

Finanční analýza společnosti XY, s. r. o.

Alena Popelková

Bakalářská práce
2010

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

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

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Alena POPELKOVÁ**
Osobní číslo: **M07317**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Finanční analýza společnosti XY, s. r. o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši týkající se finanční analýzy podniku a stanovte teoretická východiska pro řešení zadané problematiky.

II. Praktická část

- Analyzujte hospodaření společnosti XY, s. r. o. pomocí nástrojů finanční analýzy v období 2004 – 2008.
- Na základě zjištěných skutečností zhodnoťte finanční situaci a celkové hospodaření společnosti XY, s. r. o. a vypracujte doporučení, která povedou ke zlepšení současné situace podniku.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
[2] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza: krok za krokem. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
[3] LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
[4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
[5] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

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

Ve Zlíně dne 6. dubna 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

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

Ve Zlíně 17.5.2010

Božena Alena

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 té zveřejněné práce pořizovat na své náklady výtisky, otičky 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). Odírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

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

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

ABSTRAKT

Cílem práce je zhodnocení finanční situace společnosti XY, s. r. o. v letech 2004 – 2008 prostřednictvím finanční analýzy. Celá práce je rozčleněna do dvou hlavních částí. První část se snaží shrnout důležité teoretické poznatky z oblasti finanční analýzy. Finanční analýza je v této části pojata jako základní nástroj pro posouzení finanční situace podniku se zvýšeným zaměřením na jednotlivé finanční ukazatele. Tyto poznatky jsou následně aplikovány v praktické části práce. Na základě výsledků finanční analýzy je v závěru provedeno vyhodnocení a poté jsou navržena doporučení pro zlepšení hospodaření podniku do budoucna.

Klíčová slova: finanční analýza, poměrové ukazatele, majetková struktura, finanční struktura, rozvaha, výkaz zisku a ztráty, aktivace leasingu.

ABSTRACT

The bachelor task deals with an evaluation of financial situation of company XY, s. r. o. in years 2004 - 2008 by means financial analysis. The task is divided in two parts. The first one works with the relevant theoretical knowledge of financial analysis. Financial analysis is conceived as a tool for an assessment of company financial situation and this one is focused on particular financial indicators. In the end the evaluation is carried out based on financial analysis results and recommendations for better economy of company are suggested.

Keywords: financial analysis, differential indicators, property structure, financial structure, balance, income statement, leasing activation.

Na tomto místě bych chtěla poděkovat vedoucímu mé bakalářské práce Ing. Josefu Němečkovi za cenné rady a připomínky i čas věnovaný odborným konzultacím.

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

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 CHARAKTERISTIKA FINANČNÍ ANALÝZY	13
1.1 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY	13
1.2 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU.....	14
1.2.1 Rozvaha.....	15
1.2.2 Výkaz zisku a ztráty	15
1.2.3 Výkaz Cash flow	16
1.3 OMEZENÍ VYPOVÍDACÍ SCHOPNOSTI ÚČETNÍCH INFORMACÍ	16
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	17
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	17
2.1.1 Horizontální analýza (analýza trendů).....	17
2.1.2 Vertikální analýza (procentní rozbor)	18
2.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	18
2.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	19
2.3.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury.....	19
2.3.2 Analýza likvidity	21
2.3.3 Analýza rentability	23
2.3.4 Analýza aktivity	25
2.3.5 Vliv složek finanční rovnováhy na výnosnost.....	28
2.4 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	30
2.4.1 Altmanův model.....	30
2.4.2 Index IN – Index důvěryhodnosti	31
2.4.3 Tafflerův bankrotní model	32
2.4.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	32
2.5 SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	33
II PRAKTICKÁ ČÁST	35
3 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI XY, S. R. O.	36
3.1 VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	36
4 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ A JEHO VÝVOJ	37
4.1 ANALÝZA ODVĚTVÍ	38
5 FINANČNÍ ANALÝZA	39

5.1	HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY.....	39
5.2	HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY.....	43
5.3	POHLEDÁVKY A ZÁVAZKY PO LHŮTĚ SPLATNOSTI	45
5.4	VÝVOJ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ	47
5.5	DĚLENÍ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ	49
5.6	ANALÝZA CASH FLOW	49
5.7	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	51
5.8	POMĚROVÉ UKAZATELE.....	51
5.8.1	Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury.....	51
5.8.2	Analýza likvidity	53
5.8.3	Analýza rentability	55
5.8.3.1	Vliv zadluženosti na ROE (multiplikátor vlastního kapitálu)	56
5.8.4	Analýza aktivity	57
5.9	SPIDER ANALÝZA.....	59
5.10	DALŠÍ UKAZATELE.....	61
5.11	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	62
5.11.1	Z-skóre (Altmanův model).....	62
5.11.2	Tafflerův test	63
5.11.3	Index IN05.....	63
5.11.4	EVA (ekonomická přidaná hodnota).....	65
5.12	SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	66
5.13	AKTIVACE LEASINGU	67
5.13.1	Výpočet poměrových ukazatelů finanční analýzy s aktivací leasingu	69
6	SHRnutí VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A NÁVRHY	
	DOPORUČENÍ PRO FIRMU XY, S. R. O.....	70
	ZÁVĚR	75
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	76
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	78
	SEZNAM OBRÁZKŮ	79
	SEZNAM GRAFŮ	80
	SEZNAM TABULEK.....	81
	SEZNAM PŘÍLOH.....	83

ÚVOD

Finanční analýza představuje významnou součást podnikového řízení. Je úzce spojena s účetnictvím. Účetnictví je pro ni základním zdrojem informací, neboť slouží jako podklad pro výpočet jednotlivých ukazatelů. Na kvalitě vstupních údajů, tedy správně a úplně vedeném účetnictví a z něj sestavených výkazů a souvisejících dokumentů, je závislá i kvalita výstupních ukazatelů finanční analýzy a jejich vypovídací schopnost. Při rozboru účetních výkazů však platí obecná zásada, že výsledky dosažené využitím různých metod a technik rozborové práce nelze přijímat bez výhrad, ale mohou sloužit jako určité vodítko pro přijímání různých rozhodnutí managementu o dalším směřování firmy.

