

Zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Fatra a. s.

Lukáš Tomešek

Bakalářská práce
2013

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Lukáš TOMEŠEK**
Osobní číslo: **M09136**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Fatra a. s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši zabývající se problematikou finanční výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik Fatra a. s., provedte analýzu finanční výkonnosti.
- Porovnejte finanční výkonnost podniku Fatra a. s. s jejími největšími konkurenty.
- Vypracujte doporučení pro zvýšení finanční výkonnosti podniku.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

BLAHA, Zdeněk Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2008, 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Adriana Knápková, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: **21. června 2013**
Termín odevzdání bakalářské práce: **12. srpna 2013**

Ve Zlíně dne 21. června 2013


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výtisky, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

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

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

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou práci zpracoval samostatně a použité informační zdroje jsem citoval;
- odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 18.7.2013

Trněšák

⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

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

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

ABSTRAKT

Cílem bakalářské práce je zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Fatra a. s. a její porovnání s konkurencí. Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Jako teoretický základ slouží literární rešerše zabývající se problematikou hodnocení finanční výkonnosti podniku. Na základě těchto poznatků je provedena finanční analýza společnosti Fatra a. s. a následné porovnání klíčových ukazatelů finanční analýzy s konkurencí. Závěr shrnuje zjištěné skutečnosti a vyústí uje v doporučení pro zvýšení finanční výkonnosti.

Klíčová slova: finanční analýza, finanční výkonnost, rentabilita, likvidita, zadluženost, pracovní kapitál

ABSTRACT

The aim of this work is to evaluate the financial performance of Fatra a. s. company and to compare it with its competitors. The work is divided into theoretical and practical part. Literature review dealing with the issue of evaluating financial performance of a company was used as a basis for the theoretical part. Based on this information the financial analysis of Fatra a. s. company is implemented followed by comparison of key indicators of financial analysis with the competitors. The conclusion summarizes the findings and results in recommendations to improve financial performance.

Keywords: financial analysis, financial performance, profitability, liquidity, leverage, working capital

„Když něco nemůžete změřit, nemůžete to ani řídit.“

Peter Drucker

Na úvod bych chtěl poděkovat své vedoucí bakalářské práce za odborné vedení Ing. Adrianně Knápkové, Ph.D. a panu Dr. Leoši Klofáčovi za vstřícnou spolupráci s firmou Fatra a. s.

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 FINANČNÍ ANALÝZA	12
1.1 ZDROJE DAT PRO FINANČNÍ ANALÝZU	12
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	15
3 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	18
3.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE A ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	19
3.2 POMĚROVÉ UKAZATELE	20
3.2.1 Ukazatele rentability	21
3.2.2 Ukazatele likvidity	23
3.2.3 Ukazatele aktivity.....	23
3.2.4 Ukazatele zadluženosti.....	24
3.2.5 Ostatní poměrové ukazatele	25
3.3 VÍCEROZMĚRNÉ MODELY	26
3.3.1 Altmanův model.....	26
3.3.2 Tafflerův model.....	26
3.3.3 Grünwaldův index bonity.....	26
3.3.4 Kralickův rychlý test	28
3.4 HODNOTOVÉ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	28
3.4.1 EVA.....	28
3.4.2 EVA podle modelu INFA	30
3.4.3 GROGA.....	31
4 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY	32
II PRAKTICKÁ ČÁST	33
5 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI FATRA A. S.	34
5.1 HISTORIE.....	34
5.2 KLÍČOVÉ TRHY	35
5.3 KONKURENCE	35
5.3.1 Forbo	35
5.3.2 Sika.....	36
5.3.3 Tarkett	36
5.4 STRATEGIE	36
6 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ	37
7 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI FATRA A. S.	39
7.1 ABSOLUTNÍ A ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	39
7.1.1 Analýza rozvahy.....	39
7.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty.....	42
7.1.3 Analýza přidané hodnoty	44
7.1.4 Rozdílové ukazatele	45
7.2 POMĚROVÉ UKAZATELE	47
7.2.1 Ukazatele rentability	47
7.2.2 Ukazatele likvidity	49

7.2.3	Ukazatele aktivity.....	50
7.2.4	Ukazatele zadluženosti.....	52
7.3	OSTATNÍ UKAZATELE	55
7.3.1	Du-pontův rozklad ROE	56
7.4	VÍCEROZMĚRNÉ MODELY	58
7.4.1	Altmanův model.....	58
7.4.2	Tafflerův model.....	58
7.4.3	Grünwaldůvo model.....	58
7.4.4	Kralickův rychlý test	59
7.5	HODNOTOVÉ UKAZATELE.....	60
7.5.1	EVA.....	60
7.5.2	GROGA.....	60
8	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ PRO ZVÝŠENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	61
	ZÁVĚR	63
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	64
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	66
	SEZNAM OBRÁZKŮ	68
	SEZNAM TABULEK.....	69
	SEZNAM PŘÍLOH.....	71

ÚVOD

Finanční výkonnost podniku je jedním z často frekventovaných slovních spojení při hodnocení společností. Základním motivem podnikání je zisk, a právě za tímto ukazatelem se většina uživatelů finanční analýzy ohlíží. Finanční analýza si klade za cíl nejen poodhalit důvody rentability, ale také zhodnotit další faktory, které mohou daný podnik ovlivňovat ať už v pozitivním, nebo negativním smyslu. Jedním z důležitých iniciátorů finančních analýz bývají většinou investoři, v zahraničí, zejména na západ od našich hranic to jsou akcionáři, kteří potřebují být informováni o situaci podniku, do kterého investovali a na základě několika klíčových ukazatelů se mohou rozhodnout, jestli budou dané akcie držet i nadále dále. U nás je tato cílová skupina investorů zastoupena také akcionáři, ale zdaleka ne tak bohatou měrou, jako v zahraničí, a nemají tendenci k vyhledávání výhodnějších investičních příležitostí, než podnik, do jehož akcií investovali. Finanční analýza například může poukázat na některé podezřelé skutečnosti, které zkreslují informace o výsledcích hospodaření, jako tomu bylo ve velkém případě energetického gigantu Enron v USA. Takový případ je jenom špičkou ledovce a disciplína hodnocení finanční výkonnosti má širší využití, mimo svých typických uživatelů v roli manažerů. Může být cestou ke zdokonalování společností pomocí srovnání se s ostatními a díky inspiraci u svého okolí první důležitou metou k zavedení nějaké inovace.

Téma finanční analýzy jsem si vybral, protože rád nahlížím pod povrch zjevných informací a rád hledám nové souvislosti. Nerad něco hodnotím pouze na základě prvního dojmu, nebo prvotního podezření.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýzu lze rozdělit do několika kategorií. Základním rozdělením je na externí a interní. Ve většině publikací se uvažuje pouze externí analýza. Je to způsobeno čerpáním informací ze zahraničních zdrojů, kde hraje mnohem větší roli akciový trh při hodnocení úspěšnosti dané firmy. Externí analýza vychází ze zdrojů, které jsou přístupné externím uživatelům (výroční zprávy, rozvah, výsledovek, výkazů cash-flow). Externími uživateli se zde rozumí investoři, banky, stát a jeho orgány, obchodní partneři, manažeři, konkurence.

Interní analýzou se rozumí disciplína, která se dnes nazývá controllingem. Jejími uživateli jsou manažeři, odboráři a zaměstnanci. (Pavlíková, 1998, s. 108)

Tato disciplína nebude předmětem této práce, protože se v praktické části bude pracovat kvůli možnosti vzájemného porovnání pouze s externími informacemi. Bez ohledu na to, jestli se jedná o interní, nebo externí uvažovat prostředí, ve kterém se firma pohybuje

1.1 Zdroje dat pro finanční analýzu

Finanční analýza vychází z informací obsažených v účetní závěrce, která se řídí zákonem číslo 563/1991 Sb. o účetnictví. Obsahem účetní závěrky jsou dle tohoto zákona **rozvaha**, **výkaz zisku a ztráty**, **příloha** doplňující tyto informace, **výkaz o změnách vlastních kapitálu** a **přehled peněžních toků** (výkaz cash flow). (Kislingerová, 2007; Vochozka, 2011, s. 14)

Rozvaha se dělí na stranu pasivní, která se zabývá zdroji financování a stranu aktivní, která se zaměřuje na jejich užití. Platí zde pravidlo bilanční rovnosti – strana aktiv se rovná straně pasiv. Aktiva se dělí na **dlouhodobý majetek**, **oběžná aktiva** a časové rozlišení. Dlouhodobý majetek je dále rozčleněn na dlouhodobý hmotný majetek, dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek. Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek lze ocenit cenou pořízení, reprodukční cenou, nebo vlastními náklady. Dlouhodobý finanční majetek lze ocenit pouze cenou pořízení.

Dlouhodobý hmotný majetek zahrnuje nemovitosti, pozemky a samostatné movité věci s dobou užití delší než jeden rok. Dlouhodobý nehmotný majetek také zohledňuje dobu užití delší než jeden rok – nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software a ocenitelná práva. Bez ohledu na dobu užití do této kategorie spadá i goodwill. Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek je charakteristický z hlediska nákladů tím, že nevstupuje do nákladů jednorázově, ale ve formě odpisů. Jedná se o poměrnou část daného dlouhodobého majet-

ku, která vstupuje v daném roce do výkazu zisku a ztrát jako náklad a vyjadřuje trvalé snížení hodnoty dlouhodobého majetku. Celkovou sumu odpisů nazýváme oprávkami. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 18 – 30; Kislíngerová, 2007, s. 38 - 41)

Primárně se odpisy dělí na daňové a účetní.

Účetní metody odepisování lze rozdělit do tří kategorií:

- metody časové
- metody výkonové
- metoda komponentní

Časové metody zohledňují pouze dobu užívání dlouhodobého majetku, jako příklad lze uvést budovy. Časové odepisování lze rozdělit na rovnoměrné, kde dochází ke stejné výši odpisu od začátku po konec odepisování. Zrychlené odepisování je charakteristické vysokou částkou počátečních odpisů, které se ke konci životnosti snižují, naopak u zpomaleného odepisování se zvyšují částky odpisů ke konci životnosti DM.

Výkonové metody jsou orientovány na výkon, který dlouhodobý majetek vykoná. Je zde nutné předem stanovit výkon, který má odpisovaný dlouhodobý majetek vykonat.

Komponentní metody se používají u dlouhodobého majetku, který se skládá z komponent, které se nesterjnoměrně opotřebávají. Základní myšlenkou této metody je nahrazení nutnosti vytvářet rezervy na opravy dlouhodobého majetku. Komponenta, která se jako součást dlouhodobého majetku rychleji spotřebuje, bude vnesena do nákladů pomocí odpisů. (Valouch, 2012)

Oběžná aktiva jsou charakteristická tím, že svým pohybem zajišťují reprodukční cyklus. Oběžná aktiva zahrnují položky zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek, opravné položky.

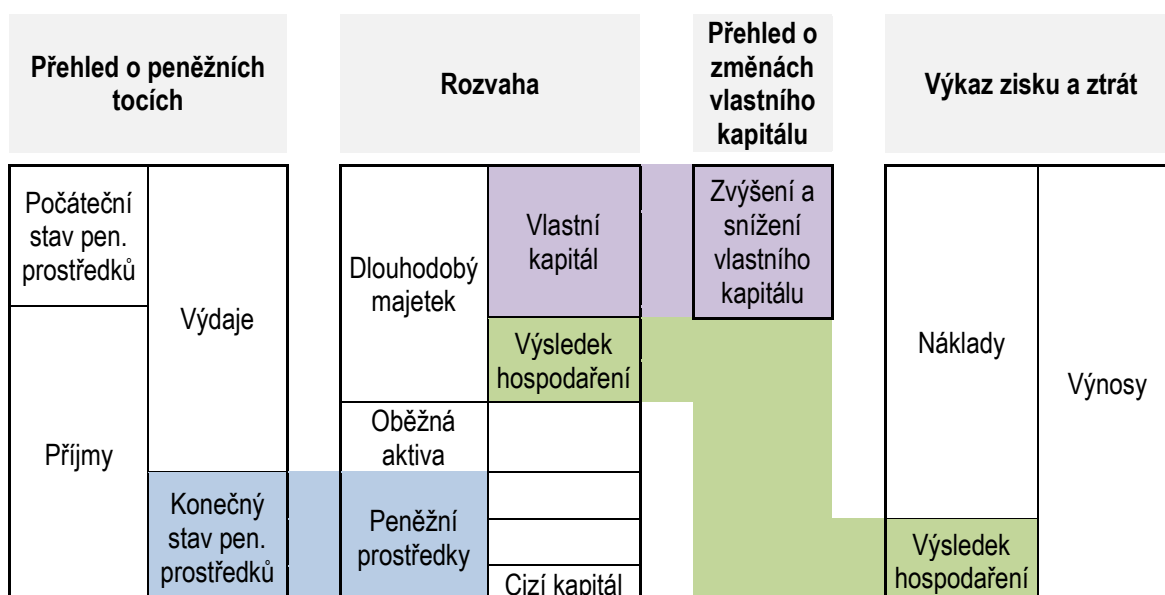
Časové rozlišení zahrnuje náklady příštích období a příjmy příštích období.

Pasiva se skládají z vlastního kapitálu, cizích zdrojů a stejně jako na straně aktivní, je zde zahrnuto i časové rozlišení. Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem, který musí vytvářet všechny kapitálové společnosti, zákonnými rezervními fondy, výsledkem hospodaření z minulých let a hospodářským výsledkem běžného účetního období.

Výkaz zisku a ztrát zahrnuje veškeré výnosy a náklady, které ve společnosti vznikají. Lze se setkat se dvojitým členěním nákladů – druhové a účelové. Legislativa České republiky

vyžaduje vedení výkazu zisku a ztrát v podobě druhového členění. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 23 - 37)

Přehled o peněžních tocích má za úkol sledovat, jestli má podnik dostatek platebních prostředků pro zajištění své činnosti. Především sledují přírůstky a úbytky na pasivní a aktivní straně rozvahy, výnosy a náklady. Díky jejich založení na aktuálním principu zde vzniká rozdíl mezi výnosy a příjmy a také rozdíl mezi náklady a výdaji. Pro sledování peněžních toků slouží přehled o peněžních tocích. Obecně lze říci, že cash flow podniku by mělo být zachováno kladné. Cash flow se dělí do 3 kategorií: CF z běžné činnosti, CF z investiční činnosti a CF z finanční činnosti. Celkové cash flow je pak jejich součtem. (Kislingerová, 2007, s. 58)



Obrázek 1: Návaznosti účetních výkazů (Ručková, 2010, s. 38), vlastní grafická úprava

2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Systém finanční analýzy není striktně determinován žádnou legislativní, nebo formální úpravou. Nicméně existují jisté obecně uznávané postupy vedoucí k analýze účetních výkazů za účelem podání co nejvěrnějšího obrazu o komplexní finanční situaci podniku. (Grünwald, Holečková, 2008, s. 16)

Právě díky nejednotnosti a množství teoretických východisek je nutné brát zřetel také na praktickou rovinu věci, zejména v oblastech nákladnosti, spolehlivosti a účelnosti, jak uvádí Růčková (2010, s. 40)

Nákladnost by měla odpovídat očekávané úrovni finanční analýzy, zejména oblasti hloubky a rozsahu.

Spolehlivost lze zajistit použitím kvalitních informací. Čím spolehlivější budou vstupní data, tím jistější budou závěry, které z nich plynou.

Účelnost by měla vymezit směr, kterým se bude analýza ubírat. Předpokládá se splnění předem vytyčených cílů a proto musí být předem jasné, k jakému účelu bude analýza sloužit.

Kislingerová (2007, s. 33-34) rozděluje uživatele finanční analýzy do skupin, které mají své specifické nároky. Těmito skupinami jsou:

- Manažeři
- Investoři
- Banky a věřitelé
- Obchodní partneři
- Zaměstnanci
- Stát a jeho orgány
- Konkurenti

Manažeři využívají finanční analýzu jako součást podkladů pro dlouhodobé finanční řízení. Volí podle finanční analýzy vhodné způsoby financování aktivit podniku, ale také jim slouží jako zpětná vazba pro jejich rozhodnutí z minulých období. Manažeři mají přístup k informacím mnohem častěji, než externí uživatelé, zároveň je mají k dispozici v mnohem větší šíři.

Investoři sledují dvě funkce finanční analýzy. Jednou funkcí je funkce investiční – podle ní se potenciální investor rozhoduje, zda bude investovat do akcií tohoto podniku. Podnik by měl plnit očekávání investora z pohledu rizikovosti i výnosnosti. Druhá funkce je kontrolní – akcionáři mohou sledovat (zpravidla ve výročních zprávách) jestli jsou jejich očekávání naplňována.

Banky prověřují zejména stabilitu firmy a s ní spjatou schopnost hradit úvěr. Dle výše rizika, které v podniku firma vidí, stanoví úrokovou míru a další podmínky. V některých případech může být úroková míra variabilní a vázat se na konkrétní ukazatel tak, aby byla zajištěna stabilita firmy.

Obchodní partneři potřebují stabilní dodavatele, aby nebyli ohroženi případným výpadkem dodávky důležité komodity. V případě bankrotu odběratele je ohroženo inkaso pohledávek a následně jsou negativně ovlivněny peněžní toky ve společnosti.

Zaměstnanci mají zájem na tom, aby byl jejich zaměstnavatel stabilní. Otázku stabilní zaměstnanosti prosazují přes odborové organizace.

Stát a jeho orgány se zajímají o účetní data z důvodů kontroly daňových povinností podnikatelského subjektu, popřípadě kontroly nakládání s dotacemi. Neméně podstatným důvodem je sběr dat a následné vyhotovení statistik.

Konkurence se zajímá o činnost jiných firem, aby mohla provádět porovnání s jinou firmou ve stejném oboru, nebo alespoň odvětví. (Grünwald, Holečková, 2008, s. 22-25; Vochozka, 2011, s. 13)

Hrdý a Strouhal (2010, s. 9-10) uvádějí, že tyto skupiny mají odlišné zájmy. Nejmarkantnější mohou být rozpory mezi managementem a akcionáři, a tak si je zde uvedeme.

Manažeři mohou ve snaze dosáhnout lepších hospodářských výsledků za dané období snižovat náklady, které jsou součástí dlouhodobého rozvoje. Často se tak stává při snižování nákladů na výzkum a vývoj. Krátkodobě se zvýší zisk, ale z dlouhodobého hlediska sledujeme stagnaci.

