad rizika pomocí vybraných poměrů tržní ceny a fundamentálního ukazatele (např. tržní cena akcie/tržby na akcii). Poměry tržní ceny k hodnotám různých fundamentálních ukazatelů však často vedou k různým výsledkům hodnocení rizika.

Výše rizika reprezentuje alternativní náklad vlastního kapitálu ( $r_e$ ). Je to výnosnost (zhodnocení) vlastního kapitálu, kterou by bylo možné docílit v případě investice do alternativní (rozuměno stejně rizikové) investiční příležitosti.

Studiem několika desítek matematicko statistických modelů ratingu byly vytipovány důležité fundamentální charakteristiky ovlivňující riziko a sestavena ratingová funkce. Byla tak získána představa o vzájemném poměru rizikových přírážek a o tom, na které finanční (i nefinanční) ukazatele jsou přírážky navázány. Problémem zůstávalo „usazení“ funkce, tak aby odpovídala realitě. Minimální riziko bylo dáno výnosem státních pokladničních poukázek, popřípadě výnosem 10letých státních dluhopisů. Maximální hodnota rizika byla určena na základě expertních odhadů pracovníků z fondů rizikového kapitálu (okolo 40% nad pokladniční poukázky). Takto nastavená funkce rizika byla podrobena testování. Pro testování byly použita data z agentury Bloomberg. Výsledkem je funkce hodnotící riziko pro středně rizikové podniky ve shodě se skutečností u testovaného vzorku podniků. Příznivěji jsou hodnoceny málo rizikové podniky a přísněji vysoce rizikové podniky.

Ratingový model má tento tvar:

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - (1-d) \cdot \frac{U}{BU+O} \cdot \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}$$

kde  $r_e$  = alternativní náklad na vlastní kapitál  
 $WACC$  = vážený náklad na kapitál  
 $UZ$  = úplatné zdroje ( $VK + BU + O$ ), tj. kapitál, za který je nutno platit  
 $A$  = aktiva celkem  
 $VK$  = vlastní kapitál  
 $BU$  = bankovní úvěry  
 $O$  = dluhopisy  
 $\frac{U}{BU+O}$  = úroková míra

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab}$$

kde  $r_f$  = bezriziková sazba

$r_{LA}$  = funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)

$r_{podnikatelské}$  = funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)

$r_{FinStab}$  = funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívami).

WACC je stanoven jako by podnik měl úplatné zdroje = vlastní kapitál. Dále je předpokládána nezávislost WACC na kapitálové struktuře.

Při sestavení „nejjednoduššího“ modelu stanovení  $r_e$ , byly použity následující ukazatele:

- bezriziková sazba pro rok 2002  $\Rightarrow r_f = 5,1 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2003  $\Rightarrow r_f = 4,12 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2004  $\Rightarrow r_f = 4,8 \%$

### Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku – úplatné zdroje

- je-li UZ > 3 mld. Kč  $\Rightarrow r_{LA} = 0,00\%$  (hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál)
- je-li UZ < 100 mil. Kč  $\Rightarrow r_{LA} = 5,00\%$
- je-li UZ > 100 mil. Kč ale < 3 mld. Kč použije se propočít takto:

$$r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - \text{UZ})^2 / 168,2$$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly – EBIT/aktiva je riziko závislé na tomto ukazateli a splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním jměním (pro kapitálem).

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}$$

položíme  $X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}$

pokud  $\frac{EBIT}{A} > X1 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 0,00 \%$

pokud  $\frac{EBIT}{A} < 0 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 10,00 \%$

takže funkčně vyjádřeno  $r_{\text{podnikatelské}} = (X1 - EBIT / \text{Aktiva})^2 / (10 \cdot X1^2)$

Ovšem hodnota r podnikatelské nemůže klesnout pod minimální hodnotu danou variabilitou ukazatele EBIT/A. Minimální hodnota je spočtena pro každé odvětví zvlášť. Minimální hodnota r podnikatelské se zvýšila v průměru asi o 1 %, proto je rozdílné zařazení podniků podle IV. kategorie v roce 2002 ve finanční analýze za rok 2003 (proti finanční analýze za rok 2002).

### Ve skupině ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívami – likvidita L3:

- je-li celková likvidita > XL  $\Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 0,00 \%$
- je-li celková likvidita < 1  $\Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 10,00 \%$
- je-li celková likvidita firmy > 1, ale < XL, propočte se  $r_{\text{FinStab}}$  takto:

$$r_{\text{FinStab}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \cdot (XL - 1)^2$$

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice  $XL = 1,25$ , pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak  $XL = \text{průměr průmyslu}$ . Z tohoto důvodu je možný zdánlivý „nelogický“ vliv změny likvidity na změnu EVA. U podniků s velkou finanční silou je provedena individuální úprava.

Podrobný postup odhadu  $re$  na základě výše uvedeného modelu není možno brát (stejně jako u ratingových agentur) jako pevný algoritmus, ale jako princip přístupu, v rámci kterého je třeba zohlednit odlišnosti hodnocených podniků.

Alternativní náklad na kapitál ( $re$ ) za odvětví je propočten podnikově, tak, že alternativní náklad na kapitál ( $re$ ) jednotlivých podniků je vážen jejich vlastním kapitálem (získal se tzv. „požadovaný zisk“) a tyto „zisky“ byly sečteny za odvětví a vyděleny agregovaným vlastním kapitálem za odvětví. Jde o přesnější propočet za odvětví (výnosnost odpovídající riziku).

Algoritmus propočtu ekonomické přidané hodnoty byl shodný pro všechny organizace s tím, že byla zohledněna odvětvová specifika v ukazatelích likvidit (velké vybrané společnosti – energetické podniky apod.), u nichž byl výpočet proveden úpravou algoritmu.