Finanční analýza zaujímá klíčové postavení nejen při hodnocení minulého a současného stavu podniku, ale umožňuje i mezifiremní srovnávání v rámci odvětví. Při hodnocení ekonomické situace podniku je také třeba zohlednit i působení dalších ekonomických i neekonomických faktorů.

Na následujících stránkách je mým cílem vyhodnotit jednotlivé ukazatele finanční analýzy a doporučit firmě XY, s. r. o. případná opatření vedoucí ke zlepšení jejího hospodaření. Práce je rozčleněná do dvou hlavních částí – teoretické a praktické.

Teoretická část obsahuje shrnutí základních poznatků o finanční analýze z dostupných literárních zdrojů. Nejdříve vymezím, co je jejím předmětem a jaký přínos má pro různé uživatele. V další části se zaměřím na jednotlivé metody a techniky finanční analýzy. Pozornost budu věnovat především analýze absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů.

Praktická část se po stručném seznámení s podnikem a odvětvím, ve kterém působí, věnuje provedení samotné finanční analýzy. Analýza je prováděna na bázi elementárních metod finanční analýzy, které při výpočtech užívají základní aritmetiku a procentní výpočty. Metodika komplexní finanční analýzy zahrnuje horizontální a vertikální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Dílčí části práce jsou pak věnovány analýze poměrových ukazatelů, tj. ukazatelům zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity a ukazatelům souhrnným. Samostatně je poté proveden rozklad rentability vlastního kapitálu pomocí metody Du Pont. V závěru jsem se pokusila upravit rozvahu o leasing a zohlednit jej tak do jednotlivých výpočtů v posledním analyzovaném roce.

Použitá data vycházejí z dostupných interních zdrojů podniku, a to z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu o peněžních tocích. Finanční analýza je zaměřena na období let 2004 – 2008. Vypočtené hodnoty jsou porovnávány v čase s doporučenými hodnotami uváděnými v odborné literatuře a hodnotami konkurenčních podniků v odvětví výroby plastových výrobků OKEČ 25 (od roku 2009 CZ NACE 22), subsekcce DH. Při porovnání s odvětvím jsem použila data Ministerstva průmyslu a obchodu, konkrétně finanční analýzy průmyslu a stavebnictví z let 2004 – 2008. V době zpracovávání této práce nebyla kompletní finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2009 k dispozici.

Součástí mé práce jsou také tabulky a grafy, které by měly napomoci názornějšímu pohledu na jednotlivé údaje.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 CHARAKTERISTIKA FINANČNÍ ANALÝZY

V současnosti dochází k neustálým změnám ekonomického prostředí a současně ke změnám ve firmách. Úspěšná firma se při svém hospodaření bez rozboru své finanční situace již neobejde. Podstatou finanční analýzy je prověřit finanční zdraví podniku a zároveň vytvořit základ pro finanční plán. [14]

Finanční analýza je v literatuře definována několika způsoby avšak v podstatě se jednotlivé charakteristiky shodují. Holečková [4] charakterizuje finanční analýzu jako formalizovanou metodu, pomocí které lze poměřovat získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřovat tím jejich vypovídací schopnost. Umožňuje dospět k závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku. Na základě těchto závěrů je možné přijmout různá opatření a využít získané informace pro řízení podniku a rozhodování. Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do budoucnosti hospodaření podniku.

1.1 Uživatelé finanční analýzy

Výčet uživatelů finanční analýzy je velmi rozsáhlý a rozmanitý, jak uvádí Grünwald [3], avšak všichni mají jedno společné, potřebují vědět, aby mohly řídit. Tyto uživatele lze rozdělit do dvou skupin a to na externí a interní uživatele. Mezi uživatele účetních informací a finanční analýzy patří především [3]:

Manažeři – využívají tyto informace pro dlouhodobé i operativní řízení podniku. Tyto informace tak umožňují vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem a tím pak správné rozhodování při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury, jejího financování apod.

Investoři – akcionáři či vlastníci, kteří do podniku vložili kapitál jsou primárními uživateli finančně-účetních informací obsažených ve finančních výkazech. Investoři využívají tyto informace pro rozhodování o budoucích investicích, kdy hlavní zájem soustřeďují na míru rizika a míru výnosnosti. Druhým hlediskem je hledisko kontrolní, kdy se zajímají o finanční stav podniku, jehož akcie vlastní.

Banky a jiní věřitelé – věřitelé žádají co nejvíce informací o finančním stavu potencionálního dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnou úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek.

Obchodní partneři – tzn. dodavatelé a odběratelé, kdy dodavatele bude především zajímat, zda podnik bude schopen hradit své závazky. Odběratelé mají zájem na finanční situaci dodavatele zejména při dlouhodobém obchodním vztahu, aby v případě jeho finančních potíží či bankrotu neměli potíže s vlastním zajištěním výroby a měli jistotu, že podnik bude schopen dostát svým závazkům.

Konkurenti – konkurence se zajímá o tyto informace zejména za účelem srovnání výsledků hospodaření a dalších ukazatelů.

Zaměstnanci – mají zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě firmy a to zejména z důvodu zachování svých pracovních míst a mzdových podmínek.

Stát a jeho orgány – stát se zajímá o finanční data z mnoha důvodů např. pro statistiku, kontrolu daňových povinností, rozdělování finanční výpomoci (dotace, ...) atd.

1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Úspěšnost finanční analýzy do určité míry závisí na kvalitě a komplexnosti použitých vstupních informací. Zdroje dat pro finanční analýzu přehledně rozděluje Holečková [4] do tří hlavních skupin:

- Zdroje finančních informací – čerpají z účetních výkazů finančního a vnitropodnikového účetnictví, informace finančních analytiků a manažerů podniku, výroční zprávy a dále externí finanční informace jako např. burzovní zpravodajství apod.
- Kvantifikované nefinanční informace – zde můžeme jmenovat například oficiální ekonomickou a podnikovou statistiku, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace a další podnikové evidence.
- Nekvantifikované informace – sem řadíme zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, komentáře manažerů či zprávy z odborného tisku a nezávislá hodnocení a prognózy, ...