Další typickou kolizí zájmů akcionářů a manažerů může být maximalizace tržního podílu. Zde se opět jedná o spor krátkodobých a dlouhodobých cílů. Tentokrát jsou na straně dlouhodobých cílů manažeři, protože růst firmy většinou znamená její lepší postavení na trhu a tím i postavení manažerů. Tyto investice si vyžadují prostředky, které by akcionáři radši viděli v podobě dividendy. Tlak akcionářů ve snaze maximalizace jejich zisku je vyvíjen i

na rozhodování v oblasti investic. Ty výnosnější bývají zpravidla rizikovější, a tak se zodpovědnému manažerovi nejeví jako správné.

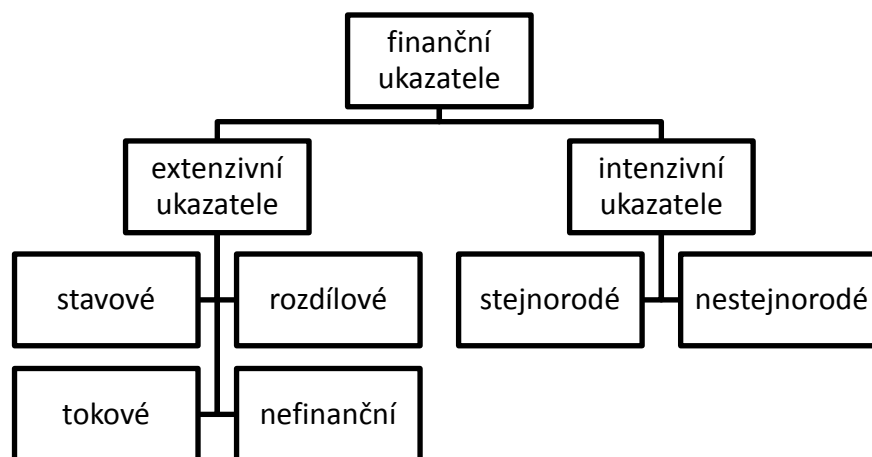
3 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Na ukazatele finanční analýzy lze pohlížet hned z několika pohledů. V nejobecnější rovině je můžeme rozdělit na extenzivní ukazatele a intenzivní ukazatele.

Extenzivní ukazatele nesou informaci o rozsahu a v podnikové praxi se uvádějí v přirozených jednotkách. V účetních výkazech jsou uvedeny v jednotkách peněžních, lze je dále rozdělit na stavové, rozdílové, tokové a nefinanční.

Intenzivní ukazatele znázorňují využití podnikových zdrojů. Zkoumají otázky, jak rychle se mění a jak intenzivně jsou využity. Dělí se na stejnorodé a nestejnorodé ukazatele. Stejnorodé ukazatele vycházejí ze dvou extenzivních ukazatelů, které jsou vyjádřené ve stejných jednotkách – procentní ukazatele, vztahové ukazatele. Nestejnorodé ukazatele poměří ukazatele nestejnorodých jednotek. Jako příklad lze uvést ukazatele aktivity. (Růčková, 2011, s. 42 - 43)

Většina ekonomických údajů a z nich pocházejících ukazatelů jsou porovnatelné s ostatními firmami. Tomuto porovnávání se říká benchmarking a jeho hlavní myšlenkou je, že se firmy mohou učit od sebe navzájem. (Pavlíková, 1998, s. 108)



Obrázek 2: Kategorie finančních ukazatelů (Růčková, 2011, s. 42)

Dle Grünwalda a Holečkové (2008, s. 26) se ukazatele dělí na **provozní ukazatele**, znázorňující výkonnost podniku a hospodaření s majetkem a **finanční ukazatele**, které se orientují na finanční strukturu, zadluženost a likviditu.

3.1 Absolutní ukazatele a rozdílové ukazatele

Absolutní ukazatele představují data obsažená přímo v účetních výkazech. **Rozdílové ukazatele** vznikají odečtením položek mezi sebou. Lze je porovnávat v tomto stavu, nebo za pomoci horizontální a vertikální analýzy. **Horizontální analýza** sleduje trendy mezi obdobími. Je zde důležitý dostatečný počet období, aby měla horizontální analýza vypovídající hodnotu. **Vertikální analýza**, neboli procentní rozbor, rozkrývá strukturu aktiv a pasiv. Jednotlivé položky se zde porovnávají s bilanční sumou a výsledné procento ukáže, jakou měrou se daná položka na bilanční sumě podílí. (Růčková, 2010, s. 43)

Rozdílové ukazatele jsou také označovány jako ukazatele založené na fondech finančních prostředků. Nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem je **čistý pracovní kapitál**. Jde o část dlouhodobého majetku, který je vázán v oběžných aktivech. Tato část kapitálu slouží k zajištění hladkého chodu podniku. Jeho výši zjistíme dosazením do následující rovnice:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé dluhy}$$

Dalším rozdílovým ukazatelem jsou **čisté pohotové prostředky**. Vypočítají se odečtením okamžitě splatných závazků od pohotových peněžních prostředků. Samotný ČPK lze využít v následujících vztazích:

$$\text{Výnosnost obratu z hlediska ČPK} = \frac{\text{ČPK}}{\text{roční tržby}}$$

$$\text{Podíl ČPK na majetku} = \frac{\text{ČPK}}{\text{aktiva}}$$

$$\text{Výnosnost ČPK} = \frac{\text{zisk}}{\text{ČPK}}$$

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

Na základě těchto ukazatelů lze díky jejich relativní nezávislosti na vnějších vlivech podniku vnitřní potenciál podniku. ČPK na rozdíl od výsledků hospodaření, které jsou využívány v poměrových ukazatelích rentability, nepodléhá vlivům účetních postupů a principů.

(Sedláček, 2010, s. 67 - 75)

3.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou široce rozšířené a často používané při finančních analýzách. Umožňují získat relativně snadno přehled o základních charakteristikách podniku. Následně slouží výsledky jako data při sestavování trendové, nebo komparativní analýzy. (Sedláček, 2011, s. 55)

Porovnáváním poměrových čísel se dá zhodnotit situace v odvětví, nebo mezi jednotlivými firmami bez ohledu na jejich velikost. Podělením hodnot mezi sebou vznikne výsledek, který má jistou vypovídající hodnotu a lze jej vzájemně srovnat. Nelze však spoléhat na to, že je možné podělit dvě libovolné položky z účetních výkazů a vznikne tak hodnotný výsledek. Musí se dbát na to, aby tyto poměrové ukazatele dávaly smysl a utvářely přehled o konkrétních vztazích. Dále není možné jeden výsledek vyzdvihovat nad ostatní a považovat firmu jako výkonnou jenom proto, že je v některém z ukazatelů výkonná. (Blaha, 2006, s. 52 – 53)

Poměrové ukazatele se dají podle (Finanční analýza v praxi, 1998, s. 49) rozdělit do následujících bloků:

- rentability a produktivity
- likvidity
- aktivity
- zadluženosti
- ostatní ukazatele

Na uvedené veličiny se dá pohlížet jako na spojené nádoby. Dají se zefektivněním řízení některých položek zvýšit bez dopadu na ostatní, ale jenom do velmi omezené míry. Ve většině případů platí, že pokud se rozhodneme nějakým krokem podpořit jeden ukazatel, musí se to projevit na zhoršení, nebo zlepšení jiného ukazatele.

Vysoká zadluženost může ovlivňovat likviditu, zejména pokud se jedná o financování krátkodobým dluhem. Pokud podnik svou činnost financuje z dlouhodobých cizích zdrojů, problémy s likviditou jsou méně pravděpodobné. Přemíra likvidity ovlivňuje rentabilitu, protože pokud jsou finanční prostředky v pohotovosti na běžném účtu, nebo ve formě zásob na skladech, nepřinášejí žádné výnosy. Ke zvýšení rentability pomáhá zvyšování aktivity, která je znázorněna ukazateli obrátivosti. Čím více obrátek daná položka dosáhne, tím je efektivněji využívána. Zadluženost může ovlivňovat rentabilitu oběma směry – po-

kud převládá efekt finanční páky z využívání cizích zdrojů, tak se rentabilita zvyšuje. Jestliže začne převyšovat efekt zadlužení a průměrná úroková míra z cizího kapitálu převyšuje jeho výnosnost, je důsledek opačný. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 122 – 123)

3.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele označovány jako ukazatele výnosnosti, návratnosti, profitability ratio, znázorňují poměr výsledného efektu fungování podniku k nějaké základně. Hlavním motivem podnikání je právě ziskovost. Porovnávat zisk s jinou firmou v absolutní hodnotě však nemá relevantní vypovídající hodnotu, proto se poměřuje s nějakou formě vstupu. (fin. řízení v praxi, 1998, s. 50)

Ziskovost (rentabilita) je obecně dána vztahem: zisk/vložený kapitál. Dle sledovaného kritéria se v tomto vztahu mění forma zisku i základna, kterou zisk dělíme. (Valach, 1999, s. 94 – 95)

Rentabilita tržeb – klíčový ukazatel efektivnosti podniku – tržby představují výkon firmy na trhu.

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

Rentabilita investovaného kapitálu – výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu – rentabilita zpoplatněného kapitálu – bere kapitálový trh jako zdroj dodatečného kapitálu

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + rezervy + dlouhodobé závazky + dlouhodobé bankovní úvěry}$$

Rentabilita aktiv – produkční síla – poměr zisku k celkovým aktivitám bez ohledu na zdroj prostředků.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}$$

Rentabilita vlastního kapitálu U akcionářů je podle Higginse (1997) ROE jedním z nejoblíbenějších ukazatelů. Dá se interpretovat jako míra výnosnosti vloženého kapitálu.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{VK}$$

(Kislingerová, 2007, s. 83 – 86; Higgins, 1997, s. 52 - 53)

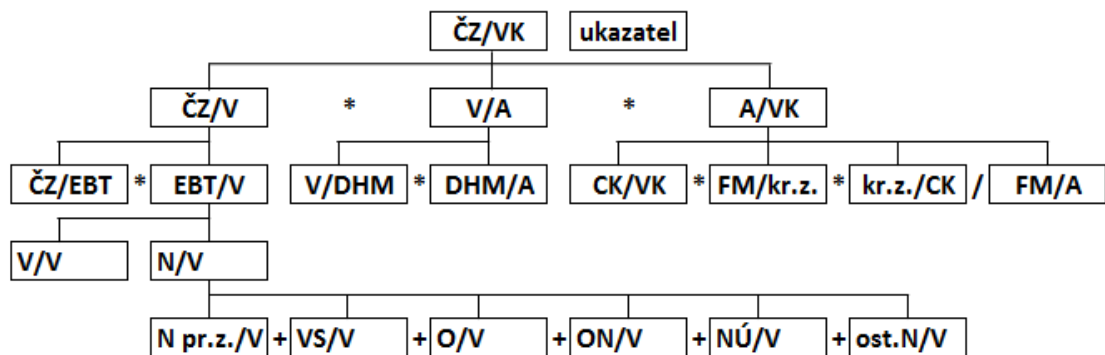
Ukazatel ROE je determinován třemi hlavními komponentami – **ziskovou marží, obratem aktiv** a **finanční pákou**. Každý z těchto ukazatelů vychází z jiného výkazu, nebo jeho části. Obrat aktiv sleduje výkonnost aktiv, vychází z aktivní strany rozvahy. Zisková marže počítá s poměrem zisku k tržbám a vychází z výkazu zisku a ztrát. Nakonec finanční páka poukazuje na poměr vlastního kapitálu a celkových pasiv. Ve vzorečku jsou uvedena aktiva, protože se pasivům rovnají. Zde je na místě uvádět pasiva, protože finanční páka se zabývá pasivní stranou.

$$ROE = \frac{zisk}{VK} = \frac{zisk}{tržby} * \frac{tržby}{aktiva} * \frac{aktiva}{VK}$$

Zisková marže (ziskové rozpětí, míra zisku) poměřuje každou korunu ze zisku k tržbám, ze kterých vznikl. Tato marže a obrat aktiv mají tendenci působit protichůdně. Podniky s vysokou ziskovou marží mají zpravidla nízký obrat aktiv, na druhou stranu podniky s vysokou hodnotou obratu aktiv mají tendenci k nízké ziskové marži. Zisková marže se dá změnit cenovou politikou společnosti, ale je do velké míry dána odvětvím, ve kterém společnost působí.

Obrat aktiv porovnává tržby k aktivům, díky kterým byly dosaženy. Tento poměr je považován za měřítko kapitálové intenzity. Více je rozebrán v podkapitole *ukazatele aktivity*.

Finanční páka je poslední částí, která má vliv na výnosnost vlastních aktiv. Tato složka stojí oproti dvěma předchozím trochu stranou. V podnikové praxi se zvyšování tohoto poměru snaží vyhýbat, protože velké zadlužení zvyšuje rizikovost podniku. Zvyšování předěšlých částí ukazatele ROE se bere jako pozitivní, protože se zvyšuje efektivita bez dopadu na rizikovost. Podrobněji se poměrem cizího a vlastního kapitálu zabývá část *ukazatele zadluženosti*. (Higgins, 1997, s. 52 - 53) K podrobnější a hlubší analýze ukazatele ROE se používá du-pontův rozklad. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 130)



Obrázek 3: Du-pontův rozklad ROE (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 130)

- kr. z. krátkodobé zdroje
- N p. z. náklady na prodané zboží
- NÚ nákladové úroky
- O odpisy
- ON osobní náklady
- ost. N ostatní náklady
- VS výkonová spotřeba

3.2.2 Ukazatele likvidity

Likvidita je schopnost podniku hradit své závazky. Vochozka (2011) tvrdí, že nedostatečná likvidita nemusí vést jenom k platební neschopnosti a následnému bankrotu, ale může během života firmy způsobit neschopnost využívat příležitosti k vyššímu zisku. Pro management je výhodnější vyšší likvidita, protože může pružněji reagovat. Tento úhel pohledu je blízký managementu firmy, protože pak může pružněji reagovat.

Okamžitá likvidita (hotovostní likvidita, Cash Position Ratio)

Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 0,1 – 0,2. Do položky hotovost jsou zahrnuty všechny pohotové platební prostředky: peníze v pokladně, bankovní účet, šeky, ceniny. Položka KCK zahrnuje veškerý krátkodobý cizí kapitál.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Hotovost}}{\text{KCK}}$$

Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio)

Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje mezi 0,7 – 1.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{KCK}}$$

Běžná likvidita (Current Ratio)

Dle odborné literatury se pohybuje ideální hodnota v mezích od 1,6 – 2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{KCK}}$$

3.2.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou využívány pro zjištění výkonnosti nakládání s majetkem. U veličin operujících s obratem je žádoucí, aby byl počet obrátek co nejvyšší. Veličiny využívající

dobu obratu jsou výhodnější naopak co nejkratší, protože znázorňují, jak dlouho je daný vstup vázán v procesu. V následujících vzorečkách jsou použity jednotlivé položky z rozvahy.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} * 360$$

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} * 360$$

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} * 360$$

U obratovosti dlouhodobého majetku je nutné brát v potaz jeho odepsanost. Pokud je vysoká, pak tento ukazatel značně ovlivní. Obrat zásob udává počet obrátek, který zásoby během roku udělají. Zbytečné vysoké zásoby znamenají zbytečně vázaný kapitál nenesoucí výnos. (Kislingerová, 2007, s. 93 – 96)

3.2.4 Ukazatele zadluženosti

Díky ukazatelům zadluženosti můžeme odhadovat, jakou výši rizika podnik nese. Cizí kapitál je chápán jako rizikovější zdroj financování, ale levnější. Je tedy výhodné do určité míry používat cizí kapitál. Vlastní kapitál je nejméně rizikový, ale je vnímán jako nejdražší. Nevyžaduje pravidelné umořování a platby úroků.

Vhodná míra zadlužení podniku je také závislá na situaci, ve které se podnik nachází. Pokud začínají náznaky krize, je podle Kislingerové (2010) vhodné využívat více vlastního kapitálu a nespolehat se na bankovní úvěry a jiný cizí kapitál. Banky jsou v takovém období citlivější na potenciální riziko. Na blížící se krizi je také nutné se dopředu připravit, zejména tvorbou rezerv na takové období, aby nebyl podnik odkázán pouze na bankovní úvěr.

Pro určení správné výše vlastního kapitálu lze použít následující vztah:

$$\frac{VK}{DM}$$

Pokud se tento poměr blíží hodnotě 1, nebo ji převyšuje, je podnik vnímán jako překapitalizovaný. Podle poměru rizika a rentability lze rozdělit podniky do 3 kategorií:

- s agresivním přístupem – k financování dlouhodobých aktiv krátkodobý kapitál
- s konzervativním přístupem – oběžná aktiva financována dlouhodobým kapitálem
- s vyváženým přístupem – krátkodobé krátkodobým, dlouhodobé dlouhodobým.

Opačným případem překapitalizování je podkapitalizování:

$$\frac{VK + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}} < 1$$

V tomto případě zde hrozí riziko úpadku společnosti, z důvodu nízké stability. (Finanční řízení v praxi, 1998, s. 60 – 64)

Pro porovnání s konkurencí lze použít následující vztahy:

- Ukazatel věřitelského rizika = *celkové cizí zdroje/celková aktiva*
- Poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům = *vk/aktiva*
- Úrokové krytí = *EBIT/celkový nákladový úrok*
- Krytí dlouhodobého majetku dl. zdroji = *(vk + dl. cizí zdroje) / dlouhodobý majetek*
- Krytí dluhů = *(zisk po zdanění + odpisy)/dluhy*
- Doba splácení dluhů = *dluhy/(zisk po zdanění + odpisy)*

(Kislingerová, 2007, s. 96 - 97; Grünwald, Holečková, 2008)

3.2.5 Ostatní poměrové ukazatele

Ostatní ukazatele mají za úkol porovnat veškeré výše neuvedené a obtížněji kategorizovatelné hodnoty. Jejich poměrovou základnou mohou být aktiva, výnosy, tržby, přidaná hodnota, počet zaměstnanců a další. Stejně jako u ostatních ukazatelů platí, že při jejich konstruování musíme porovnávat porovnatelné. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 111)

3.3 Vícerozměrné modely

Nevýhodou předešlých - jednorozměrných modelů je, že hodnocené veličiny jsou pouze dílčími částmi porovnání. Vícerozměrné modely nám umožní tyto dílčí výsledky nějakým způsobem sumarizovat, abychom dostali jeden výsledek.