Základní představu o finančním zdraví a finančním chování podniku si můžeme vytvořit podle údajů účetní závěrky. Standardními účetními výkazy, které tvoří součást účetní závěrky jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha, jejíž součástí může být výkaz o peněžních tocích (cash flow). [4]

1.2.1 Rozvaha

Rozvaha je účetní výkaz v němž se uvádějí jednotlivé položky aktiv a pasiv podniku. Tzn. zachycuje v peněžním vyjádření stav majetku v podniku a zároveň zdroje jeho krytí k určitému časovému okamžiku, většinou k poslednímu dni účetního období. [4]

Při analýze rozvahy budeme sledovat především majetkovou a finanční strukturu podniku:

- stav a vývoj bilanční sumy;
- strukturu aktiv, její vývoj a přiměřenost velikosti jednotlivých položek;
- strukturu pasiv, její vývoj a podíl vlastního kapitálu a úvěrů;
- vzájemné vztahy mezi složkami aktiv a pasiv, tzn. velikost stálých aktiv a dlouhodobých pasiv, stálých aktiv a vlastního kapitálu, oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů, finanční majetek a krátkodobé pohledávky ke krátkodobým zdrojům. [14]

Bilanční pravidla financování

Od vztahu mezi majetkovou a kapitálovou strukturou podniku jsou odvozena ustálená (bilanční pravidla) financování, tj. doporučení, kterými by se měli finanční manažeři podniku řídit, aby byla zajištěna dlouhodobá stabilita podniku a jeho dobrá finanční kondice. Sedláček [15] uvádí tyto nejznámější bilanční pravidla:

- zlaté pravidlo financování – zdroje krytí jednotlivých složek majetku by měly být podniku k dispozici minimálně v době, po kterou je příslušný majetek v podniku vázán,
- zlaté bilanční pravidlo – stálá aktiva by měla být kryta kapitálem, jenž má podnik trvale nebo dlouhodobě k dispozici,
- zlaté pari pravidlo – sleduje vztah dlouhodobých aktiv a vlastního kapitálu a doporučuje, aby dlouhodobá aktiva byla financována převážně z dlouhodobých zdrojů,
- zlaté pravidlo vyrovnání rizika – vlastní zdroje by měly převyšovat zdroje cizí.

1.2.2 Výkaz zisku a ztráty

V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty hledáme odpověď na otázku, jak jednotlivé položky výkazu ovlivňovaly výsledek hospodaření. Na rozdíl od rozvahy, která zachycuje aktiva a pasiva k určitému časovému okamžiku, výkaz zisku a ztráty se vztahuje vždy k časovému intervalu a obsahuje tokové veličiny. [14]

1.2.3 Výkaz Cash flow

Účelem analýzy výkazu peněžních toků je objasnit hlavní faktory, které ovlivňují příjem či výdej hotovosti a z toho plynoucí stav hotovosti k určitému okamžiku. Cash flow by měl na rozdíl od zisku vyjadřovat reálnou a nezkrácenou skutečnost. Rozdíl mezi ziskem a CF vyplývá z časového nesouladu mezi příjmy a výdaji (CF) a náklady a výnosy (zisk). Pouze kumulativní hodnoty těchto dvou veličin v dlouhém časovém horizontu mohou být totožné. V tomto nesouladu se pak vytváří rozpor mezi dlouhodobou potřebou vytvářet zisk a krátkodobou nutností disponovat peněžními prostředky a splácet dluhy. [2]

Cash flow slouží k finančnímu rozhodování v krátkém období (likvidita), dlouhém období (rentabilita a rozhodování o efektivnosti a návratnosti investic) a financování potřeb z cizích a vlastních zdrojů (zadluženost). Základním prostředkem k analýze CF je výkaz cash flow, který se člení podle základních aktivit podniku na tři části: CF z provozní, investiční a finanční činnosti. Výkaz CF může být sestaven přímou či nepřímou metodou, přičemž přímá metoda znamená rozdíl příjmů a výdajů, zatímco nepřímá metoda je výhodnější a přehlednější pro rozborové účely. Při nepřímé metodě je výkaz CF stanoven jako součet čistého zisku po zdanění a odpisů za dané období a přírůstku či úbytků příslušných položek aktiv a pasiv. [2]

1.3 Omezení vypovídací schopnosti účetních informací

Řada položek v účetnictví nepředstavuje reálné ocenění, např. doba životnosti, zůstatková cena, velikost rezerv, stav některých zásob apod. Mezi okolnosti, které omezují či zkracují vypovídací schopnost účetních výkazů patří především:

- vykazování hodnot v účetnictví na základě historických cen (tj. původních pořizovacích cen, které nezachycují přesně současnou hodnotu aktiv a pasiv firmy),
- vliv inflace,
- změny v ekonomickém prostředí a legislativě,
- neurčitost účetních dat (např. tvorba rezerv na neurčité závazky a náklady - neurčitost tak plyne vzhledem k rozsahu a data plnění),
- problémy se srovnatelností účetních výkazů v čase nebo v rámci oboru (např. odlišné metody odpisování nebo způsoby oceňování zásob apod.). [1]

2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Metody používané ve finanční analýze můžeme rozdělit na metody, které využívají elementární matematiku a na metody založené na složitějších matematických postupech. [16]

Elementární metody finanční analýzy se člení na:

- analýzu stavových (absolutních) ukazatelů – horizontální a vertikální analýza,
- analýzu tokových a rozdílových ukazatelů – cash flow a čistého pracovního kapitálu,
- analýzu poměrových ukazatelů – rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti, ...
- analýzu soustav ukazatelů – pyramidový rozklad, ...