3.3.1 Altmanův model

Altmanův model je nejznámějším modelem v této kategorii. Pro použití v České republice vznikla kvůli specifikům zdejšího prostředí (zejména malá role akcionářů a zapojení kapitálového trhu) verze modelu, která s těmito hodnotami nepočítá. Uvádí ji Vochozka (2011), který čerpá ze Synka (2009) a Maňasové (2007).

$$Z = 3,107 * \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,998 * \frac{Tržby}{Aktiva} + 0,42 * \frac{Účetní hodnota akcií}{Celkové závazky} + 0,847 * \frac{Nerozdělený zisk}{Aktiva} + 0,717 * \frac{ČPK}{Aktiva}$$

V případě hrozícího bankrotu hodnota Z bude pod úrovní 1,23, v případě bonitního podniku se bude nacházet nad hodnotou 2,9. Mezi těmito hodnotami se nachází „šedá zóna“, ve které podnik není akutně ohrožen bankrotem, ale ani netvoří hodnotu.

Hodnota nižší než 1,8 se považuje za špatnou, hodnoty vyšší než 3 jsou brány jako dobré. Interval mezi 1,8 a 3 se označuje jako šedá zóna. Zde Altman doporučoval hlubší analýzu.

3.3.2 Tafflerův model

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

- A Čistý zisk před zdaněním / Krátkodobé závazky
- B Oběžná aktiva / Celková pasiva
- C Krátkodobé závazky / Celková aktiva
- D (Finanční majetek – krátkodobé závazky) / (Provozní náklady – odpisy)

Výsledné číslo vyšší než 0 znamená životaschopnost podniku, záporné číslo poukazuje na nebezpečí bankrotu. (Pavlíková, 1998, s. 91 – 94)

3.3.3 Grünwaldův index bonity

Grünwaldův index bonity sleduje tři oblasti hospodaření podniku pomocí šesti poměrových ukazatelů. První oblastí je rentabilita, ve které se sledují ukazatele ROE a ROA. Dalšími

sledovanými oblastmi jsou likvidita, kde se sleduje provozní pohotovostní likvidita a krytí zásob čistým pracovním kapitálem. (Sedláček, 2011, s. 114 – 115)

$$G = \left(\frac{\frac{EBIT}{Aktiva}}{\text{Průměrná úroková míra z úvěrů}} + \frac{\frac{EAT}{VK}}{\text{Zdaněná úroková míra z úvěrů}} + \frac{\frac{FM + kr. pohledávky}{Kr. cizí kapitál}}{1,2} + \frac{\frac{ČPK}{Zásoby}}{0,7} + \frac{\frac{CF}{Dl. úvěry}}{0,3} + \frac{\frac{EBIT}{NÚ}}{2,5} \right) / 6$$

- ROE = EAT / VK
Přijatelná hodnota by měla dosahovat alespoň zdaněné úrokové míry z úvěrů
- ROA = EBIT / A
Hodnota by měla dosahovat průměrné úrokové míry z úvěrů
- Provozní pohotovostní likvidita = krátkodobé pohledávky + krátkodobý fin. majetek / krátkodobé závazky
Přijatelná hodnota by měla být větší než 1
- Krytí zásob pracovním kapitálem = (OA – krátkodobé závazky – krátkodobé bankovní úvěry) / zásoby
Přijatelná hodnota by měla být menší než 1
- Doba splácení dluhu = cizí kapitál / (EAT + odpisy)
Přijatelná hodnota

Výsledná hodnota nižší než 0,5 indikuje bankrotní podnik, interval mezi 0,5 až 1 značí podnik se slabším zdravím. Hodnoty mezi 1 a 2 značí bonitní podnik a ukazatel vyšší než 2 znamená bonitní podnik s pevným finančním zdravím. (Vochozka, 2011, s. 113)

3.3.4 Kralickův rychlý test

Tabulka 1: Vyhodnocení Kralickova rychlého testu (Sedláček 2011, s. 107)

Bodové hodnocení	Výborný 1	Velmi dobrý 2	Dobrý 3	Špatný 4	Hrozba insolvence 5
Kvóta VK	> 0,3	> 0,2	> 1	> 0	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10	> 8	> 5	> 0	negativní
ROA	> 15	> 12	> 8	> 0	negativní

- Kvóta vlastního kapitálu = vlastní kapitál/celková aktiva
- Doba splácení dluhu z CF = (cizí kapitál – krátkodobý finanční majetek)/bilanční CF
- CF v % tržeb = CF/tržby
- ROA = EBIT/celková aktiva

Bonita společnosti se stanoví podle tabulky. Každá ze 4 položek se podle ní ohodnotí určitým počtem bodů, ze kterých se pak udělá průměr. Pro přesnější určení slabín firmy je doporučováno udělat průměr zvlášť pro položky stability (kvóta vlastního kapitálu, doba splácení dluhu z CF) a rentability (CF v % tržeb, ROA). (Sedláček, 2011)

3.4 Hodnotové ukazatele měření výkonnosti

3.4.1 EVA

Ukazatel EVA (ekonomická přidaná hodnota) vznikl díky rozdílnému pojetí účetních a ekonomických nákladů. Zohledňuje nejen náklady cizího kapitálu, který je zahrnut ve výkazu zisku a ztrát, ale také náklady na vlastní kapitál. Především explicitní náklady vznikající použitím vlastního kapitálu, které zahrnují náklady obětované příležitosti, vyčíslení rizika které s danou investicí souvisí a časovou hodnotu peněz. (Grünwald, 2008, s.58 - 59) Tyto náklady jsou vyčíslením jiné příležitosti, kam mohl být kapitál investován. Tato alternativní příležitost by byla realizována s nějakým výnosem, který je zde považován za náklad.

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

- EVA ekonomická přidaná hodnota
- NOPAT provozní zisk po zdanění

- WACC náklady na investovaný kapitál
- C investovaný zpoplatněný kapitál

Provozní zisk po zdanění je ziskem, který vznikl na základě hlavní činnosti podniku. Jako forma zisku má vysokou vypovídací hodnotu, protože není nijak zkreslen o položky finanční činnosti podniku, prodeje dlouhodobého majetku a zásob. Dále je očištěn i o další položky, které se podílejí na tvorbě provozního zisku, ale jsou svým charakterem mimořádné. (Kislingerová, 2007, s.105 – 106)

Pro výpočet NOPATu poslouží výsledek hospodaření z běžné činnosti. K výsledku hospodaření se musí přičíst: placené úroky (včetně úroků, které jsou zahrnuty v leasingových splátkách), náklady na neoperativní majetek, odpisy goodwillu, náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky, leasingová platba (původní náklady na leasing) a neobvyklé ztráty. Naopak se musí odečíst: výnosy z neoperativního majetku, odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů, odpisy majetku pronajatého na leasing, neobvyklé ztráty. Dalším krokem je eliminace tvorby a rozpouštění nákladových rezerv, eliminace zvýšení a snížení opravných položek u zásob a pohledávek. Posledním krokem je úprava daní na úroveň NOPAT: splatná daň pro daný rok + daňový štít z úroků – daně z finančních výnosů nezahrnutých do NOPAT – daně z HV z ostatních aktiv nezahrnutých do NOPAT. (Grünwald, 2008, s. 58)

Podle Kislingerové (2007. s. 106) lze zjednodušeně NOPAT vypočítat podle následujícího vzorce:

$$NOPAT = EBIT * (1-t)$$

- EBIT provozní zisk
- t sazba daně z příjmů právnických osob

Investovaný zpoplatněný kapitál je sumou všech finančních zdrojů, které byly do podniku vloženy. Můžeme se k němu dopracovat součtem dlouhodobého majetku a čistého pracovního kapitálu na straně aktiv, nebo odečtením krátkodobých závazků od celkových pasiv. (Kislingerová, 2007, s. 105 - 107)

Průměrné náklady kapitálu se spočítají dle následujícího vzorce:

$$WACC = r_d * D/C * (1-t) + r_e * E/C$$

- R_d náklady na cizí kapitál
- D cizí explicitně úročený cizí kapitál

- R_e náklady na vlastní kapitál
- C kapitál celkem (capital = D+E)
- T sazba daně z příjmů právnických osob (tax)

Průměrné vážené náklady na kapitál

Největším problémem při výpočtu WACC je výše nákladů na vlastní kapitál. V České republice nelze použít modely využívající tržní oceňování podniku kvůli nedostatečně rozvinutému kapitálovému trhu. Lze použít stavebnicovou metodu, dividendové modely, metodu odvozených nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál. (Grünwald, 2008, s. 58 - 59)

3.4.2 EVA podle modelu INFA

Další možnost ke zjištění hodnoty EVA je model INFA. Tato metoda má větší vazbu na vnitropodnikové účetnictví. Tento ratingový model používá Ministerstvo průmyslu a obchodu.

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

- EVA ekonomická přidaná hodnota
- r_e náklady na vlastní kapitál
- VK vlastní kapitál

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

- r_e náklady na vlastní kapitál
- UZ úplatné zdroje (VK + BU + O)
- A aktiva celkem
- VK vlastní kapitál
- BU bankovní úvěry
- O dluhopisy
- U/BU úroková míra
- d daňová sazba
- WACC průměrné vážené náklady kapitálu

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

- r_f bezriziková sazba
- r_{LA} funkce ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly
- $r_{\text{podnikatelské}}$ výše podnikatelského rizika
- r_{FinStab} funkce ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy

(Vochozka, 2011, s. 126 – 132)

3.4.3 GROGA

$$GROGA = OATCF/GA \text{ Cash return on Gross Assets}$$

- GROGA cash-flow výnosnost hrubých aktiv
- OATCF provozní cash flow po zdanění
- GA hrubá aktiva

OATCF zahrnuje cf z hlavní činnosti podniku. Hrubá aktiva jsou součtem DM v aktuálních pořizovacích cenách a pracovního kapitálu.

Pokud je GROGA větší než WACC, překročila výkonnost dané společnosti očekávání vlastníků. (Kislíngerová, 2007, s.108 – 109)

4 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY

Podstatné slabiny finanční analýzy vyplývají již z datové základny, ze které vychází. Hlavní zdroje informací – účetní výkazy, se orientují na minulost. Jsou v nich zaznamenány jisté skutečnosti, které byly aktuální k jistému datu. Rovněž česká legislativa hovoří pro používání historických pořizovacích cen, nereflexuje změny tržních cen dlouhodobého či oběžného majetku. To vede k ne zcela věrnému obrazu o hospodaření podniku.

S výjimkou ukazatele EVA nejsou zohledněny některé nákladové faktory, zejména časová hodnota peněz, inflace, a také riziko.

Dalším bodem nesouladu účetních hodnot s reálnou situací jsou odpisy. Záleží vždy na zvolené odpisové metodě, ale ne vždy, někdy i záměrně nezobrazují reálnou úroveň opotřebení. Jistým specifikem je dlouhodobý nehmotný majetek – například goodwill. Je brán jako ostatní dlouhodobý majetek a odepisuje se, přitom z ekonomického hlediska vůbec neubývá, naopak může na hodnotě získávat. Dalším případem je dlouhodobý majetek pořízený formou leasingu. Není zahrnut v aktivech, ani jeho plánované splátky v pasivech formou cizích zdrojů, protože podnik je pouhým nájemcem. V zahraničních společnostech je majetek pořízený formou leasingu v rozvaze zahrnován.

K reálnému obrazu finanční situace společnosti by se mělo přihlížet k mimořádným událostem, které ovlivňují hospodářský výsledek, ale jsou vykázány v účetních výkazech. Jde například o přírodní katastrofy, ale také operace, které přímo nesouvisí s hlavní činností podniku. Jako příklad může posloužit prodej dlouhodobého majetku. Takovéto operace, které zkreslují hospodaření společnosti buď kladným, nebo záporným způsobem by měly být při analýze eliminovány.

Finanční analýza by měla zohledňovat i skutečnosti, které nejsou zachyceny v účetnictví. Nejsou v nich zohledněny budoucí záměry managementu firmy, které mohou být důležitým prvkem pro vysvětlení některých souvztažností. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 139 - 147)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI FATRA A. S.

Název společnosti: Fatra, a. s.

Právní forma: akciová společnost

Sídlo: Napajedla, třída Tomáše Bati 1541, 763 61

Jediný akcionář: AGROFERT HOLDING, a. s., Praha 4, Pyšelská 2327/2, 149 00

Akcie: 1027 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 mil. Kč

Datum zápisu: 16. listopadu 2004

Fatra a. s. je významným zpracovatelem plastů v České republice, patří dle klasifikace CZ-NACE do kategorie 22, výroba pryžových a plastových výrobků, podkategorie 22.2 Výroba plastových výrobků. Ke své výrobní činnosti využívá dvě provozovny – Napajedla a Chropyně. Prodej je realizován prostřednictvím velkoobchodní distribuční sítě dealerů a také prostředníků – agentů. Při prodeji hydroizolačních fólií pro aplikační firmy – živnostníky je také využíváno celkem šest prodejních skladů – Praha, Plzeň, Hradec Králové, Ostrava, České Budějovice a Brno.

Společnosti je držitelem certifikátů ISO 9001: 2009 a ISO 14001: 2005.

Výrobní sortiment lze rozdělit do následujících skupin:

- podlahové krytiny pod značkami LINO FATRA, THERMOFIX, SPORTING T, FatraClick
- izolační fólie střešní, zemní, speciální
- technické fólie
- vytlačované profily
- speciální výrobky – dezénové fólie, vstřikované výrobky
- PPF a L – paropropustné fólie a lamináty pod značkou SONTEK F, SONTEK L
- BO PET – biaxiálně orientované polyesterové fólie

(Fatra, 2012)

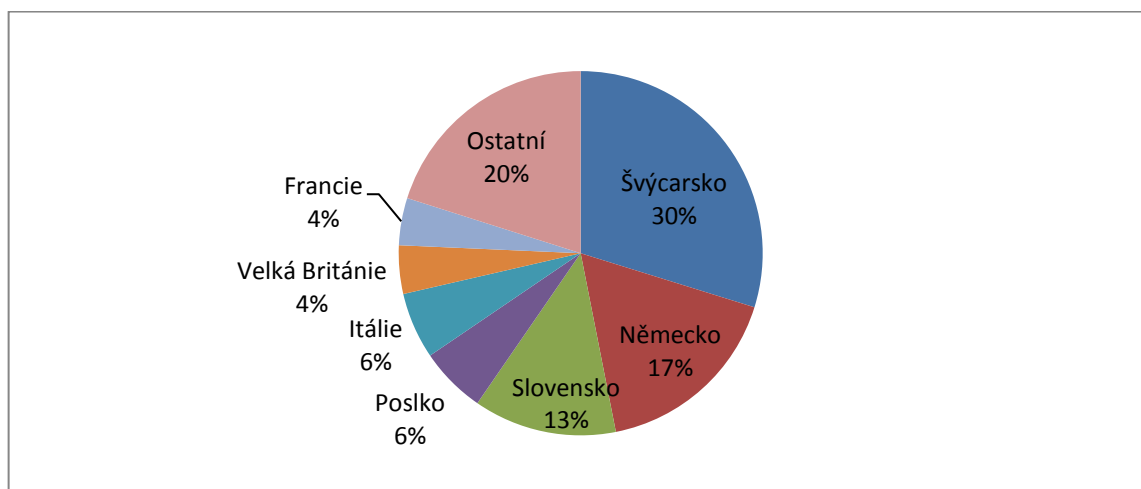
5.1 Historie

Akciová společnost Fatra byla založena v roce 1935 koncernem Baťa. Jednalo se o prvního zpracovatele plastů v České republice a z počátku se zabývala výrobou ochranných masek a oděvů, technické pryže, hraček. V následujících letech se výroba orientovala na průmys-

lové zpracování plastů. Společnost významně napomohla při rozvoji plastikářského průmyslu v České republice, pro příklad lze uvést založení nynějšího Gumotexu v Břeclavi, Technoplastu v Chropyni, který se stal součástí společnosti Fatra.

5.2 Klíčové trhy

V roce 2011 se na tržbách podílel export 66 %, domácí trh zbylými 34 %. V předešlých letech byl tento poměr téměř stejný. Obdobné bylo v předešlých letech i teritoriální zastoupení exportu, graf znázorňuje rok 2011.