Vyšší metody finanční analýzy:

- matematicko-statistické metody (bodové odhady, faktorová, diskriminační analýza, ...),
- nestatistické metody (například expertní systémy). [10]

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele vycházejí přímo z účetních výkazů. Analýza těchto ukazatelů se provádí tak, že data za daný účetní rok porovnáme s rokem minulým. U údajů sledujeme jak absolutní změny, tak změny procentní (relativní). Analýza absolutních ukazatelů tedy zahrnuje analýzu horizontální (analýzu trendů) a vertikální (procentní rozbor). [10]

2.1.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

Při horizontální analýze absolutních ukazatelů zjišťujeme, jak se určitá položka v účetním výkazu změnila oproti předchozímu roku a to v absolutní i relativní výši. Položky porovnááme po řádcích, horizontálně – proto hovoříme o horizontální analýze. Změny ukazatele oproti předcházejícímu období vyjádříme následovně:

$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (1)$$

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna} \times 100}{\text{ukazatel}_{t-1}} \quad (2)$$

kde t je příslušný rok.

Výstupy z horizontální analýzy lze vyjádřit i ve formě bázičických nebo řetězových indexů. Bázičické indexy porovnávají hodnoty ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve zvoleném stále stejném období, např. ukazatel čistého zisku v letech 2004-2008 bude porovnáván s hodnotou zisku v roce 2003. Zatímco řetězové indexy srovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ale v předcházejícím období, např. ukazatel čistého zisku v roce 2008 bude srovnáván s ukazatelem za rok 2007 atd. [8]

Jak uvádí Grünwald [3] je nejpříhodnějším výkazem pro horizontální analýzu finančního chování přehled peněžních toků. Časové srovnání peněžních toků slouží jako nástroj předpovědi finanční tísně. Časové srovnání peněžních toků umožňuje posoudit, jakým způsobem a do jaké míry se podnik vypořádal s důsledky příznivých i nepříznivých vnějších okolností.

2.1.2 Vertikální analýza (procentní rozbor)

Vertikální analýza vyjadřuje vztah určité hodnoty k celku a tak zobrazuje strukturu jednotlivých položek. Zjišťuje procentní podíl jednotlivých položek výkazů ke zvolenému základu. Pracuje s výkazy odshora dolů, nikoli napříč jednotlivými lety. Svoje uplatnění nalézá jako velmi vhodný nástroj pro meziroční a mezipodnikové srovnávání. [4]

Z vertikální analýzy vychází zlaté bilanční pravidlo: dlouhodobý majetek má být financován vlastním kapitálem nebo dlouhodobým kapitálem (vlastním kapitálem a dlouhodobými dluhy). [3]

Holečková [4] uvádí, jak nevýhodu horizontální a vertikální analýzy především to, že změny pouze konstatuje, neukazuje však jejich příčiny. Je výchozím krokem v orientaci v konkrétním podniku a může upozornit na problémové oblasti, na které bude potřeba se později zaměřit.

2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele lze též považovat za ukazatele absolutní, neboť je získáme jako rozdíl dvou absolutních ukazatelů. Někdy se označují jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků. Mezi nejčastěji používané fondy ve finanční analýze patří čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čisté peněžně pohledávkové finanční fondy. [4]

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (3)$$

Velikost čistého pracovního kapitálu je významným indikátorem platební schopnosti podniku. Nabývá-li tento ukazatel záporných hodnot, jedná se o tzv. nekrytý dluh. Je však třeba s ním zacházet opatrně, neboť může zahrnovat málo likvidní nebo dlouhodobě nelikvidní položky jako např. nevymahatelné pohledávky, zastaralé neprodejné zásoby apod. Ne vždy tedy musí růst pracovního kapitálu znamenat i růst likvidity. [4]

2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Podle Růčkové [14] jsou poměrové ukazatele nejčastěji používaným rozborovým postupem a to především z toho důvodu, že vychází výhradně z údajů ze základních účetních výkazů. Poměrový ukazatel vyjadřuje vztah mezi dvěma položkami účetních výkazů. Poměrové ukazatele se běžně vypočítají vydělením jedné položky nebo skupin položek, jinou položkou nebo skupinou položek, mezi kterými co se týče obsahu, existují určité souvislosti. Růčková [14] ve své publikaci předkládá následující méně obvyklé členění poměrových ukazatelů a to členění z hlediska výkazů, ze kterých je primárně čerpáno:

- ukazatele struktury majetku a kapitálu – jsou konstruovány na základě rozvahy a nejčastěji se vztahují k ukazatelům likvidity či zadluženosti,
- ukazatele tvorby výsledku hospodaření – vycházejí primárně z výkazu zisku a ztráty a zabývají se strukturou nákladů, výnosů a výsledku hospodaření,
- ukazatele na bázi peněžních toků – analyzují pohyb finančních prostředků a často se stávají součástí analýzy úvěrové způsobilosti.

Dále Růčková [14] tento výčet doplňuje skupinou ukazatelů kapitálového trhu a ukazatelů na bázi cash flow, které však vycházejí z jiných údajů než rozvaha a výkaz zisku a ztráty.

V literatuře se konstrukce jednotlivých poměrových ukazatelů rozchází, což je však situace zcela přirozená, protože změnou zaměření analýz se změní i požadavky na vstupní informace. [14]

2.3.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Ukazatele zadluženosti poměřují především cizí a vlastní zdroje, ale zabývají se též schopností podniku hradit náklady dluhu. [17] Slouží jako indikátory výše rizika, které firma

podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Cílem analýzy je zjistit, zda je struktura kapitálu vůči struktuře majetku optimální. Finanční struktura by měla pozitivně ovlivňovat rentabilitu a současně neohrožovat likviditu. [13]

Sedláček potvrzuje, že zadluženost není pouze negativní charakteristikou podniku, ale její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě podniku. [15] K nejběžnějším ukazatelům patří:

➤ **Celková zadluženost**

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí zdroje} / \text{Aktiva celkem} \quad (4)$$

Doporučená hodnota je stanovena v rozmezí 30 až 60 % , je však nutné brát v úvahu odvětví, ve kterém analyzovaná společnost podniká. [12] Grünwald upozorňuje, že čím vyšší je ukazatel věřitelské rizika (celkové zadluženosti), tím nižší se jeví finanční stabilita podniku. [3]

Při analýze zadluženosti je vhodné zjistit i objem majetku, který má firma pořízený na leasing. Pokud podnik využívá výrazněji jako zdroj financování formu leasingu, měl by se objem leasingových závazků přičíst k objemu dluhů, protože budoucí leasingové splátky nejsou zachyceny v rozvaze. Podobně by se měl majetek pořízený na leasing pro účely výpočtu připočítat k celkovému majetku podniku a upravit tak stranu aktiv. [12]

➤ **Míra zadluženosti**

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál} \quad (5)$$

Míra zadluženosti ukazuje proporcii cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Kislingerová [6] uvádí jako tzv. bezpečnou míru zadlužení 40 % cizího kapitálu v poměru k vlastnímu kapitálu.

Pro jeho posuzování je však především důležitý vývoj v čase, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje, či snižuje. Při vývoji nad 100 % by byl např. pro banku tento podnik velice rizikový. [12]

➤ **Úrokové krytí**

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky} \quad (6)$$

Ukazatel úrokového krytí říká, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Jestliže tento ukazatel dosahuje hodnoty 1, znamená to, že veškerý efekt, který podnik vyprodukuje, bude pou-

žit pro věřitele k úhradě úroků. Kislíngrová [6] uvádí, že tento ukazatel patří k ke klíčovým ratingovým charakteristikám, které slouží jako vodítko pro investory o „bezpečnosti“ jejich investice. Doporučovaná hodnota se uvádí vyšší než 5.

➤ **Krytí dlouhodobého majetku**

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Dlouh. majetek} \quad (7)$$

Výsledek ukazatele vyšší než 1 svědčí o tom, že podnik vlastní (dlouhodobý) kapitál i ke krytí oběžných aktiv a tak dává přednost stabilitě před výnosem. [13]

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku dl. zdroji} = \text{Vl. kapitál} + \text{dlouh. cizí zdroje} / \text{DM} \quad (8)$$

Při výsledku ukazatele nižším než 1 kryje podnik část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji a pak může dojít k problémům s úhradou závazků. Jedná se o podnik podkapitalizovaný. V opačném případě se jedná o podnik sice stabilní, ale drahými dlouhodobými zdroji kryje i část krátkodobého majetku tzn. je překapitalizovaný. [13]

2.3.2 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Je důležité si uvědomit, že nedostatek likvidity vede k tomu, že podnik není schopen využít ziskových příležitostí, které se při podnikání objeví či není schopen hradit své běžné závazky, což může vyústit v platební neschopnost a vést k bankrotu. Existuje přímá závislost mezi pojmy solventnost a likvidita a to taková, že podmínkou solventnosti je likvidita. [14]

Ukazatele likvidity poměří to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Pavelková a Knápková [13] upozorňují, že pokud je ve firmě mnoho prostředků vázáno v zásobách, pohledávkách a krátkodobém finančním majetku, snižuje se výnosnost podniku.

➤ **Okamžitá likvidita** (hotovostní, likvidita 1. stupně, cash ratio)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{Finanční majetek} / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (9)$$

Okamžitá likvidita zohledňuje jen ty nejlikvidnější položky rozvahy. Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO) doporučuje okamžitou likviditu na úrovni 0,2. Hodnoty hotovostní likvidity, které doporučuje Pavelková, Knápková [13] se pohybují v rozmezí od 0,2 do 0,5. Růčková [14] se zmiňuje o rozmezí přejatém z americké literatury 0,9-1,1 a pro Českou

republiku konkrétně 0,6. Jak již bylo zmíněno výše, vysoké hodnoty ukazatele svědčí o neefektivním využívání finančních prostředků s dopadem na rentabilitu podniku.

Zde je nutné upozornit na fakt, že nedodržení předepsaných hodnot u okamžité likvidity ještě neznamená finanční problémy firmy, neboť i ve firemních podmínkách se poměrně často využívá kontokorentů, které nemusí být z rozvahy patrné. [14]

➤ **Pohotová likvidita** (likvidita 2. stupně, acid test)

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Kr. pohledávky} + \text{Finanční majetek}) / \text{Kr. cizí zdroje} \quad (10)$$

Zde se doporučují hodnoty v rozmezí od 1 do 1,5. Při poměru menším než 1 musí podnik spoléhat na případný prodej zásob. [12]

➤ **Běžná likvidita** (likvidita 3. stupně, current ratio)

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (11)$$

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Tedy, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil všechna svá oběžná aktiva v daném okamžiku ve finanční hotovost. Vypovídací schopnost tohoto ukazatele má však svá omezení. Růčková upozorňuje na skutečnost, že ukazatel nepřihlíží na likvidnost jednotlivých oběžných aktiv a také nebere v úvahu strukturu krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti. Dalším omezením je, že výsledek ukazatele lze ovlivnit k datu sestavení rozvahy a to např. odložením některých nákupů. [14]

Doporučené hodnoty tohoto ukazatele se uvádí v rozmezí 1,5–2,5 (dle MPO je horní mez stanovena na 2). Scholleová [17] uvádí doporučovanou hodnotu 1,8–2,5, ale zároveň uvádí názor, že pro dnešní společnosti, které procházejí rychlým rozvojem se jedná o zbytečně velké zadržování majetku.

Pavelková, Knápková [13] potvrzují, že význam sledování likvidity v současné situaci, kdy na svět dopadla ekonomická a finanční krize, ještě vzrostl. Pozdní placení odběratelů a opatrnost bank při půjčování peněz způsobilo mnoha podnikům významné potíže.

➤ **Podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech**

$$\text{Podíl ČPK na OA} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}) / \text{oběžná aktiva} \quad (12)$$

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžném majetku by měl dosahovat 30-50 %. Při vyšších hodnotách ČPK nevydělává a snižuje se tak rentabilita podniku.