Obrázek 4: Zastoupení jednotlivých zemí ve vývozu, Zdroj dat: Fatra a. s., 2012, s. 7

5.3 Konkurence

Mezi největší konkurenty řadí Fatra společnosti Forbo, Sika a Tarkett. Jeden z důvodů je orientace značné části vývozu na Švýcarsko (Forbo, Sika) a Německo (Tarkett), kde místní společnosti působí. Švýcarský trh tvořil 30% podíl na zahraničních tržbách, německý trh tvořil 17 %. Dalším kritériem byla zvolena shodnost, nebo alespoň podobnost produktů. Všechny společnosti, včetně Fatry se zabývají výrobou podlahových krytin. Dalším shodným produktem jsou ve společnostech Fatra a Sika hydroizolační fólie. Zbytek výrobků již není totožný, ale je náročností na výrobu velmi podobný. (Forbo; Sika; Tarkett, 2013)

5.3.1 Forbo

Historie společnosti Forbo sahá až do roku 1928, kdy byla podepsána smlouva o sloučení společností Linoleum-Werke AG (Německo), Linoleum-Aktiebolaget Forshaga (Švédsko) a Linoleum AG (Švýcarsko) do jednoho holdingu. K dnešnímu dni má Forbo celkem 41 výrobních závodů. Dvanáct z nich se věnuje výrobě podlahových krytin, která tvořila

v posledním sledovaném roce 47 % z celkových tržeb. Dalšími prvky sortimentu jsou lepidla (34 % z tržeb), dopravní pásy a řemeny (19 % z tržeb). Pracuje zde na 6000 zaměstnanců. Bilanční suma ke konci roku 2011 činila 1,5 miliardy CHF, celkový obrat byl 1,2 miliardy CHF. (Forbo, 2013)

5.3.2 Sika

Sika je výrobcem podlahových a střešních krytin, elastických těsnění a lepicích systémů, hydroizolací, betonu a komponentů pro automobilový průmysl. Bilanční suma dosáhla v posledním sledovaném roce 3,8 mld. CHF, celkové výnosy 4,6 mld. CHF. Díky těmto hodnotám se jedná o největší firmu. (výroční zpráva 2011 – u všech) (Sika, 2013)

5.3.3 Tarkett

Výše bilanční sumy společnosti Tarkett dosahovala 1,5 mld. eur, 2,1 mld. eur činil její obrat. Skladba výrobního portfolia je následující: 66% podlahové krytiny (vynil, linoleum), 12 % dřevo a laminát, 11 % guma a ostatní, 11 % sportovní povrchy. (Tarkett, 2013)

5.4 Strategie

Mezi hlavní strategické body patří akvizice nových zákazníků, zefektivnění řízení pohledávek a zásob, udržení kladného cash-flow. Dalším bodem je udržení podílu ve stávajících tržních segmentech. (Fatra, 2012)

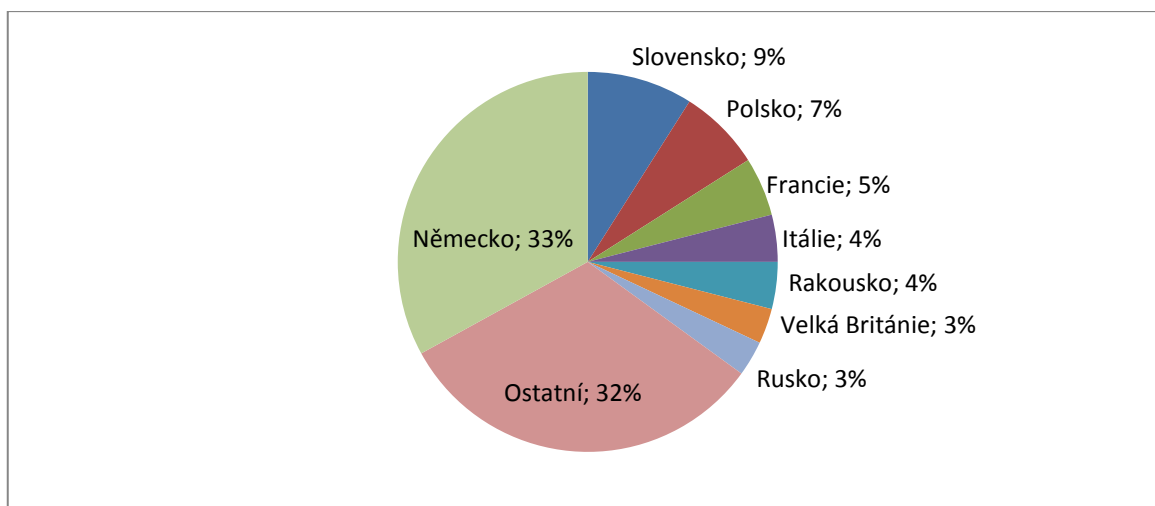
6 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ

Odvětví patří do kategorie CZ-NACE-22, výroba pryžových a plastových výrobků. V současné době má významný podíl na produktu české ekonomiky a překonává průměrný podíl tohoto odvětví v rámci Evropské unie. Od roku 2010 byl v tomto odvětví zaznamenán dynamický rozvoj, mezi lety 2009 a 2011 byl růst účetní přidané hodnoty 9,7 – 11,4 %, růst zaměstnanosti v tomto oboru činil 7,3 %. V oddíle 22.2 výroby plastových výrobků působilo v roce 2011 celkem 245 podniků se zahraniční účastí. Více než třetinový podíl má na produkci tohoto oddílu Zlínský kraj, ve kterém působí trojice známých společností Barum, Fatra a Mitas. Celkový vývoj počtu podniků je zachycen v tabulce:

Tabulka 2: Vývoj počtu podniků v odvětví, Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2011

CZ-NACE	2007	2008	2009	2010	2011
22.1 Výroba pryžových výrobků	660	703	744	936	942
22.2 Výroba plastových výrobků	2761	2826	2910	3470	3593
22 Výroba pryžových a plastových výrobků	3421	3529	3654	4406	4535

Návaznost plastikářského průmyslu na další odvětví, zejména automobilový průmysl determinují významné podíly na exportu. Největší mají Německo, Slovensko, ale třeba také Polsko. Podobně jako u Fatry se vývoz orientuje především do evropských zemí, podíly jednotlivých zemí jsou znázorněny v grafu:



Obrázek 5: Struktura vývozu odvětví CZ-NACE 22, Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2011

Závažným problémem plastů je jejich recyklace. Z cca 200 tisíc tun plastového odpadu byla pouze polovina recyklována. Vývoj odvětví CZ-NACE 22 by měl být s přihlédnutím k vývoji posledních sledovaných období rostoucí.

7 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI FATRA A. S.

Finanční analýza je rozdělena na absolutní a rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, ostatní ukazatele, vícerozměrné modely a v poslední části jsou uvedeny hodnotové ukazatele.

7.1 Absolutní a rozdílové ukazatele

Absolutní a rozdílové ukazatele zahrnují analýzu rozvahy, výkazu zisku a ztrát a také čistý pracovní kapitál. Bude v této kapitole také analyzována přidaná hodnota.

7.1.1 Analýza rozvahy

Tato kapitola zahrnuje srovnání dat z rozvahy v absolutním vyjádření, která jsou pro lepší porovnatelnost dávana do procentuálního podílu vůči celkovým aktivům, pasivům, nebo celkovým tržbám. Pro ilustraci jsou zde klíčové hodnoty uvedeny v tabulkách.

Tabulka 3: Zjednodušená aktivní strana rozvahy Fatra a. s. (v tis. Kč), Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva celkem	2291594	2399557	2066928	2167710	2211127
Dlouhodobý majetek	1135076	1349270	1343576	1334267	1283600
Dlouhodobý nehmotný majetek	3603	2051	923	12306	9655
Dlouhodobý hmotný majetek	1099876	1316071	1311386	1254278	1242562
Dlouhodobý finanční majetek	31597	31148	31267	67683	31383
Oběžná aktiva	1151623	1045163	720235	831236	923811
Zásoby	506317	470015	352241	369212	471780
Dlouhodobé pohledávky	65000	32945	17412	33281	20296
Krátkodobé pohledávky	519823	458687	311081	363338	392694
Krátkodobý finanční majetek	60483	83516	39501	65405	39041
Časové rozlišení	4895	5124	3117	2207	3716

Celková aktiva byla k 31. 12. 2011 ve výši 2,21 miliardy Kč. Dlouhodobý majetek se na nich podílel 58 %, oběžný majetek 42 %. Největší zastoupení měl na DM dlouhodobý hmotný majetek, kde 21 % z bilanční sumy tvořily stavby, 32 % samostatné movité věci a soubory SMV. Z celkového objemu SMV a souborů SMV bylo tvořeno celých 75 % výrobními stroji a zařízeními. Celkově byl DM do velké míry odepsaný. Konkrétněji samostatné movité věci ze tří čtvrtin, budovy přes 50 %. Kategorie SMV zastupovala především výrobní zařízení.

Tabulka 4: Míra odepsanosti dlouhodobého majetku (v tis. Kč), Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
DM brutto	4217018	4066296	4174348	4189504	4092760
DM netto	1135076	1316071	1343576	1334267	1283600
Míra odepsanosti	73,08%	67,63%	67,81%	68,15%	68,64%

Oběžný majetek se skládal především ze zásob a krátkodobých pohledávek. Zásoby byly evidovány ve výši 472 milionů Kč, největší část tvoří především výrobky ve výši 209 milionů Kč a zásoby materiálu ve výši 152 milionů Kč. Krátkodobé pohledávky dosahovaly výše 393 milionů Kč, z toho 364 milionů Kč z obchodních vztahů.

Výše dlouhodobého majetku byla mezi jednotlivými obdobími poměrně stabilní, ubývající podíl na celkových aktivech díky neobnovování byl zaznamenán především u SMV v letech 2008, 2009 a 2010. V následujícím roce proběhla investice do rozšíření výroby o hydroizolační folie, což mělo dopad i na výši zásob.

Na oběžných aktivech zaujímaly největší podíl zásoby a krátkodobé pohledávky. Podíl zásob, zejména pak hotových výrobků byl u Fatry více než dvojnásobný oproti odvětví. Skladování vysokého objemu hotových výrobků se dá hodnotit jako neúčelné, protože nemůžou nijak pomoci reprodukčnímu cyklu a nesou zbytečné náklady na skladování. Hotové výrobky by bylo vhodnější co nejdříve vyexpedovat z podniku a přenést tak skladovací náklady na distributory a tím je více zainteresovat do plánování výrobního procesu, aby nebylo vyráběno zbytečně do zásoby. Krátkodobé pohledávky se s ohledem na pokles objemu tržeb snižovaly do roku 2009, v letech 2010 a 2011 byl pozorovatelný nárůst. Nedochovalo tak k nebezpečné situaci zvyšování podílu pohledávek na aktivech, které by se mohly stát nedobytnými.

U výrobního podniku je výše DHM v rámci České republiky srovnatelná s ostatními podniky v odvětví. Do budoucna by mohl být problém značně odepsaný dlouhodobý majetek, který z důvodu vysoké míry opotřebení bude potřebovat nemalé obnovovací investice. V porovnání se zahraniční konkurencí měla Fatra mezi roky 2009 - 2011 až dvojnásobný podíl DHM na aktivech i přes jejich vysokou odepsanost.

Tabulka 5: Podíl DHM na aktivech, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s.,
2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	49,53%	56,23%	56,23%	61,55%	58,05%
Forbo	30,15%	31,90%	31,51%	30,13%	23,96%
Sika	25,05%	25,93%	23,75%	20,73%	22,47%
Tarkett	26,09%	25,04%	27,23%	26,22%	24,87%

Fatra oproti svým zahraničním konkurentům vykazuje velice nízkou hodnotu u DNM, zejména u položky software. U ostatních firem v zahraničí je podíl DNM ve výši až 20 %, zatímco u fatry jen desetiny procent. Svědčí to o vyšší vybavenosti daných společností a využívání modernějších technologií. V materiálech Ministerstva průmyslu a obchodu je tato položka vykazována společně s DHM, tudíž srovnání v rámci ČR není možné.

Tabulka 6: Zjednodušená pasivní strana rozvahy Fatra a. s. (v tis. Kč), Fatra a.
s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Pasiva celkem	2291594	2399557	2066928	2167710	2211127
Vlastní kapitál	1328823	1450110	1515873	1667031	1678429
Základní kapitál	1027000	1027000	1027000	1027000	1027000
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	26986	35765	45024	47037	56041
Výsledky hospodaření minulých let	107536	262671	417339	431016	509225
Výsledek hospodaření běžného období	167301	165441	67028	169166	97701
Cizí zdroje	961550	949196	550804	490666	514515
Rezervy	43671	28903	6693	7880	20445
Krátkodobé závazky	334709	321397	305926	307366	280177
Bankovní úvěry a výpomoci	583170	598896	238185	175420	213893
Časové rozlišení	1221	251	251	13	18183

Vlastní kapitál se podílel na celkových pasivech k 31. 12. 2011 sumou 1,68 miliard Kč, z toho 1,27 miliardy Kč tvořil základní kapitál. Cizí zdroje v tomto období dosahovaly výše 514,5 milionu Kč.

Vývoj strategie financování podniku se ubíral značně konzervativní cestou, v době nejhlubší krize v roce 2009 tvořil vlastní kapitál 73 % bilanční sumy. V následujících 2 letech se strategie držela vysokého podílu vlastního kapitálu, kdy se kumuloval nerozdělený zisk minulých let, přestože celkový objem tržeb byl na vzestupu a krize pozvolna odeznívala. Základní kapitál byl po dobu všech sledovaných období beze změn. Bankovní úvěry a vý-

pomoci se podílely nejmenší měrou na financování v roce 2010, tedy s ročním zpožděním oproti reálné potřebě. V roce 2011 jejich objem vzrostl o 38,5 milionu Kč a v poměru k celkovým pasivům byl tento nárůst 1,5%.

Z pohledu bezpečnosti podnikání a nezávislosti na cizích zdrojích je zvolená strategie při očekávání negativního vývoje ekonomické situace vhodná, ale přílišná opatrnost v letech mimo aktuální ohrožení krizí se projevuje negativně na výnosnosti VK. Snižování podílu cizích zdrojů na financování podniku pokračovalo i v roce 2010, kde pro to nebylo opodstatnění.

Tendence upouštění od cizích zdrojů nebyla v odvětví natolik silná, vlastní kapitál v roce 2011 dosahoval u zbytku odvětví 61 % z celkových pasiv, u Fatry tomu bylo 76 %. Opatrná tendence díky doznívající krizi byla pozorovatelná, ale tak významná.

7.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 7: Zjednodušený výkaz zisku a ztráty Fatra a. s. (v tis. Kč), Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby celkem	3421445	2876976	2142727	2441986	2649781
Výkony	3451077	2931747	2100778	2422838	2677451
Výkonová spotřeba	2616055	2231998	1510859	1826434	2067837
Přidaná hodnota	850050	711034	594760	605716	625169
Odpisy DNM a DHM	137506	131564	134220	134114	157884
Zůstatková cena prodaného DHM a materiálu	148771	207405	38346	54570	33293
Ostatní provozní výnosy	23149	50005	20131	45352	23178
Ostatní provozní náklady	80338	69657	31616	42887	30614
Provozní výsledek hospodaření	270683	234321	93223	133282	111543
Finanční výsledek hospodaření	-42800	-27295	-10720	9849	7430
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	167301	165440	67028	169166	97701
Výsledek hospodaření za účetní období	167301	165440	67028	169166	97701
Výsledek hospodaření před zdaněním	227883	207026	82503	143131	118973

Největší podíl na celkových tržbách zaujímal prodej vlastních výrobků a služeb, který přesahoval 95 % ve všech sledovaných obdobích.

Na výkonové spotřebě se podílela spotřeba materiálu a energií celými 92 % ve všech sledovaných letech. Analýza přidané hodnoty následuje po rozboru výkazu zisku a ztráty.

Celkové tržby zaznamenaly pokles, který byl nejznatelnější v roce 2009, kdy činil meziroční propad celých 25 %. V roce 2011 byl zaznamenán nárůst tržeb z prodeje vlastních výrobků o 7,7 %, který byl způsoben růstem tržních segmentů izolačních fólií a vstříkovaných výrobků. V segmentu vstříkovaných výrobků byla majoritním odběratelem společnost IKEA.

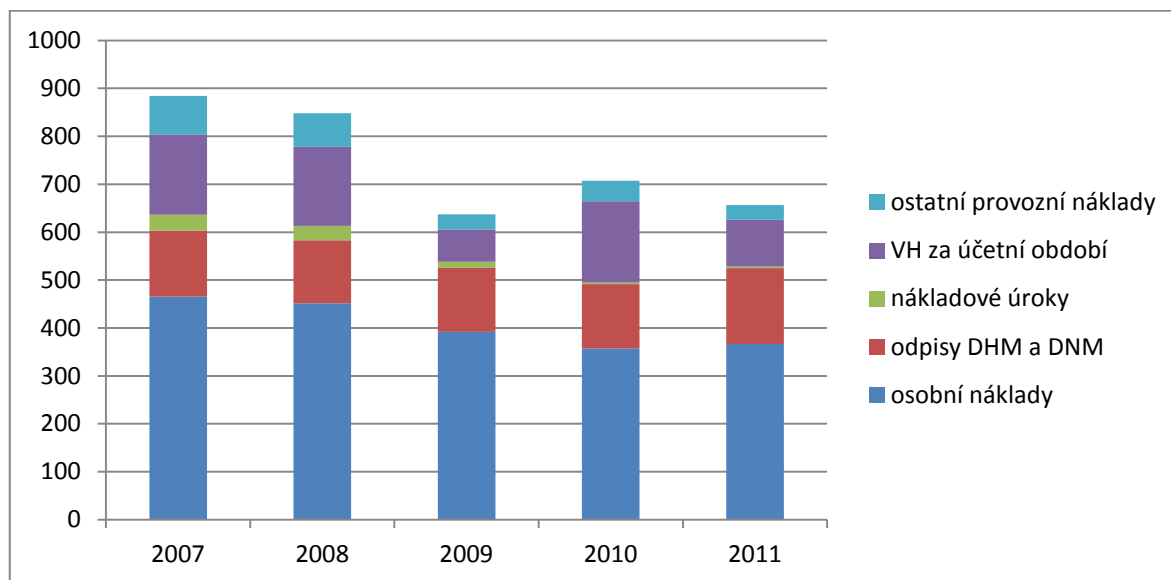
Výsledek hospodaření v roce 2010 značně zkreslila odložená daňová pohledávka, která dosahovala výše 26 milionů Kč. Tato pohledávka byla zapříčiněna rozdílnými způsoby odepisování pro účetní a daňové účely. Metody odepisování nebyly stanoveny na základě daňových odpisů, protože by jejich úroveň neodpovídala skutečnému opotřebení.

Vývoj celkových tržeb byl u Fatry mezi lety 2007 až 2009 sestupný, v letech 2010 a 2011 mírně vzestupný. Zbytek odvětví plastikářského průmyslu se vyvíjel o poznání optimističtěji, po prudkém snížení tržeb následoval po roce 2009 stejně strmý vzestup a na rozdíl od Fatry roky 2010 a 2011 lehce překračovaly vývoj v letech 2007 a 2008. Tento dramatický rozdíl se dá vysvětlit návazností českého plastikářského průmyslu na německou ekonomiku, na které je ta česká do značné míry závislá. Společnost Fatra spolu s jejími porovnávanými konkurenty (Forbo, Sika a Tarkett) je značnou částí produktového portfolia orientována na stavební průmysl (linolea, hydroizolační folie), který nemá tak silnou tendenci růstu jako jiné pružnější segmenty, například automobilový průmysl.

Podíl osobních nákladů tvořil u konkurenční společnosti Sika pětinu, ostatní společnosti vyšší personálních nákladů neuvádějí. U Fatry se osobní náklady v posledních 2 letech ustálily na hodnotě 10 %. Spotřeba materiálu tvořila u Fatry 92 % výkonové spotřeby, u firmy Sika byly vyjádřeny náklady na materiál pohybující se mezi 40 a 50 % spotřebovaných výkonů. Odpisy se podílely na celkovém obratu Fatry od 4 do 6 %, Sika se pohybovala okolo 3 % a Tarkett 4 %.

7.1.3 Analýza přidané hodnoty

Analýza přidané hodnoty ukazuje, který faktor je pro fungování analyzovaného podniku klíčový. Bude zde provedena analýza přidané hodnoty a pro lepší představu je vývoj v jednotlivých letech zachycen v grafu.



Obrázek 6: Analýza přidané hodnoty (mil. Kč), Fatra a. s., 2008 - 2012

Nejvyšší podíl měly na přidané hodnotě osobní náklady, k 31. 12. 2011 dosahovaly 59 % z přidané hodnoty, odpisy dosahovaly čtvrtinové výše, nákladové úroky se podílely jen 0,5 %. Výsledek hospodaření zaujímal 16 % a zbylých 5 % činily ostatní provozní náklady.