2.3.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem míry zisku. Představují relativní ukazatele, je možné je použít pro srovnání v čase. Ukazatele rentability ukazují kombinovaný vliv likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu na výsledky hospodaření. Ukazatele rentability jsou zaměřeny na hodnocení minulého období, nezohledňují odhad budoucích přínosů. Hodnoty ukazatelů rentability nejsou ještě měřítkem úspěšnosti podniku, je nutné je porovnat s náklady obětované příležitosti. Dalším problémem je, že nezachycují riziko z používání cizího kapitálu a s tím související riziko platební neschopnosti. [13]

Kategorie zisku

V praxi se ukazatele rentability používají v různých obměnách podle účelu použití a toho, kdo je používá. [3]

Na tomto místě je důležité zmínit, že se můžeme setkat s různým výkladem jak vloženého kapitálu, tak výkladu zisku. Stručně lze pro finanční analýzu definovat tři kategorie zisku, které je možné získat přímo z výkazu zisku a ztráty:

- **EBITDA** (zisk před úroky, zdaněním a odpisy) – výhodou ukazatele je možnost srovnání výkonnosti podniků nezávisle na politice odpisování.
- **EBIT** (zisk před odečtením úroků a daní) – ve finanční analýze se využívá tam, kde je nutno zajistit mezifirmní srovnání. Vychází z faktu, že i když budou mít firmy stejné daňové zatížení, mají rozdílnou bonitu z hlediska věřitelského a tím pádem by mohla výše úroků ovlivnit pohled na tvorbu výsledku hospodaření v hlavní podnikatelské činnosti.
- **EBT** (zisk před zdaněním) – své využití nalezne tam, kde chceme zajistit srovnání výkonnosti firem s rozdílným daňovým zatížením.
- **EAT** (čistý zisk, zisk po zdanění) – je ta část zisku určena k rozdělení a případně k část k ponechání jako zisk nerozdělený (slouží k reprodukci v podniku). [14]

➤ **Rentabilita tržeb - ROS**

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{EBIT} / \text{Tržby} \quad (13)$$

Ukazatel rentability tržeb neboli ziskové rozpětí slouží k vyjádření ziskové marže podniku. Vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb. [14]

Při hodnocení ukazatele je vhodné sledovat především jeho rostoucí či klesající tendenci, kdy kladně budeme hodnotit tendenci stoupající. Pro výpočet je vhodné použít EBIT, který umožňuje mezipodnikové srovnání a to tak, že hodnocení není ovlivněno různou kapitálovou strukturou jednotlivých podniků (příp. podniků z různých zemí či odlišnou mírou zdanění). [13]

Při srovnání s oborovým průměrem platí, že pokud jsou hodnoty tohoto ukazatele nižší než oborový průměr, pak jsou ceny výrobků poměrně nízké a náklady příliš vysoké. Klesá-li zisková marže v čase, je potřeba se zaměřit na analýzu nákladů, neboť právě jimi je zisková marže ovlivňována. [14]

➤ **Rentabilita celkového kapitálu - ROA**

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \text{EBIT} / \text{Aktiva} \quad (14)$$

Rentabilita celkového kapitálu neboli rentabilita aktiv se považuje za základní měřítko rentability, neboli finanční výkonnosti, poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Holečková [4] upozorňuje, že do jmenovatele by se měl uvést průměr stavu aktiv k počátku a na konci účetního období, protože toková veličina provozní zisk se kumuluje po celé účetní období, po které aktiva mění svou velikost. V čitateli zlomku je vhodné opět použít EBIT, čímž získáme položku, která je porovnatelná s odvětvovými hodnotami ROA.

➤ **Rentabilita vlastního kapitálu - ROE**

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \text{EAT} / \text{Vlastní kapitál} \quad (15)$$

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky podniku. Pavelková, Knápková [12] uvádí, že jeho výše by se měla pohybovat alespoň několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů, kdy kladný rozdíl se označuje jako prémie za riziko.

Grünwald [3] uvádí, že průměrná úroková míra z přijatých úročných dluhů je tím vyšší, čím vyšší je riziko (čím vyšší je riziková prémie), které připisují věřitelé úvěrům a půjčkám poskytnutým danému podniku. Výpočet průměrné úrokové míry je pak následující:

$$\text{Průměrná úroková míra} = \text{Nákladové úroky} / \text{Úročené dluhy} \quad (16)$$

Průměrná úroková míra pak poslouží jako krajní přijatelná hodnota ROE, nad kterou jsou zjištěné hodnoty uspokojivé a pod níž jsou neuspokojivé.

Tento požadavek je oprávněný, neboť investor nese poměrně vysoké riziko, při němž může přijít o svůj investovaný kapitál, z tohoto důvodu pak vyplývá fakt, že cena vlastního kapitálu placená ve formě dividendy či podílu na zisku je vyšší než cena cizího kapitálu, placená ve formě úroku. Obecně platí, že hodnota ROE by měla být vyšší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem (pokladniční poukázky, státní obligace atp.), pokud není, podnik bude nejspíš odsouzen k zániku, neboť investor se bude snažit investovat svůj kapitál jinam. [15]

Ukazatel rentability ztrácí v některých případech vypovídací schopnost: je-li vlastní kapitál velmi nízký, rentabilita nabývá extrémně vysokých hodnot. Stejně tak u podniků, které jsou ve ztrátě a mají záporný vlastní kapitál, pak výsledná rentabilita nabývá kladných hodnot, což logicky nedává žádný smysl. [4]

➤ **Rentabilita nákladů – ROC**

$$\text{Rentabilita nákladů} = 1 - \text{ROS} \quad (17)$$

Rentabilita nákladů je doplňkovým ukazatelem k ukazateli ziskovosti tržeb. Růčková [14] i Holečková [4] se shodují v obecné platnosti zásady, že čím nižší je hodnota ukazatele, tím lepších výsledků hospodaření podnik dosahuje, neboť 1 Kč tržeb dokázal vytvořit s menšími náklady. Je však nutné si uvědomit, že zvýšení celkové částky zisku lze dosáhnout i zvyšováním odbytu a nejen snižováním nákladů. Proto by tedy rozlišení vlivu nákladovosti a obratovosti mělo být jedním z prvořadých cílů.

2.3.4 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost firmy využívat investované finanční prostředky. Rozbor těchto ukazatelů odpovídá na otázku, jak firma hospodaří s jednotlivými složkami aktiv a také jaký mají vliv na výnosnost a likviditu podniku. Ukazatele aktivity mají vazbu na ukazatele rentability. O této skutečnosti svědčí především ukazatele obratu celkových aktiv. [14]

Ukazatele obratu mají většinou dvě podoby a to obrat (rychlost obratu) a dobu obratu, přičemž obrat měří kolikrát za rok se daná položka využije při podnikání a doba obratu vyjadřuje počet dní, za které se položka ve firmě obrátí. [13]

➤ **Obrat aktiv**

$$\text{Obrat aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva} \quad (18)$$

Obrat aktiv bývá též označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Minimální doporučená hodnota činí 1. Je však nutné brát zřetel na příslušnost analyzované firmy k odvětví, které má vliv na hodnotu tohoto ukazatele. Nízká hodnota ukazatele svědčí o neúměrné majetkové vybavenosti podniku a neefektivním využívání majetku. Obecně platí, že čím vyšší je obrat aktiv, tím lépe, musíme jej však posuzovat obezřetně a nejlépe ve srovnání s odvětvím, protože investice do zařízení jsou prováděny s předstihem, proto klesající nebo nízká hodnota může znamenat, že podnik investuje do budoucna a tyto investice zatím nepřinášejí efekt. [13]

Obrat celkových aktiv lze rozdělit na obrat dlouhodobého majetku a oběžných aktiv, přičemž první ukazatel vyjadřuje efektivnost a využívání zejména budov, strojů a zařízení a udává, kolikrát se majetek obrátí v tržby za rok. Vyjadřuje jaká částka tržeb byla vyprodukována z 1 Kč tohoto majetku. Holečková však upozorňuje, že hodnota tohoto ukazatele je ovlivněna odpisovou politikou, neboť ve jmenovateli se uvádí zůstatková hodnota. Při mezipodnikovém srovnání bychom proto neměli opomenout vzít v úvahu míru odepsanosti aktiv a metody odpisování. Vysoká odepsanost totiž zlepšuje hodnotu ukazatele. [4]

➤ **Doba obratu zásob**

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{Průměrný stav zásob} / \text{Tržby}) \times 360 \quad (19)$$

Ukazatel vyjadřuje, dobu nutnou k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobní a zbožní formy znovu do formy peněžní. Pro posouzení ukazatele je rozhodující jeho vývoj v čase. [13]

Obecně platí, že čím vyšší je obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím je situace lepší. Je však třeba dávat pozor na optimální velikost zásob a je třeba přihlídnout k oboru podnikání, protože existují obory, které přirozeně potřebují určitou míru zásob. [14]

Při nízkém obratu zásob a nepoměrně vysokém ukazateli likvidity lze usuzovat, že firma má zastaralé zásoby, jejichž reálná hodnota je nižší než cena oficiálně uvedená v účetních výkazech. [16]

➤ **Doba obratu (splatnosti) pohledávek**

$$\text{Doba obratu pohledávek} = (\text{Průměrný stav pohledávek} / \text{Tržby}) \times 360 \quad (20)$$

Ukazatel vypovídá o platební morálce odběratelů, slouží k vyhodnocení inkasní politiky podniku. Je-li v platební podmínce stanovena lhůta splatnosti např. do 30 dnů nebo do 45 dnů, můžeme z hodnoty tohoto ukazatele usoudit, zda inkaso probíhá v souladu s touto stanovenou platební podmínkou nebo je lepší či horší. [4]

Doporučovaná hodnota u doby obratu pohledávek je běžná doba splatnosti faktur a je vhodné ji srovnávat s odvětvovým průměrem. V současnosti je běžné, že je doba úhrady faktury delší. Pro malé firmy může delší doba splatnosti pohledávek znamenat finanční problémy (zatímco větší firmy jsou schopny tolerovat delší dobu splatnosti). Optimální časový horizont by však měl splňovat kritéria obchodní politiky dané firmy. [14]

Holečková [4] upozorňuje, že vysoká hodnota ukazatele vede k vyšším kapitálovým nákladům (vyšší potřeba úvěrů) a zvýšené administrativě. Dále vzniká nebezpečí vzniku pohledávek po lhůtě splatnosti.

➤ **Doba obratu závazků**

$$\text{Doba obratu závazků} = (\text{Krátkodobé závazky} / \text{Tržby}) \times 360 \quad (21)$$

Je vhodné dávat ukazatele do souvislosti s dobou obratu pohledávek. Doba obratu závazků by měla dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. Oba ukazatele jsou důležité pro posouzení časového nesouladu od vzniku pohledávky do doby jejího inkasa a od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Tento nesoulad přímo ovlivňuje likviditu podniku. Porovnáme-li dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků, získáme prostor na dodavatelský úvěr. Je-li doba obratu závazků kratší než doba obratu pohledávek, znamená to, že firma platí své závazky dříve než dostává zaplacené své pohledávky a úvěruje tak své odběratele. Pokud je doba obratu závazků delší než součet obratu zásob a pohledávek, dodavatelské úvěry financují pohledávky i zásoby. Může to však znamenat špatnou likviditu. Mezi výši likvidity a aktivity je úzká vazba a je třeba hledat kompromis. Významný je také vztah k rentabilitě, protože krátkodobé závazky jsou levným zdrojem financování a jejich použi-

tím dochází ke zvyšování rentability vlastního i úplatného kapitálu. Pokud ale financují tyto závazky dlouhodobý majetek, roste tak riziko platební neschopnosti. [13]

2.3.5 Vliv složek finanční rovnováhy na výnosnost

Rentabilita jako jedna ze složek finanční rovnováhy firmy je ovlivňována všemi ostatními složkami tj. aktivitou, likviditou i zadlužeností. Vzájemné souvislosti a působení jednotlivých složek finanční rovnováhy lze sledovat v rozkladu ukazatelů rentability, např. v Du Pontově diagramu.