Nejvyšší podíl si stále držely osobní náklady, jejichž absolutní výše se od roku 2007 do roku 2010 snižovala, ale ne úměrně výši přidané hodnoty, a v roce 2009 tak dosáhly výše 66 %. V letech 2010 a 2011 již osobní náklady zaujímal pouze 59 % díky snížení počtu zaměstnanců. Odpisy DHM svůj podíl navyšovaly, z 16 na 25 %. Absolutní výše odpisů však mezi lety 2007 a 2008 zaznamenala dokonce pokles, mezi roky 2008 až 2010 byly na stejné úrovni. Zvýšení podílu tak nastalo z důvodu poklesu celkových tržeb, až růst mezi roky 2010 a 2011 lze zdůvodnit investicemi do DM, jak již bylo zmíněno rozšířením výroby o vstříkované výrobky a hydroizolační folie. Přes stoupající tendenci odpisů zde má klíčový podíl faktor lidské práce. Nákladové úroky tvořily velice nízký podíl, který se s politikou využívání minima cizího kapitálu stále snižoval. Oproti roku 2007, kdy byl podíl úroků na přidané hodnotě čtyřprocentní, dosahoval tento poměr v roce 2011 pouze půl procentního bodu. Trend vývoje podílu výsledku hospodaření na přidané hodnotě kopíro-

val vývoj ukazatelů rentability (kapitola 7.2.1) a i zde musíme poukázat na nadhodnocení výsledku hospodaření díky odložené daňové pohledávce v roce 2010.

Reakce na pokles tržeb a od toho se odvíjející výše přidané hodnoty přicházely relativně pozdě. Osobní náklady svůj podíl neúměrně zvyšovaly až do roku 2009, po kterém byla situace stabilizována snížením počtu zaměstnanců. Osobní náklady v letech 2010 a 2011 nepřesáhly 59% podíl na přidané hodnotě, protože počet zaměstnanců byl zvýšen úměrně potřebám podniku.

7.1.4 Rozdílové ukazatele

Pro představu o potřebě kapitálu nutného k běžnému chodu podniku slouží ukazatel **čistý pracovní kapitál**. V tabulce jsou uvedeny hodnoty tohoto ukazatele za jednotlivé roky přepočtené na české koruny kurzem k rozvahovému dni dle kurzu ČNB.

Tabulka 8: Čistý pracovní kapitál (mil. Kč), Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	579	461	361	474	507
Forbo	18 808	21 173	22 717	21 035	24 426
Sika	14 827	16 191	25 453	25 936	26 143
Tarkett	9 823	6 932	5 134	5 488	4 773

Pro lepší porovnání údajů o ČPK je použit podíl ČPK na tržbách. Je tak eliminováno zkreslení, které je způsobeno přepočty mezi jednotlivými měnami a změnami kurzů během roku. Podle podílu čistého pracovního kapitálu na tržbách lze vidět, jak se jednotlivé společnosti vyrovnávají s krizovými roky. Fatra udržuje výši pracovního kapitálu ve stabilním poměru k tržbám, naopak společnost Forbo se snaží udržet stejnou výši pracovního kapitálu bez ohledu na ostatní ukazatele.

Tabulka 9: Podíl ČPK na tržbách, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	16,92%	16,03%	16,87%	19,40%	19,14%
Forbo	18,27%	17,32%	28,84%	19,37%	46,14%
Sika	25,67%	22,90%	34,34%	29,30%	27,04%
Tarkett	16,99%	12,44%	11,36%	11,41%	8,86%
odvětví ČR	13,19%	12,67%	21,92%	22,77%	23,08%

Doba obratu ČPK ukazuje, jak dlouho je kapitál průměrně držen v reprodukčním cyklu a naznačuje, jak efektivně je s ním nakládáno. Podobně jako u ukazatelů obratovosti i zde naznačuje prodlužující se doba obratu problém. Pokud se nejedná o desítky procent a nevybočuje z trendu odvětví, nemusí se jednat o závažný problém. Společnost Fatra si vede oproti odvětví poměrně dobře.

*Tabulka 10: Doba obratu ČPK (dny), Forbo; Sika; Tarkett; Fatra
a. s., 2008 - 2012*

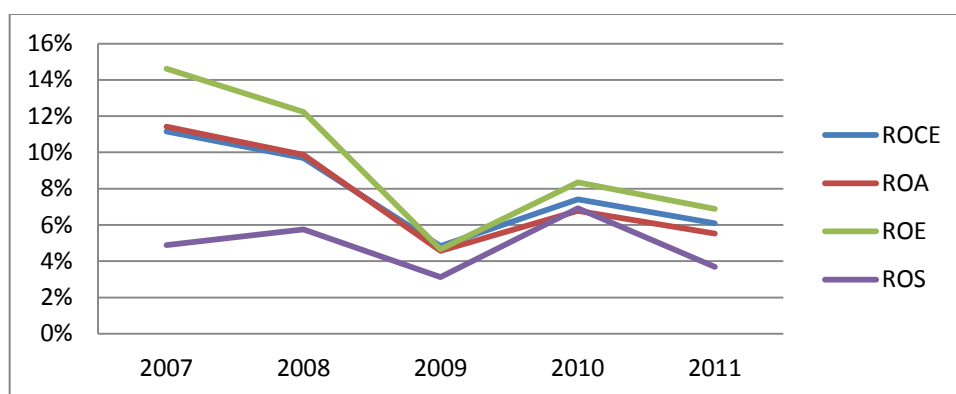
	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	60,9	57,7	60,7	69,8	68,9
Forbo	65,8	62,3	103,8	69,7	166,1
Sika	92,4	82,4	123,6	105,5	97,3
Tarkett	61,2	44,8	40,9	41,1	31,9
odvětví ČR	47,5	45,6	78,9	82,0	83,1

7.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou vhodné pro porovnávání podniků s odlišnou velikostí. Fatra je oproti svým zahraničním konkurentům mnohem menší firmou a díky vhodné formě dosažení dat z rozvahy a výkazu zisku a ztráty je možné ji srovnat s konkurencí bez ohledu na velikost.

7.2.1 Ukazatele rentability

Rentabilita se považuje za jeden z klíčových ukazatelů úspěšnosti dnešních společností. V následující analýze bude provedeno srovnání více forem výnosnosti pro komplexnější pohled na výnosnost jednotlivých složek společností.



Obrázek 7: Ukazatele rentability, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008
- 2012

Všechny ukazatele rentability zaznamenaly nejhlubší propad v roce 2009, a tendence poklesu se opakovala i v roce 2011. Pokles lze vysvětlit útlumem, který začal v roce 2008 ve stavebnictví, pokračoval a postupně se přenesl do dalších odvětví. V roce 2011 se rentabilita tržeb propadla pod 4 % a v tomto roce by se dala hodnotit jako slabá. Přiblížení křivek ukazatelů ROE, ROA a ROCE opět ukazuje na rapidní zvyšování podílu VK, kdy je oslabován vliv finanční páky na ukazatele výnosnosti. Výnosnost vlastního kapitálu by se dala ohodnotit jako uspokojivá. S výjimkou roku 2009 překračovala bezrizikovou úrokovou míru a přinášela tak více finančních prostředků než alternativa uložení peněz do státních dluhopisů.

Tabulka 11: Porovnání rentability VK Fatry a státních dluhopisů, Fatra a. s.
2008 – 2012; MPO 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Bezriziková úroková míra	2,35%	2,53%	4,67%	3,71%	3,51%
ROE	14,62%	12,22%	4,65%	8,36%	6,89%

Rentabilita zbytku odvětví v České republice byla především v letech 2010 a 2011 mnohem vyšší než u Fatry. Tato skutečnost byla zejména způsobena mnohem lepším vývojem tržeb u zbytku odvětví. U rentability vlastního kapitálu se ještě přidal mírnější trend upouštění od cizího kapitálu ve zbytku odvětví.

Tabulka 12: Rentabilita vlastního kapitálu, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra
a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	14,62%	12,22%	4,65%	8,36%	6,89%
Forbo	7,95%	1,38%	5,60%	11,19%	8,43%
Sika	23,19%	18,24%	14,19%	17,67%	11,69%
Tarkett	12,22%	4,73%	12,24%	15,82%	3,94%
odvětví ČR	16,91%	17,84%	18,42%	21,65%	22,48%

Zisková marže byla u Fatry nejvyšší v roce 2010. Tato hodnota je ovlivněna cenovou politikou, která podléhá vnějším vlivům společnosti, především konkurenci. Možnost zvedání cen za účelem zvýšení ziskové marže není z dlouhodobého hlediska konstruktivním krokem, zvláště pokud se tyto společnosti setkávají na otevřeném evropském trhu. Přesto by se daly hodnoty v letech 2009 a 2011 vyhodnotit jako slabé, pokud přihlídneme ke klesajícímu vlivu finanční páky. Porovnání s konkurencí zde jasně ukazuje, že i za takových podmínek se zde prostor pro zvedání ziskové marže nachází.

Tabulka 13: Porovnání ziskové marže, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s.,
2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	4,90%	5,80%	3,10%	6,90%	3,70%
Forbo	5,50%	0,80%	4,30%	9,10%	11,40%
Sika	7,50%	5,80%	5,40%	7,00%	4,70%
Tarkett	3,40%	1,20%	4,10%	5,80%	1,20%

7.2.2 Ukazatele likvidity

Podle literatury jsou hodnoty okamžité likvidity (kapitola 3.2.2.) přímo ukázkové, mezi hodnotami 0,1 až 0,2. Fatra oproti své konkurenci (především společnosti Sika) nedrží hladinu likvidity zbytečně vysoko. Společnosti Forbo a Sika však dokázaly i při vyšších hodnotách likvidity dosahovat lepších hodnot ukazatelů rentability.

Tabulka 14: Okamžitá likvidita, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	0,181	0,260	0,129	0,213	0,139
Forbo	0,406	0,374	0,573	0,425	0,469
Sika	0,592	0,464	1,204	0,887	0,653
Tarkett	0,238	0,244	0,198	0,069	0,110
odvětví ČR	0,322	0,239	0,561	0,898	0,774

Pohotová likvidita spolu s běžnou likviditou si také držely své hodnoty nad mírou doporučenou v literatuře (kapitola 3.2.2), ale nedosahovaly zbytečně vysokých hodnot. Významný pokles nastal pouze v roce 2009. Porovnání se zahraniční konkurencí je uvedeno v tabulce. Vyšší úroveň těchto ukazatelů lze chápat jako krok zvyšující stabilitu společnosti.

Tabulka 15: Pohotová likvidita, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	1,928	1,790	1,203	1,503	1,613
Forbo	1,182	1,059	1,732	1,212	1,817
Sika	1,908	1,797	2,330	1,751	1,854
Tarkett	1,175	0,991	0,971	0,886	0,799
odvětví ČR	1,575	1,501	2,202	2,271	2,265

7.2.3 Ukazatele aktivity

Obratovost aktiv se dá hodnotit průměrně, i přestože podíl tržeb k celkovým aktivům přesahuje hodnotu 1 a tržby tak alespoň jednou pokryjí aktiva potřebná k vyprodukování těchto tržeb. Musíme zohlednit nadpoloviční podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech a jeho vysokou odepsanost. V porovnání se zahraniční konkurencí se Fatra nijak významně neodchyluje, nebyla ale dostupná data o odepsanosti DM.

Tabulka 16: Porovnání obratovosti aktiv, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	1,493	1,199	1,037	1,127	1,198
Forbo	1,426	1,044	1,021	1,198	0,801
Sika	1,378	1,441	1,145	1,121	1,189
Tarkett	1,291	1,344	1,250	1,280	1,342

Stejně jako u obratovosti celkových aktiv musíme brát v potaz vysokou míru odepsanosti DM Fatry, která v roce 2011 dosahovala 73 %. Obratovost DM byla mezi porovnávanými společnostmi velice podobná, nejsilnější v tomto ukazateli byla společnost Tarkett.

Tabulka 17: Obrat DM (počet obrátek za rok), Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	3,014	2,132	1,595	1,830	2,064
Forbo	1,702	1,050	1,022	1,222	1,166
Sika	1,597	1,707	1,360	1,338	1,507
Tarkett	2,633	2,702	2,318	2,454	2,620

Obratovost zásob byla na dobré úrovni, ale při srovnání s konkurencí můžeme pozorovat jistý prostor pro zlepšení tohoto ukazatele. Ve spojitosti s poměrně vysokým zastoupením zásob na aktivech by částečně pomohlo lehké zvýšení obratovosti zásob k lepší rentabilitě.

Tabulka 18: Porovnání obratu zásob (počet obrátek za rok), Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	6,758	6,121	6,083	6,614	5,617
Forbo	7,000	6,432	6,829	6,860	5,478
Sika	9,146	9,016	7,680	8,832	8,580
Tarkett	7,469	7,904	8,332	7,242	7,352

Pro zachování kladného cash-flow bez nutnosti financování dalšími zdroji je důležité, aby byla doba splatnosti krátkodobých závazků delší, nebo alespoň stejně dlouhá, jako lhůta splatnosti krátkodobých pohledávek. V roce 2007 se tyto lhůty rovnaly, v letech 2008 a 2009 byla doba splatnosti krátkodobých závazků delší než doba splatnosti krátkodobých pohledávek, a pro Fatru byl tento stav ideální. V roce 2010 se tento poměr obrátil, ale šlo pouze o jednodenní rozdíl mezi těmito lhůtami. Pro rok 2011 byla jednou z priorit zachování kladného cash-flow. Možností pro dosažení tohoto cíle je právě sladění doby splatnosti pohledávek a závazků. Vzhledem k tomu, že cash-flow je toková veličina, jeví se jako nedostatečné hodnotit tento ukazatel pouze na základě jednoho čísla za celý rok. Důležitým faktorem k posouzení dopadu na výkaz cash-flow je také fáze výrobního procesu, aktuální výše pohledávek a závazků. Nemusí tak být vždy pravidlem, že při sladění těchto lhůt bude výsledkem kladné cash-flow.

*Tabulka 19: Porovnání doby splatnosti krátkodobých pohledávek (dny),
Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012*

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	60,2	59,9	53,8	54,3	52,8
Forbo	61,0	60,3	60,7	54,4	55,1
Sika	67,8	60,6	64,0	63,7	69,2
Tarkett	65,4	56,6	61,8	62,1	58,4

Z uvedených tabulek (č. 20 a 21) vyplývá, že rozestup mezi inkasem krátkodobých pohledávek a úhradou krátkodobých závazků není nijak velký.

*Tabulka 20: Porovnání doby splatnosti krátkodobých závazků (dny),
Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012*

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	60,3	73,1	60,3	52,7	56,6
Forbo	78,6	108,2	69,8	81,2	122,8
Sika	58,4	53,3	57,7	86,2	64,9
Tarkett	74,4	82,8	79,9	76,0	84,8

V následující tabulce je uveden rozdíl mezi dobou splatnosti krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků sledovaných společností. Pokud je v tabulce uvedeno kladné číslo, má společnost daný počet dnů k dispozici k nakládáním s prostředky, kterými by měla hra-

dit své závazky. Pokud je uvedené číslo záporné, musí si společnost na tuto dobu potřebné prostředky zajistit, například formou půjčky.

Tabulka 21: Rozdíl mezi dobou splatnosti krátkodobých závazků a krátkodobých pohledávek (dny), Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	0,0	13,2	6,5	-1,6	3,8
Forbo	17,6	47,9	9,1	26,8	67,8
Sika	-9,4	-7,3	-6,3	22,5	-4,3
Tarkett	9,0	26,2	18,1	13,9	26,4

7.2.4 Ukazatele zadluženosti

Poměr vlastního kapitálu k dlouhodobému majetku ukazuje, z jaké části jsou stálá aktiva financována zdroji vloženými akcionáři. Dle dat uvedených v tabulce jsou překapitalizovány tři společnosti ze čtyř, alespoň ve třech letech, protože už hodnoty blíží se k číslu jedna ukazují na tuto skutečnost a ve většině případů byla tato hranice překročena. Pokud bychom spoléhali jen na literaturu, byla by i společnost Fatra překapitalizovaná. S ohledem na konkurenční společnosti ale musíme prohlásit, že její podíl vlastního kapitálu na dlouhodobém majetku je přiměřený.

Tabulka 22: Porovnání poměru vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	1,170	1,075	1,128	1,249	1,307
Forbo	1,239	0,651	0,791	1,013	1,646
Sika	1,138	1,077	1,116	1,212	1,119
Tarkett	0,562	0,597	0,617	0,600	0,591

Fatra dosahovala extrémně vysokého úrokového krytí oproti svým konkurentům. Tento fakt opět poukazuje na nízké využití cizího kapitálu při financování a stabilitu společnosti.

Tabulka 23: Porovnání úrokového krytí, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	7,77	7,96	7,88	38,53	36,67
Forbo	7,02	-0,80	3,11	12,86	13,30
Sika	22,82	18,76	14,17	14,43	12,29
Tarkett	3,82	1,17	3,69	7,11	4,33

U krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji sledujeme hodnoty menší než 1, popřípadě se k této hodnotě blíží, protože značí nedostatek dlouhodobého kapitálu. U Fatry je sledovaná hodnota vždy větší než jedna a má jistou rezervu, k podkapitalizování nedochází. Zahraniční konkurence tento ukazatel několikanásobně překračuje. Na tuto skutečnost by se dalo pohlížet jako na zajímavou alternativu financování podniku. Není zde snižována výnosnost vlastních zdrojů, ale je zajištěna stabilita pomocí vysokého pokrytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji.

Tabulka 24: Porovnání krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	1,475	1,324	1,266	1,343	1,368
Forbo	2,284	2,151	2,546	2,422	3,034
Sika	3,096	3,030	3,433	3,525	3,481
Tarkett	2,762	2,682	2,642	2,763	2,726

Krytí dluhů znázorňuje část dluhů, kterou by byl podnik schopen splatit ze svého zisku, ve kterém nejsou zahrnuty opisy. V posledním roce by byla Fatra schopna takto splatit přes polovinu svých dluhů, Sika pouze 17 %. Zde se pozitivně projevuje nízké zadlužení Fatry.

Tabulka 25: Porovnání krytí dluhů, Sika; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	0,415	0,388	0,415	0,573	0,545
Sika	0,254	0,230	0,179	0,206	0,173

Podle doby splácení dluhů je Fatra schopna splatit své dluhy o poznání dříve, než její konkurent Sika. Zde má podstatný vliv nízká zadluženost Fatry v posledních dvou sledovaných letech, díky které i přes mnohem nižší rentabilitu je v tomto ukazateli Fatra lepší.

Tabulka 26: Porovnání doby splácení dluhů, Sika; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	3,155	3,196	2,737	1,618	2,013
Sika	3,930	4,352	5,578	4,857	5,774

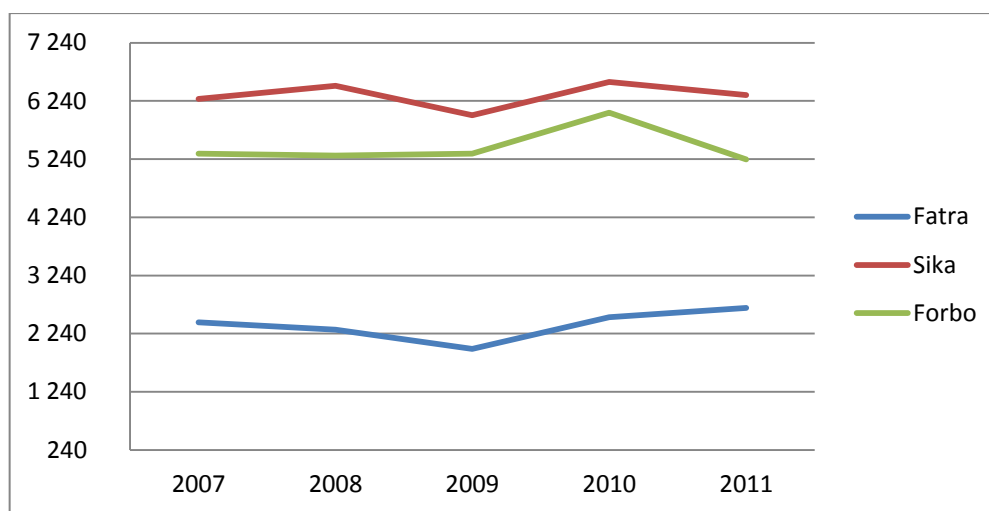
Finanční páka je jedním ze tří klíčových pilířů ovlivňující hodnotu výnosnosti vlastního kapitálu. Společnosti Fatra zde stále oslabuje tento vliv díky snižování zadluženosti, ale už není kompenzován oslabený multiplikační efekt na dalších 2 pilířích – ziskové marži a obratovosti.

Tabulka 27: Porovnání finanční páky, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011
Fatra	1,725	1,655	1,364	1,300	1,317
Forbo	1,971	3,145	2,568	2,048	1,842
Sika	2,254	2,196	2,284	2,244	2,098
Tarkett	2,927	3,063	2,405	2,141	2,486

7.3 Ostatní ukazatele

Mezi ostatní ukazatele se řadí veškeré propočty sledující efektivitu využití pracovní síly. Na grafu je znázorněn přepočet tržeb na jednoho zaměstnance. Z grafu je patrné, že zahraniční konkurence má více než dvojnásobně vyšší tržby na jednoho zaměstnance, než Fatra.



Obrázek 8: Přepočet tržeb na zaměstnance (v tisících Kč), Forbo; Sika; Fatra a. s., 2008 - 2012

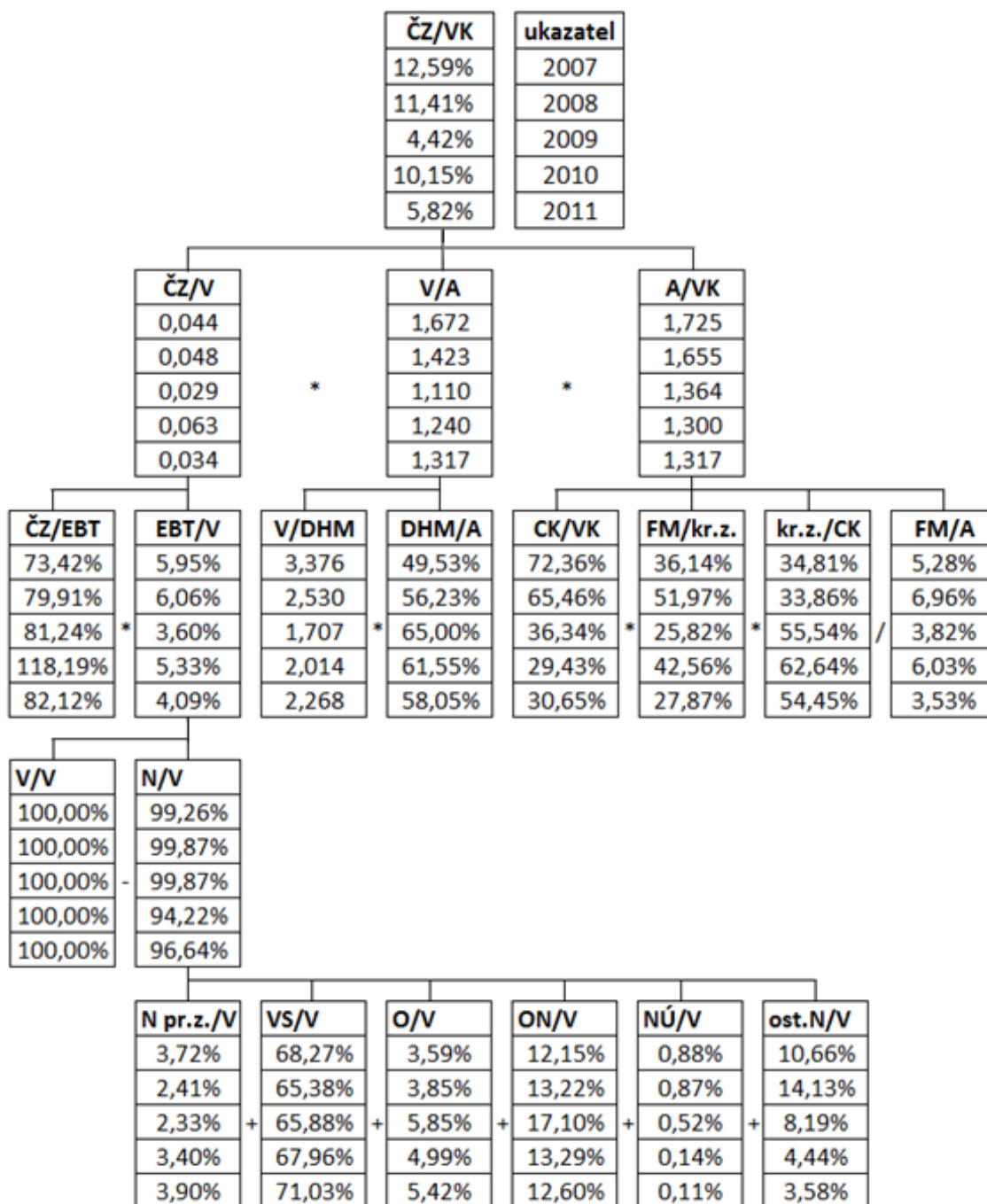
Samotný vývoj počtu zaměstnanců je z hlediska indikace finanční kondice firmy zajímavý ukazatel. V době stále doznívající ekonomické krize lze z mnoha stran slyšet, jak se musejí snižovat náklady, a jak je pracovní síla nákladná. Z tohoto důvodu můžeme usuzovat, jak si vede firma, která je kvůli poklesu zakázek nucena své zaměstnance propouštět, nebo naopak nabírat nové. Samozřejmě zde hraje roli management firmy, který se musí rozhodovat, jestli jde o ustupující krizi a předpokládá oživení ekonomiky a s tím spojené vyšší tržby. Z tohoto úhlu pohledu si Fatra vede v porovnání s konkurencí podprůměrně, protože počet zaměstnanců po celé sledované období klesal o podíl převyšující 10 % a až v posledním roce byl zaznamenán nárůst počtu zaměstnanců o 2 %.

Tabulka 28: Porovnání počtu zaměstnanců, Forbo; Sika; Fatra a. s., 2008 - 2012

	2007	2008	07/08	2009	08/09	2010	09/10	2011	10/11
Fatra	1406	1248	-11,2%	1082	-13,3%	969	-10,4%	988	2,0%
Forbo	6040	6563	8,7%	5958	-9,2%	5943	-0,3%	4875	-18,0%
Sika	11723	12900	10,0%	12369	-4,1%	13482	9,0%	15254	13,1%

7.3.1 Du-pontův rozklad ROE

Tento rozklad ukazuje, které složky a jak významnou měrou ovlivňují výnosnost VK. V jednotlivých větvích lze pozorovat vývoj dané složky Du-pontova rozkladu v čase.



Obrázek 9: Du-pontův rozklad ukazatele ROE, Fatra a. s., 2008 - 2012

Zisková marže byla v letech 2009 a 2011 poměrně slabá. Pokud se podnik hodlá ubírat cestou masivního využívání vlastního kapitálu, měla by být zisková marže silnější.

Obrat aktiv měl mezi roky 2007 a 2009 klesající tendenci, která se mezi lety 2009 a 2011 obrátila. Obratovost však neměla takový růst, aby dokázala vykompenzovat klesající podíl finanční páky.

Finanční páka měla meziročně stále slabší vliv na ukazatel ROE. Při konzervativní strategii zvolené managementem společnosti by bylo pro zachování stejné úrovně rentability VK nutné kompenzovat toto oslabení dalšími dvěma pákami, což se nepodařilo.

Čistý zisk v poměru k nezdaněnému zisku měl zvyšující se tendenci. S výjimkou roku 2009, kdy se jednalo o odloženou daňovou pohledávku, můžeme tento trend identifikovat jako následek klesající daně z příjmů právnických osob, která v prvním sledovaném roce činila 24 % a v posledním 19 %.

Náklady na prodané zboží zaznamenaly obdobné propady jako většina ukazatelů, celkově nepřesáhly podíl 4 % z celkových nákladů. Z hlediska hlavní činnosti společnosti by se daly označit jako okrajové. Podíl výkonové spotřeby byl s výjimkou přelomu roku 2007 a 2008 stoupající, jak by se dalo u výrobní společnosti předpokládat. Výše opisů byla po první čtyři sledovaná období na stejné úrovni, nepatrný nárůst následoval v pátém sledovaném období. Tento nárůst byl zapříčiněn investicí do DM v letech 2010 a 2011. Zvyšující se podíl tohoto nákladu byl způsoben také poklesem celkových výnosů. Situace lze řešit odprodejem DM, nebo zmrazením investic do něj, ale z dlouhodobého hlediska je výhodnější propad podobného charakteru pouze přečkat a nevyužívat výrobní kapacity na 100 %. Odprodej a opětovný nákup společně s nastavováním zařízení by nesl mnohem větší náklady. Podíl osobních nákladů zaznamenal neadekvátní výkyv směrem nahoru v roce 2009. Dal by se vyhodnotit dvěma způsoby – jako pozdní reakce na přicházející krizi, nebo jako vstřícný krok směrem k zaměstnancům. Snižující se podíl nákladových úroků je efektem nízkého využívání cizího kapitálu. Podíl ostatních nákladů se dařilo dlouhodobě snižovat. Tato skutečnost svědčí o racionalizaci nákladů.

Výnosnost dlouhodobého majetku byla nejslabší v roce 2009, pak se začala zvyšovat a i v roce druhého propadu ukazatele ROE (2011) byla na vzestupu. Podíl DM se lehce zvyšoval díky investicím. Výnosnost dlouhodobého hmotného majetku měla od roku 2009 růstovou tendenci a investice by se tak daly hodnotit jako účelné.

Poměr vlastního kapitálu k aktivům ukazuje zvolenou velmi konzervativní strategii financování, která dává přednost stabilitě a nezávislosti na cizím kapitálu. Tento poměr je nej-

silněji určován poměrem cizího a vlastního kapitálu, který je zapříčiněn silně konzervativní volbou skladby financování.

Podíl finančního majetku na krátkodobých závazcích potvrzuje tendenci nevyužívat dlouhodobý cizí kapitál a logicky se tak zvyšuje podíl pouze krátkodobých závazků a poměr krátkodobých cizích zdrojů k celkovému cizímu kapitálu roste. Vývoj podílu finančního majetku na aktivech je výsledkem snahy o udržení dostatečně vysoké likvidity v krizových letech a dalo by se o něm hovořit jako o finančním polštáři.

7.4 Vícerozměrné modely

Pomocí vícerozměrných modelů lze hodnotit finanční kondici podniku z několika různých úhlů pohledu, podle autorů jednotlivých modelů. Tři z nich ohodnotily podnik jako finančně zdravý, jeden z bankrotních modelů ohodnotil podnik jako rizikový.

7.4.1 Altmanův model

Tabulka 29: Vyhodnocení Altmanova Z-skóre

	2007	2008	2009	2010	2011
Z - skóre	2,474	2,095	2,256	2,539	2,565

Z – skóre dosahuje hodnot šedé zóny. Pro podnik to znamená, že není bezprostředně ohrožen bankrotem, ale rovněž není nijak bonitní.

7.4.2 Tafflerův model

Tabulka 30: Vyhodnocení Tafflerova modelu

	2007	2008	2009	2010	2011
Z - skóre	0,446	0,415	0,204	0,315	0,295

Podle Tafflerova modelu nemá společnost existenční potíže a dokazuje to kladnými hodnotami ve výsledcích.

7.4.3 Grünwaldůvo model

Tabulka 31: Vyhodnocení Grünwaldova indexu bonity

	2007	2008	2009	2010	2011
index G	2,045	1,987	1,187	4,545	4,267

Hodnota G v rozmezí od 1 poukazuje na dobré zdraví, hodnota G vyšší než 2 na výbornou kondici podniku. Fatra tedy byla s přimhouřeným okem ve výborné kondici ve čtyřech z pěti sledovaných období, v době největšího propadu se udržela v dobré kondici.

7.4.4 Kralickův rychlý test

Tabulka 32: Vyhodnocení Kralickova rychlého testu

	2007	2008	2009	2010	2011
kvóta VK	57,99%	60,43%	73,34%	76,90%	75,91%
body	1	1	2	1	2
Doba splácení dluhu	73	38	-12	16	-18
body	5	5	5	5	5
CF v % tržeb	0,36%	0,80%	-2,05%	1,06%	-0,99%
body	1	1	5	4	5
ROA	7,30%	6,89%	3,24%	7,80%	4,42%
body	4	4	4	4	4
Průměr	2,75	2,75	4	3,5	4

Ukazatel Kralickova testu se pohyboval mezi hodnotami 2,75 až 4. Hodnota 4 znamená špatnou situaci v podniku, bodové hodnocení 3 značí dobrou kondici podniku. Z tabulky vyplývá, že ukazatel byl hodnocen dobře hlavně díky kvótě vlastního kapitálu a v prvních dvou letech procentem CF v tržbách. Fatra byla ohodnocena jako dobrá v prvních dvou letech, jako riziková v následujících třech.

Podle doporučení autora je v případě neuspokojivých výsledků udělat zvláště průměr za složku stability a rentability.

Tabulka 33: Analýza výsledků Kralickova testu

	2009	2010	2011
stabilita	3,5	3	3,5
rentabilita	4,5	4	4,5

Průměry z jednotlivých částí rychlého testu odhalují, že větší míru zavinění nese část rentability. Z celkové tabulky vyplývá, že hodnotu stability zlepšuje výrazným způsobem vysoká míra vlastního kapitálu na celkových aktivech, která bývá ve spojení s ukazateli rentability vnímána negativně. V tomto testu tedy podnik za tři sledované roky dosáhl hodnocení rizikový.

7.5 Hodnotové ukazatele

7.5.1 EVA

Ekonomická přidaná hodnota byla vypočítána podle modelu INFA, který je uveden v kapitole 3.4.2 teoretické části. Dle níže uvedené tabulky Fatra v žádném ze sledovaných let přidanou hodnotu nevytvářela.

Tabulka 34: Ekonomická přidaná hodnota (mil. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	4,89%	5,75%	3,13%	6,93%	3,69%
r_e	6,19%	6,38%	8,04%	7,38%	7,04%
Vlastní kapitál	1328823	1450110	1515873	1667031	1678429
EVA	-17321	-9115	-74455	-7524	-56204

7.5.2 GROGA

Tabulka 35: Porovnání ukazatelů GROGA a WACC

	2007	2008	2009	2010	2011
GROGA	20,03%	17,49%	12,25%	13,39%	13,86%
WACC	9,39%	9,17%	11,72%	10,43%	9,75%

Ekonomická přidaná hodnota ukazuje, že Fatra ani v jednom z pěti sledovaných období netvoří žádnou přidanou hodnotu, a dokonce ji podle tohoto ukazatele ničí. Hodnota WACC je všeobecně vnímána jako nejnižší očekávaný výnos z investice. Dle vztahu mezi hodnotou GROGA (CF výnosnost hrubých aktiv) a WACC (vážené průměrné náklady na kapitál) lze prohlásit, že i při záporných hodnotách ukazatele EVA byla výnosnost vloženého kapitálu vyšší, než jaké bylo nejnižší očekávání.

8 SHRnutí VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ PRO ZVÝŠENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Fatra a. s. je výrobním podnikem a z toho vyplývá vysoký podíl dlouhodobého majetku na aktivech, který tvořil nadpoloviční podíl. Na DHM se podílely 40 % budovy, zbytek tvořily SMV a sobory SMV. Celých 75 % ze SMV zaujímaly stroje a výrobní zařízení, což jasně vykresluje náročnost výrobního procesu a s tím spojenou náročnost na vybavení DM. Přes 95 % výnosů tvořily tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Na výkonové spotřebě se největší měrou (92 %) podílela ve všech letech spotřeba energie a materiálu.

Dlouhodobý hmotný majetek je z 69 % odepsaný. Vysoká odepsanost zpravidla indikuje zastaralost dlouhodobého majetku a v blízkém časovém horizontu nutnost vysokých investic. V případě odepsaného zařízení ve výrobním procesu bych navrhol stanovení procenta ze zisku, které bude pravidelně investováno do DM. Udržování výše investic do DM podle aktuální finanční situace společnosti by tak nemělo vést k situaci nadměrných investic, ale k pravidelné obnově zařízení. Situace, kdy bude náhle potřeba velkého množství kapitálu, by tak neměla nastat, současně se vyloučí situace finanční zátěže podniku v nepříznivých letech. Toto doporučení nemá pouze preventivní funkci ve smyslu finančním, ale také technologickém, protože investice do obnovování DHM přinášejí modernější zařízení a jsou tak nositelem technologického pokroku.

Nadstavbou pro předešlé doporučení je společně s pořizováním DM pravidelné školení obsluhy těchto nových strojů, které přinese maximální využití výrobní kapacity.

Téměř 40% podíl na dlouhodobém majetku mají budovy. V případě vysokého odepsání této části dlouhodobého majetku doporučuji tvorbu rezerv, které jsou v případě budov daňově uznatelným nákladem. Společně s rovnoměrnějším rozložením očekávaných investičních nákladů na více období se o rezervy sníží daňový základ.

Dlouhodobý nehmotný majetek tvořil u Fatry pouze desetiny procent z celkových aktiv, zatímco u zahraniční konkurence byl tento podíl mezi 9 – 18 %. V této položce se skrývá hlavně software, který není u Fatry zastoupen tak významným podílem na aktivech. Intenzivnější využívání softwaru při výrobním procesu a řízení ostatních pomocných operací výpočetní technikou by zcela jistě napomohlo ke zvýšení efektivity výroby. Vyšší míra využití moderních systémů zvýší také obratovost zásob, napomůže ke snížení aktuálních stavů zásob na skladech a zjednoduší následný proces distribuce. Společně s těmito efekty zřejmě dojde i k úsporám části skladovací kapacity, která je nyní využívána.

Vysoký podíl zásob, který byl v roce 2011 téměř dvojnásobný oproti odvětví, značí rezervy v této oblasti. Největší podíl mají hotové výrobky. U hotových výrobků je jejich skladování v takovém objemu neúčelné, snižují obratovost a zbytečně umrtvují kapitál, aniž by měli nějakou zásadní funkci při reprodukčním procesu. Vysoký objem zásob hotových výrobků bych vyřešil urychlením distribuce produktu k zákazníkovi. Vzhledem k vysokému podílu exportu se nabízí otázka, jestli se i nadále zaměřovat na velké odběratele a přenést na ně část skladovacích nákladů, nebo lépe plánovat jejich potřebu výrobků. Nejnákladnější variantou řešení tohoto problému je zavést v zahraničí nějakou formu vlastní distribuce. Prostor pro snížení zásob výrobků naznačuje také relativně vysoká hodnota běžné likvidity. Fatra lehce zaostává v obratovosti zásob. Nelze o tomto ukazateli prohlásit, že by se výrazně lišil od ostatních zahraničních konkurentů, ale podle údajů konkurence je zde prostor pro zlepšení, což by vzhledem k téměř 20 % podílu zásob na aktivech mělo pozitivní vliv na ukazatele rentability, která je oproti konkurenci poměrně nízká. Společně se stabilitou přináší vysoký podíl VK na pasivech nižší ziskovost. Rentabilita vlastního kapitálu byla v letech 2009 až 2011 výrazně nižší než u konkurence i zbytku odvětví. Ukazatele zabývající se zadlužeností a stabilitou vyhodnotily společnost jako nadprůměrnou. Sledované konkurenční firmy vykazovaly až dvakrát vyšší zadluženost, ale musíme brát v potaz jejich velikost, protože ta ulehčuje podmínky pro získání cizího kapitálu. V tomto bodě bych doporučil postupně upouštět od striktně konzervativní strategie financování činnosti podniku vlastním kapitálem. Konkurenční společnosti se pro zvýšení své stability zajišťují vysokým poměrem krytí DM dlouhodobými cizími zdroji. Podobnou cestou by se mohla ubírat i Fatra, protože nyní je její krytí DM dlouhodobými zdroji nižší než u zahraniční konkurence a nemusela by se v tak vysoké míře spoléhat na vlastní kapitál.

Ukazatele rentability vykazovaly především v letech 2010 a 2011 výrazně nižší hodnoty, než zbytek odvětví. Tento vývoj způsobil mnohem lepší růst celkových tržeb ve zbytku odvětví, které je do značné míry orientováno na oživující německou ekonomiku. Vývoz Fatry tvořil 66 % produkce a byl na Německo orientován pouze ze 17 %. Díky těmto skutečnostem společnost Fatra nevytvářela v žádném ze sledovaných období kladnou hodnotu EVA.

ZÁVĚR

Cílem práce bylo zhodnotit finanční výkonnost společnosti Fatra a. s. a porovnat ji s její konkurencí. Klade si za úkol odhalit rezervy společnosti a také by měla poukázat na silné stránky konkurence v zahraničí. Z těchto informací také vychází doporučení, která by měla vést ke zvýšení finanční výkonnosti. Tím by se měla stát zdrojem inspirací pro rozvoj hodnocené společnosti, nebo alespoň nastínit oblasti, ve kterých je prostor pro zdokonalení.

V teoretické části byly soustředěny nástroje pro provedení finanční analýzy a v praktické části jimi byly poměřovány hodnocené společnosti. Praktická část práce porovnává společnost Fatra a. s. s jejími konkurenty, ale také odvětvím CZ-NACE 22, do kterého společnost spadá. U některých ukazatelů nebyla dostupná data, tak bylo provedeno porovnání buď pouze s odvětvím nebo konkurencí. Pro porovnání byla použita data dostupná z webu Ministerstva průmyslu a obchodu a weby konkurenčních společností, na kterých jsou výroční zprávy volně dostupné.

Fatra a. s. je podnik s dlouholetou tradicí a za dobu své činnosti se zasadila o zásadní vývoj plastikářského průmyslu v České republice. V současné době se snaží udržovat vysokou technologickou úroveň a zavádět nové trendy do výroby.

Celkově se v analýze se odráží její nízké využívání cizího kapitálu. Díky snižujícímu se podílu využívání cizího kapitálu se u Fatry dal pozorovat pokles ukazatelů rentability. Na aktivní straně je vůči konkurenci poměrně vyšší zastoupení dlouhodobého majetku a je zde relativně vysoká odepsanost. Ukazatele zabývající se zadlužeností a stabilitou společnost vyhodnotily jako nadprůměrnou. Sledované konkurenční firmy sice vykazovaly až dvakrát vyšší zadluženost, ale musíme mít na paměti, že vykazují několikanásobně větší obrat a to jejich podmínky pro poskytnutí úvěru zlepšuje. Vícerozměrné modely Fatru hodnotily jako stabilní, ale ne příliš výnosnou společnost. Z provedených analýz vyplývá, že se hodnocená společnost pohybuje ve velice podobných relacích, jako její konkurence. Dala by se zhodnotit vzhledem k dané ekonomické situaci jako méně rentabilní, ale velmi stabilní.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. 2006, *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. 2008, *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
- [3] HIGGINS, Robert C. 1997, *Analýza pro finanční management*. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing, 399 s. ISBN 80-7169-404-5.
- [4] HRDÝ, Milan a Jiří STROUHAL. 2010, *Finanční řízení*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 226 s. ISBN 978-80-7357-580-9.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva. 2007, *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, xl, 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [6] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. 2013, *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [7] PAVLÍKOVÁ, Alena aj. 1998, *Finanční řízení v praxi*. Vyd. 1. Praha: 3x3, 467 s.
- [8] RŮČKOVÁ, Petra. 2010, *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [9] SEDLÁČEK, Jaroslav. 2010, *Cash flow*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, vi, 191 s. ISBN 978-80-251-3130-5.
- [10] SEDLÁČEK, Jaroslav. 2011, *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [11] VALACH, Josef. 1999, *Finanční řízení podniku*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [12] VALOUCH, Petr. 2012, *Účetní a daňové odpisy 2012*. Sedmé vydání. Praha: Grada, 144 s. ISBN 978-80-247-4114-7.
- [13] VOCHOZKA, Marek. 2011, *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

Internetové zdroje:

- [14] FATRA, a. s. *Výroční zpráva k 31. prosinci 2011*. 2012, 47 s. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a600001805&klic=v8rehh>
- [15] FATRA, a. s. *Výroční zpráva k 31. prosinci 2010*. 2011, 59 s. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a600001805&klic=v8rehh>
- [16] FATRA, a. s. *Výroční zpráva k 31. prosinci 2009*. 2010, 61 s. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a600001805&klic=v8rehh>
- [17] FATRA, a. s. *Výroční zpráva k 31. prosinci 2008*. 2009, 60 s. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a600001805&klic=v8rehh>
- [18] FATRA, a. s. *Výroční zpráva k 31. prosinci 2007*. 2008, 53 s. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a600001805&klic=v8rehh>
- [29] FATRA. *Fatra* [online]. 2013 [cit. 2013-05-14]. Dostupné z: <http://www.fatra.cz/>
- [20] FORBO. *Forbo* [online]. [cit. 2013-05-14]. Dostupné z: <http://www.forbo.com/>
- [21] SIKA. *Sika* [online]. 2013 [cit. 2013-05-14]. Dostupné z: <http://www.sika.com/>
- [22] TARKETT. *Tarkett* [online]. 2013 [cit. 2013-05-14]. Dostupné z: <http://www.tarkett.com/>
- [23] *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2011*. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument107939.html>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	aktiva
C	celkový kapitál
CF	cash flow.
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČZ	čistý zisk
EBT	zisk před zdaněním
kr. Z	krátkodobé závazky
DM	dlouhodobý majetek
EAT	čistý zisk (po zdanění)
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
GA	hrubá aktiva
GROGA	cash flow výnosnost hrubých aktiv
INFA	model pro výpočet ekonomické přidané hodnoty
KCK	krátkodobý cizí kapitál
N p. z.	náklady na prodané zboží
VS	výkonová spotřeba
O	odpisy
ON	osobní náklady
NOPAT	provozní zisk po zdanění
NÚ	nákladové úroky
OA	oběžný majetek.
OATCF	provozní cash flow po zdanění

ost. N	ostatní náklady
ROA	výnosnost aktiv
ROE	výnosnost vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
t	daňová sazba
R_e	náklady na vlastní kapitál
R_d	náklady na cizí kapitál
SMV	samostatné movité věci
T	tržby
VK	vlastní kapitál
WACC	vážené průměrné náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1: Návaznosti účetních výkazů (Růčková, 2010, s. 38), vlastní grafická úprava.....</i>	14
<i>Obrázek 2: Kategorie finančních ukazatelů (Růčková, 2011, s. 42)</i>	18
<i>Obrázek 3: Du-pontův rozklad ROE (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 130).....</i>	22
<i>Obrázek 4: Zastoupení jednotlivých zemí ve vývozu, Zdroj dat: Fatra a. s., 2012, s. 7.....</i>	35
<i>Obrázek 5: Struktura vývozu odvětví CZ-NACE 22, Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2011</i>	37
<i>Obrázek 6: Analýza přidané hodnoty (mil. Kč), Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	44
<i>Obrázek 7: Ukazatele rentability, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	47
<i>Obrázek 8: Přepočet tržeb na zaměstnance (v tisících Kč), Forbo; Sika; Fatra a. s., 2008 - 2012.....</i>	55
<i>Obrázek 9: Du-pontův rozklad ukazatele ROE, Fatra a. s., 2008 - 2012.....</i>	56

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1: Vyhodnocení Kralickova rychlého testu (Sedláček 2011, s. 107)</i>	<i>28</i>
<i>Tabulka 2: Vývoj počtu podniků v odvětví, Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2011</i>	<i>37</i>
<i>Tabulka 3: Zjednodušená aktivní strana rozvahy Fatra a. s. (v tis. Kč), Fatra a. s., 2008 - 2012.....</i>	<i>39</i>
<i>Tabulka 4: Míra odepsanosti dlouhodobého majetku (v tis. Kč), Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>40</i>
<i>Tabulka 5: Podíl DHM na aktivech, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>41</i>
<i>Tabulka 6: Zjednodušená pasivní strana rozvahy Fatra a. s. (v tis. Kč), Fatra a. s., 2008 - 2012.....</i>	<i>41</i>
<i>Tabulka 7: Zjednodušený výkaz zisku a ztráty Fatra a. s. (v tis. Kč), Fatra a. s., 2008 - 2012.....</i>	<i>42</i>
<i>Tabulka 8: Čistý pracovní kapitál (mil. Kč), Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>45</i>
<i>Tabulka 9: Podíl ČPK na tržbách, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>45</i>
<i>Tabulka 10: Doba obratu ČPK (dny), Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012.....</i>	<i>46</i>
<i>Tabulka 11: Porovnání rentability VK Fatry a státních dluhopisů, Fatra a. s. 2008 – 2012; MPO 2012</i>	<i>48</i>
<i>Tabulka 12: Rentabilita vlastního kapitálu, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>48</i>
<i>Tabulka 13: Porovnání ziskové marže, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>48</i>
<i>Tabulka 14: Okamžitá likvidita, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>49</i>
<i>Tabulka 15: Pohotová likvidita, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>49</i>
<i>Tabulka 17: Porovnání obratovosti aktiv, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>50</i>
<i>Tabulka 18: Obrat DM (počet obrátek za rok), Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012.....</i>	<i>50</i>
<i>Tabulka 19: Porovnání obratu zásob (počet obrátek za rok), Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>50</i>
<i>Tabulka 20: Porovnání doby splatnosti krátkodobých pohledávek (dny), Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>51</i>

<i>Tabulka 21: Porovnání doby splatnosti krátkodobých závazků (dny), Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>51</i>
<i>Tabulka 22: Rozdíl mezi dobou splatnosti krátkodobých závazků a krátkodobých pohledávek (dny), Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>52</i>
<i>Tabulka 23: Porovnání poměru vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>52</i>
<i>Tabulka 24: Porovnání úrokového krytí, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>53</i>
<i>Tabulka 25: Porovnání krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>53</i>
<i>Tabulka 26: Porovnání krytí dluhů, Sika; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>53</i>
<i>Tabulka 27: Porovnání doby splácení dluhů, Sika; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>54</i>
<i>Tabulka 28: Porovnání finanční páky, Forbo; Sika; Tarkett; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>54</i>
<i>Tabulka 29: Porovnání počtu zaměstnanců, Forbo; Sika; Fatra a. s., 2008 - 2012</i>	<i>55</i>
<i>Tabulka 30: Vyhodnocení Altmanova Z-skóre</i>	<i>58</i>
<i>Tabulka 31: Vyhodnocení Tafflerova modelu</i>	<i>58</i>
<i>Tabulka 32: Vyhodnocení Grünwaldova indexu bonity</i>	<i>58</i>
<i>Tabulka 33: Vyhodnocení Kralickova rychlého testu</i>	<i>59</i>
<i>Tabulka 34: Analýza výsledků Kralickova testu</i>	<i>59</i>
<i>Tabulka 35: Ekonomická přidaná hodnota (mil. Kč)</i>	<i>60</i>
<i>Tabulka 36: Porovnání ukazatelů GROGA a WACC</i>	<i>60</i>

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Rozvaha společnosti Fatra
- P II Výkaz zisku a ztrát společnosti Fatra
- P III Rozvaha společnosti Forbo 2007 – 2011
- P IV Výkaz zisku a ztrát společnosti Forbo 2007 – 2011
- P V Rozvaha společnosti Sika 2007 – 2011
- P VI Výkaz zisku a ztrát společnosti Sika 2007 – 2011
- P VII Rozvaha společnosti Tarkett 2007 – 2009
- P VIII Výkaz zisku a ztrát společnosti Tarkett 2007 – 2009
- P IX Rozvaha společnosti Tarkett 2009 – 2011
- P X Výkaz zisku a ztrát společnosti Tarkett 2009 – 2011
- P XI Vyjádření ke zpracování bakalářské práce

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA SPOLEČNOSTI FATRA

Firma: Fatra, a.s.

Identifikační číslo: 27465021

Právní forma: akciová společnost

Předmět podnikání: Výroba, prodej plastových výrobků a činnosti tyto aktivity podporující

Rozvahový den: 31. prosince 2011

Datum sestavení účetní závěrky: 29. února 2012

ROZVAHA

(v celých tisících Kč)

Označení a	AKTIVA b	31.12.2011			31.12.2010
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	5 103 772	- 2 892 645	2 211 127	2 187 710
B.	Dlouhodobý majetek	4 092 760	- 2 809 160	1 283 600	1 334 267
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	43 427	- 33 772	9 655	12 306
B. I. 1.	Software	42 216	- 32 975	9 243	126
2.	Ocenitelná práva	384	- 384	0	15
3.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	485	- 413	72	144
4.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	340	0	340	12 021
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4 017 950	- 2 775 388	1 242 562	1 254 278
B. II. 1.	Pozemky	24 576	0	24 576	25 950
2.	Stavby	1 003 651	- 543 916	459 735	465 096
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 984 237	- 2 281 383	702 854	578 785
4.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	16 821	- 16 427	394	419
5.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	104 953	0	104 953	109 202
6.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	49 557	0	49 557	185 388
7.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	- 165 845	66 338	- 99 507	- 110 562
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	31 383	0	31 383	67 683
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	31 383	0	31 383	67 683
C.	Oběžná aktiva	1 007 296	- 83 486	923 811	831 236
C. I.	Zásoby	527 132	- 56 352	471 780	369 212
C. I. 1.	Materiál	179 134	- 27 223	151 911	127 882
2.	Nedokončená výroba a polotovary	73 536	- 8 219	65 317	45 522
3.	Výrobky	225 422	- 16 694	208 728	178 858
4.	Zboží	45 204	- 3 216	41 988	16 544
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	3 836	0	3 836	406
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	28 036	- 7 740	20 296	33 281
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	4 920	0	4 920	0
2.	Pohledávky - dočasná společnost	7 740	- 7 740	0	0
3.	Odložená daňová pohledávka	15 376	0	15 376	33 281
C. III.	Krátkodobé pohledávky	413 087	- 20 393	392 694	363 338
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	383 866	- 19 566	364 280	334 359
2.	Stát - daňové pohledávky	15 730	0	15 730	15 111
3.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	5 331	0	5 331	5 276
4.	Dohadné účty aktivní	6 750	0	6 750	3 390
5.	Jiné pohledávky	1 410	- 807	603	5 202
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	39 041	0	39 041	65 405
C. IV. 1.	Peníze	2 149	0	2 149	2 794
2.	Účty v bankách	36 892	0	36 892	62 611
D. I.	Časové rozlišení	3 716	0	3 716	2 207
D. I. 1.	Náklady příštích období	3 716	0	3 716	1 662
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	545

Označení a	PASIVA b	31.12.2011	31.12.2010
		6	7
	PASIVA CELKEM	2 211 127	2 167 710
A.	Vlastní kapitál	1 678 429	1 677 031
A. I.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
A. I. 1.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
A. II.	Kapitálové fondy	- 11 538	2 812
A. II. 1.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	- 11 538	2 812
A. III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	56 041	47 037
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond	55 433	46 975
2.	Statutární a ostatní fondy	608	62
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	509 225	431 016
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	509 225	431 016
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	97 701	169 166
B.	Cizí zdroje	514 515	490 666
B. I.	Rezervy	20 445	22 924
B. I. 1.	Ostatní rezervy	20 445	22 924
B. III.	Krátkodobé závazky	280 177	292 322
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	204 643	236 640
2.	Závazky k zaměstnancům	16 359	15 677
3.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	9 407	8 962
4.	Stát - daňové závazky a dotace	1 916	2 052
5.	Krátkodobé přijaté zálohy	4 415	7 577
6.	Dohadné účty pasivní	28 415	20 202
7.	Jiné závazky	15 022	1 012
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	213 893	176 420
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	77 400	125 300
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	136 493	50 120
C. I.	Časové rozlišení	18 183	13
C. I. 1.	Výdaje příštích období	18 182	12
2.	Výnosy příštích období	1	1

IDENTIFIKACE AUDITORA
PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o.
Kataňská 40/466
120 00 Praha 2
IČ 40765521, auditorské osvědčení 021

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT SPOLEČNOSTI FATRA

Firma: Fatra, a.s.
 Identifikační číslo: 27465021
 Právní forma: akciová společnost
 Předmět podnikání: Výroba, prodej plastových výrobků a činnosti tyto aktivity podporující
 Rozvahový den: 31. prosince 2011
 Datum sestavení účetní závěrky: 29. února 2012

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v celých tisících Kč)

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		2011 1	2010 2
I.	Tržby za prodej zboží	129 185	100 558
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	113 630	91 246
+	Obchodní marže	15 555	9 312
II.	Výkony	2 677 451	2 422 838
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 520 596	2 341 428
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	53 223	- 6 244
3.	Aktivace	103 632	87 654
B.	Výkonová spotřeba	2 067 837	1 826 434
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	1 922 797	1 689 090
2.	Služby	145 040	137 344
+	Přidaná hodnota	625 169	605 716
C.	Osobní náklady	366 693	342 173
C. 1.	Mzdové náklady	267 407	249 244
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	216	211
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	90 744	84 738
4.	Sociální náklady	8 326	7 690
D.	Daně a poplatky	1 695	3 356
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	157 884	134 114
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	39 694	60 536
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	13 985	3 605
2.	Tržby z prodeje materiálu	25 709	56 931
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	33 293	54 570
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	9 076	722
2.	Prodaný materiál	24 217	53 848
G.	Snížení rezerv a opravných položek v provozní oblasti	- 13 681	1 222
IV.	Ostatní provozní výnosy	23 178	45 352
H.	Ostatní provozní náklady	30 614	42 897
*	Provozní výsledek hospodaření	111 643	133 282
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	3 796
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	3 796
X.	Výnosové úroky	541	93
N.	Nákladové úroky	3 335	3 614
XI.	Ostatní finanční výnosy	41 230	54 287
O.	Ostatní finanční náklady	31 006	44 513
*	Finanční výsledek hospodaření	7 430	9 849
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	21 272	- 26 035
Q. 1.	- odložená	21 272	- 26 035
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	97 701	169 166
***	Výsledek hospodaření za účetní období	97 701	169 166
***	Výsledek hospodaření před zdaněním	118 973	143 131

PŘÍLOHA P III: ROZVAHA SPOLEČNOSTI FORBO 2007 – 2011

Forbo Annual Report 2011 – Consolidated financial statements 145

Consolidated balance sheets 2007 – 2011

	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Assets					
CHF m					
Non-current assets	536.4	743.9	885.7	928.7	601.7
Property, plant, and equipment	359.8	450.2	549.9	586.3	423.7
Intangible assets	153.5	270.4	309.1	311.7	151.9
Deferred tax assets	21.9	17.6	20.5	28.8	20.7
Employee benefit assets	0.0	0.0	0.0	0.0	3.1
Investments in associates and other non-current assets	1.2	5.7	6.2	1.9	2.3
Current assets	965.5	750.3	859.7	909.1	803.5
Assets held for sale	361.4				
Inventories	219.6	260.9	261.0	298.3	286.3
Trade receivables	159.2	220.8	237.1	265.8	287.7
Other receivables	24.8	28.4	33.1	32.2	29.5
Deferred income and prepaid charges	8.0	21.4	30.1	23.6	22.5
Marketable securities	0.1	47.4	100.2	73.6	0.0
Cash and cash equivalents	192.4	171.4	198.2	215.6	177.5
Total assets	1,501.9	1,494.2	1,745.4	1,837.8	1,405.2

	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Shareholders' equity and liabilities					
CHF m					
Shareholders' equity	815.3	729.7	679.6	584.4	713.1
Share capital	0.3	0.3	0.3	10.9	38.0
Treasury shares	-0.1	-0.1	-0.1	-2.0	-4.0
Reserves and retained earnings	815.1	729.5	679.4	575.5	679.1
Non-current liabilities	276.2	360.8	720.2	676.6	254.7
Non-current financial debt	144.5	196.5	550.1	512.4	194.9
Employee benefit obligations	42.7	74.7	68.6	58.6	0.0
Non-current provisions	39.5	35.3	38.8	37.0	42.3
Deferred tax liabilities	49.5	54.3	62.7	68.6	17.5
Current liabilities	410.4	403.7	345.6	576.8	437.4
Trade payables	86.1	135.7	123.3	144.5	138.1
Current provisions and accrued expenses	125.0	140.3	158.2	149.0	167.6
Current financial debt	47.5	65.9	3.4	181.3	24.2
Current tax liabilities	27.6	31.0	24.7	25.3	29.8
Other current liabilities	26.6	30.8	36.0	76.7	77.7
Liabilities directly associated with assets held for sale	97.6				
Total liabilities	686.6	764.5	1,065.8	1,253.4	692.1
Total shareholders' equity and liabilities	1,501.9	1,494.2	1,745.4	1,837.8	1,405.2

PŘÍLOHA P IV: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT SPOLEČNOSTI FORBO 2007 – 2011

144 Forbo Annual Report 2011 – Consolidated financial statements

Consolidated income statements 2007 – 2011

CHF m	2011	2010	2009	2008	2007
Net sales	1,203.8	1,291.2	1,782.4	1,918.7	2,004.0
Cost of goods sold	-745.1	-785.6	-1,200.4	-1,325.0	-1,331.9
Gross profit	458.7	505.6	582.0	593.7	672.1
Development costs	-16.0	-17.6	-27.9	-29.9	-31.6
Marketing and distribution costs	-192.5	-213.3	-270.0	-282.7	-325.9
Administrative costs	-96.6	-103.9	-128.3	-137.9	-137.7
Other operating expenses	-17.8	-12.1	-46.4	-50.0	-33.9
Other operating profit	13.1	10.0	12.4	23.9	19.4
Operating profit	148.9	168.7	121.8	117.1	162.4
Financial income	30.1	44.3	4.3	9.2	11.7
Financial expenses	-11.7	-15.0	-24.7	-104.9	-19.3
Group profit before taxes	167.3	198.0	101.4	21.4	154.8
Income taxes	-29.9	-48.8	-25.3	-5.4	-44.1
Group profit for the year from continuing operations	137.4	149.2			
Group profit for the year from discontinued operations after taxes	9.1	14.1			
Group profit for the year	146.5	163.3	76.1	16.0	110.7

The distinction between continuing and discontinued operations is only drawn for the years 2011 and 2010.

The consolidated income statements for 2007 – 2009 therefore include both the continuing and the discontinued operations.

PŘÍLOHA P V: ROZVAHA SPOLEČNOSTI SIKA 2007 - 2011

33

Sika 2011

Five-Year Reviews

Consolidated Balance Sheet as of December 31

in CHF mn		2007	2008	2009	2010	2011
Cash, cash equivalents		439	318	802	938	536
Accounts receivable	c	861	779	739	781	876
Inventories	d	500	513	451	500	531
Other current assets		116	134	101	132	110
Total current assets	b	1 916	1 744	2 093	2 351	2 053
Property, plant, and equipment		831	832	862	817	861
Intangible assets		463	525	562	631	770
Other non-current assets ¹		108	108	112	142	147
Total non-current assets	e	1 402	1 465	1 536	1 590	1 778
Assets held for sale		0	0	0	0	0
Total assets		3 318	3 209	3 629	3 941	3 831
Accounts payable	g	439	398	355	478	501
Bonds (short term)		0	0	0	275	0
Other current liabilities		303	287	311	304	320
Current liabilities²	f	742	685	666	1 057	821
Bonds		767	768	1 067	794	796
Non-current provisions, employee benefit liabilities		266	221	233	224	234
Other non-current liabilities ³		68	71	70	106	141
Total non-current liabilities		1 101	1 060	1 370	1 124	1 171
Total liabilities		1 843	1 745	2 036	2 181	1 992
Capital stock		23	23	23	23	2
Treasury shares		-65	-118	-106	-70	-56
Reserves		1 514	1 556	1 672	1 803	1 880
Equity attributable to Sika shareholders		1 472	1 461	1 589	1 756	1 826
Non-controlling interests		3	3	5	4	13
Total shareholders' equity	h	1 475	1 464	1 593	1 760	1 839
Total liabilities and shareholders' equity	a	3 318	3 209	3 629	3 941	3 831

¹ Employee benefit assets, other non-current assets, deferred taxes.

² Bank loans and long-term debts with a maturity within the next 12 months.

³ Bank loans, mortgages and other long-term debt.

**PŘÍLOHA P VI: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT SPOLEČNOSTI SIKA 2007
- 2011**

Sika 2011

34

Five-Year Reviews

Consolidated Income Statement from January 1 to December 31

in CHF mn	2007	2008	2009	2010	2011
Net sales	4 573	4 625	4 155	4 416	4 556
Operating revenue	4 573	4 642	4 146	4 422	4 564
Material expenses	-2 137	-2 251	-1 851	-2 037	-2 259
Gross result	2 436	2 391	2 295	2 385	2 305
Personnel expenses	-926	-958	-954	-954	-960
Other operating expenses	-872	-877	-801	-854	-868
Operating profit before depreciation and restructuring	638	556	540	577	477
Depreciation/amortization/impairment	-127	-134	-139	-138	-130
Operating profit before restructuring	511	422	401	439	347
Restructuring expenses	0	0	-57	0	0
Operating profit	511	422	344	439	347
Interest income/expense	-22	-21	-24	-30	-28
Financial income/expense	-9	-28	-4	-6	-3
Profit before taxes	480	373	316	403	316
Income taxes	-138	-106	-90	-92	-101
Net profit	342	267	226	311	215
Free cash flow	183	90	313	244	35
Gross result as % of net sales	53.3	51.7	55.2	54.0	50.6
Operating profit (EBIT) as % of net sales	11.2	9.1	9.6	9.9	7.6
Net profit as % of net sales (ROS)	7.5	5.8	5.4	7.0	4.7
Net profit as % of shareholders equity (ROE)	23.2	18.3	14.2	17.7	11.7

PŘÍLOHA P VII: ROZVAHA SPOLEČNOSTI TARKETT 2007 – 2009

Balance sheet

	2009	2008	2007
	€Million	€Million	€Million
ASSETS			
Property, plant and equipment	372.1	385.6	438.7
Intangible assets	335.2	342.8	340.9
Investments in associates	2.9	2.6	3.2
Financial assets	29.7	37.4	45.2
Deferred tax assets	52.7	35.7	33.5
Other non-current assets	0.5	2.4	2.4
Non-current assets	793.2	806.6	863.9
Inventories	205.1	261.8	290.7
Trade receivables	234.6	251.0	309.7
Other receivables	58.4	74.2	84.8
Cash and cash equivalents	75.2	115.9	106.9
Assets classified as held for sale	-	30.3	25.4
Current assets	573.2	733.2	817.5
TOTAL ASSETS	1,366.4	1,539.8	1,681.4
EQUITY AND LIABILITIES			
Share capital	316.2	316.1	318.1
Share premium and reserves	119.6	119.2	120.2
Retained earnings	63.6	95.3	67.6
Net result for the year	68.6	(27.9)	68.5
Equity attributable to equity holders of the parent	568.0	502.7	574.4
Minority interests	4.3	29.7	21.3
Total Equity	572.2	532.4	595.7
Interest-bearing loans and borrowings	290.8	296.0	399.2
Other financial Liabilities	3.4	94.6	102.4
Deferred Tax Liabilities	2.5	20.7	35.1
Provisions and other non-current liabilities	118.4	120.3	100.5
Non-Current Liabilities	415.1	531.6	637.1
Trade Payables	144.3	148.8	215.5
Other Liabilities	143.4	135.2	149.0
Interest-bearing loans and borrowings	55.3	136.7	57.8
Other Financial Liabilities	7.8	4.8	0.8
Provisions and other current liabilities	28.4	23.4	23.3
Liabilities classified as held for sale	-	26.9	2.1
Current Liabilities	379.1	475.8	448.5
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	1,366.4	1,539.8	1,681.4

PŘÍLOHA P VIII: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT SPOLEČNOSTI
TARKETT 2007 – 2009

Achieving
success

Income statement

	2009	2008	2007
	€Million	€Million	€Million
Invoiced sales	1,760.9	2,151.2	2,171.3
Sales reductions	(53.1)	(81.9)	(84.1)
Net sales	1,707.8	2,069.3	2,087.2
Cost of sales	(1,307.6)	(1,651.2)	(1,632.7)
Gross profit	400.2	418.1	454.5
Selling expenses	(187.1)	(216.7)	(211.9)
Research and development expenses	(13.0)	(13.0)	(15.2)
General and administrative expenses	(103.9)	(124.0)	(122.5)
Other operating income & expenses	(0.8)	(30.6)	31.7
Operating profit before financing costs (EBIT)	95.5	33.9	136.6
Unusual items	(36.2)	(115.9)	(12.9)
EBIT before unusual items	131.7	149.8	149.5
<i>% of net sales</i>	<i>7.7%</i>	<i>7.2%</i>	<i>7.2%</i>
Of which depreciation	(75.9)	(80.4)	(77.4)
EBITDA before unusual items	207.6	230.2	226.9
<i>% of net sales</i>	<i>12.2%</i>	<i>11.1%</i>	<i>10.9%</i>
Net financial costs	(26.3)	(40.4)	(36.0)
Share of Profit of Associates	0.4	(0.4)	0.9
Profit before tax	69.6	(6.9)	101.5
Income tax expense (current and deferred)	0.6	(18.3)	(28.7)
Profit for the year	70.2	(25.2)	72.8
Attributable to:			
Equity holders of the parent	68.6	(27.9)	68.5
Minority interests	1.7	2.7	4.3

PŘÍLOHA P IX: ROZVAHA SPOLEČNOSTI TARKETT 2009 – 2011



Balance sheet

	Dec 31, 2011 Million EUR	Dec 31, 2010 Million EUR	Dec 31, 2009 Million EUR
ASSETS			
Property, plant and equipment	387	393	372
Intangible assets	383	365	335
Investments in associates	-	-	3
Financial assets	27	24	30
Deferred tax assets	82	93	53
Other non-current assets	0	0	1
Non-current assets	879	876	793
Inventories	284	265	205
Trade receivables	284	274	235
Other receivables	55	57	58
Cash and cash equivalents	54	28	75
Current assets	677	624	573
TOTAL ASSETS	1,556	1,499	1,366
EQUITY AND LIABILITIES			
Share capital	316	316	316
Share premium and reserves	130	139	120
Retained earnings	144	134	64
Net result for the year	27	111	69
Equity attributable to equity holders of the parent	626	700	568
Minority interests	9	8	4
Total Equity	635	708	572
Interest-bearing loans and borrowings	270	222	291
Other Financial Liabilities	9	20	3
Deferred Tax Liabilities	5	6	3
Provisions and other non-current liabilities	145	137	118
Non-Current Liabilities	429	386	415
Trade Payables	189	195	144
Other Liabilities	144	141	143
Interest-bearing loans and borrowings	116	32	55
Other Financial Liabilities	12	11	8
Provisions and other current liabilities	31	26	28
Current Liabilities	492	405	379
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	1,556	1,499	1,366

PŘÍLOHA P X: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT SPOLEČNOSTI TARKETT 2009 – 2011



Income statement

	2011	2010	2009
	Million EUR	Million EUR	Million EUR
Net sales	2,088	1,919	1,708
Year-on-year growth	8.8%	12.4%	(17.4%)
Cost of sales	(1,658)	(1,476)	(1,308)
Gross profit	431	443	400
Selling expenses	(212)	(202)	(187)
Research and development expenses	(18)	(16)	(13)
General and administrative expenses	(114)	(103)	(104)
Other operating income & expenses	5	14	(1)
Operating profit before financing costs (EBIT)	91	136	96
Unusual items	(10)	(4)	(36)
EBIT before unusual items	101	140	132
% of net sales	4.8%	7.3%	7.7%
of which depreciation	(90)	(83)	(76)
EBITDA before unusual items	191	222	208
% of net sales	9.2%	11.6%	12.2%
Net financial costs	(21)	(19)	(26)
Share of Profit of Associates	-	(0)	0
Profit before tax	70	116	70
Income tax expense (current & deferred)	(45)	(5)	1
Profit for the year	25	112	70
Attributable to:			
Equity holders of the parent	27	111	69
Minority interests	(2)	0	2
	25	112	70

PŘÍLOHA P XI: VYJÁDŘENÍ KE ZPRACOVÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

fatra



Fatra, a.s.
třída Tomáše Bati 1541, 763 61 Napajedla
Tel.: +420 577 501 111
Fax: +420 577 502 555
E-mail: info@fatra.cz
www.fatra.cz

Lukáš Tomešek
student FAME - UTB Zlín



VÁŠ DOPIS ZNAČKY/ZE DNE

NAŠE ZNAČKA

VYŘIZUJE/LINKA

NAPAJEDLA
14.5.2013

Společnost Fatra, a.s. v rámci partnerství s Universitou Tomáše Bati ve Zlíně vypsala pro akademický rok 2012/2013 návrh praktických témat bakalářských prací. Jedním z nich je "Zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Fatra, a.s. s vybranými konkurenty v Evropě".

Zpracovateli bakalářské práce byly poskytnuty základní informace o hlavních konkurentech společnosti Fatra, a.s. v Evropě. Využití bakalářské práce spočívá v získání relevantních dat o finanční výkonnosti Fatry a jejich porovnání s konkurenty, které lze využít v řízení dalších podnikatelských aktivit společnosti.

Personální ředitel
Leoš Klofáč


Fatra, a.s. 017
tř. T. Bati 1541
763 61 Napajedla