➤ Vztah likvidity a rentability

Rentabilitu je nutné hodnotit v souvislosti s platební schopností a finanční stabilitou. Každé investiční rozhodnutí je spojeno s rizikem, které musí být posuzováno spolu s očekávaným výnosem. Investoři se zajímají hlavně o míru rizika a míru výnosnosti jimi vloženého kapitálu. Obě veličiny spolu úzce souvisí a proto je nutné hodnotit důsledky rozhodnutí jak z hlediska dopadu na výnosnost, tak i z hlediska vlivu na riziko podstupované podnikem. Je třeba zkoumat, zda podnik ve snaze maximalizovat zisk není příliš zadlužen a nebo naopak příliš neumrtvuje kapitálové zdroje s cílem minimalizace rizika platební neschopnosti a dosahuje tak výrazně menší výnosnosti. [3],[4]

Firmy obecně usilují o dostatečnou likviditu. Tomu odpovídá vyšší hodnota oběžných aktiv, neboť zvyšuje čítec ve vzorci pro výpočet likvidity. Vzhledem k tomu může tedy firma, která má velký objem nepotřebných zásob či nedobytných pohledávek vypadat jako vysoce likvidní, protože v obou těchto skupinách aktiv jsou vázány prostředky, které by jinak mohly přispět k tvorbě zisku. Jeví-li se tedy firma příliš likvidní, je třeba provést analýzu obrátu uvedených skupin aktiv. Vázanost prostředků v krátkodobých aktivech nepřináší firmě žádný nebo jen malý výnos, proto zde platí nepřímý vztah mezi likviditou a ziskovostí. [15]

➤ Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu

V souvislosti s rentabilitou podniku je nutné se zmínit o pákovém efektu (multiplikátoru vlastního kapitálu). Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřují dva faktory – úroková redukce zisku a finanční páka, přičemž tyto dva faktory působí protichůdně. Při hledání optimální zadluženosti se vychází z předpokladu, že cizí kapitál je levnější než vlastní, protože náklady na financování úvěrem nebo obligacemi jsou nižší než při financování

vání akciemi. Ke snižování nákladů substitucí vlastního kapitálu dluhem dochází však po určité mez, ve které působí finanční páka pozitivně. Překročí-li úroveň dluhu tuto mez, pak se začnou náklady kapitálu zvyšovat a výsledkem bude nižší rentabilita firmy. Je to způsobeno tím, že s růstem zadluženosti roste i úroková míra, neboť roste riziko pro banku, která za větší riziko logicky požaduje větší výnosnost, stejně tak vyšší výnosy požadují i vlastníci firmy. Protože zadluženost nejprve zvyšuje rentabilitu až do bodu optima a poté rentabilitu snižuje, můžeme vzájemné působení obou faktorů (úrokové redukce zisku i finanční páky) vyjádřit jejich součinem, který se označuje jako multiplikátor vlastního kapitálu. [15]

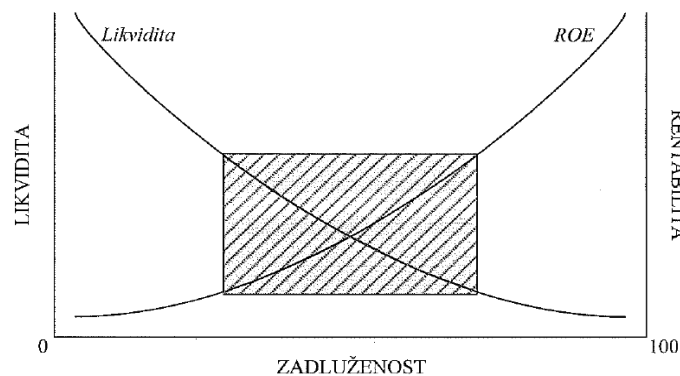
$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1 \quad (22)$$

Platí-li tento vztah, pak bychom podniku doporučili se více zadlužovat a zvyšovat tak podíl cizích zdrojů, což by mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. V opačném případě bychom zvyšování zadlužení nedoporučili.

➤ **Vztah rentability a aktivity**

Mezi obratem aktiv a rentabilitou platí přímá úměra, čím více se aktiva obracejí, tím více generují zisku. Je vhodné podle charakteru podnikání sledovat obrat takových aktiv, které tvoří největší položku. Stálá aktiva se budou obracet pomaleji než oběžná aktiva a jejich hodnota se bude přenášet do produktu postupně pomocí odpisů. Firmy se snaží držet co nejnižší a zároveň co nejproduktivnější aktiva. Jejich obrat lze zvýšit např. leasingem. [15]

➤ **Kompromisní vztah mezi rentabilitou, zadlužeností a likviditou**



Obrázek 1 – Kompromisní vztah mezi rentabilitou, zadlužeností a likviditou [2]

Obrázek 1 znázorňuje vzájemný vztah rentability vlastního kapitálu, finanční páky a pohotové likvidity. S růstem zadluženosti, za předpokladu zanedbání nákladů bankrotu, roste rentabilita vlastního kapitálu v důsledku daňového štítu. Zároveň však s růstem zadluženosti klesá likvidita podniku a roste nebezpečí platební neschopnosti podniku. Je tedy zřejmé, že není možné dosahovat vysoké rentability a zároveň nízké likvidity. Volba hodnot těchto tří ukazatelů obecně závisí na fázi vývoje firmy a na riziku, které je podnik ochoten podstoupit. Následující graf zachycuje tuto zjednodušenou úvahu, kde vyšrafovaná oblast představuje oblast kompromisních řešení. V současnosti je otázka volby optimální kapitálové struktury jednou z hlavních úloh finančního řízení podniku. [2]

Hluběji se vzájemnými vztahy mezi ukazateli zabývá analýza soustav ukazatelů, která je stručně popsána v kapitole 2.5.

2.4 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele mají za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla. Bankrotní modely informují o tom, zda je firma v dohledné době ohrožena bankrotem. Jsou určeny především pro věřitele, které zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům, resp. kteří nemají k dispozici jiné, např. ratingové ohodnocení. Bonitní modely odrážejí míru finančního zdraví firmy, jsou tedy orientovány na vlastníky a investory. Snaží se bodovým ohodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku. [17]

V následujících kapitolách jsou uvedeny modely použité v praktické části práce.

2.4.1 Altmanův model

Altmanův model je typickým představitelem bankrotního modelu. Představuje jednu z možností, jak vyhodnotit souhrnně finanční zdraví podniku. Je stanovena pomocí jediného čísla Z-skóre, které se skládá z pěti ukazatelů a zahrnuje v sobě rentabilitu, zadluženost, likviditu i strukturu kapitálu, kde ke každému ukazateli je přiřazena určitá váha stanovená na základě empirických průzkumů. [17]

Altmanův model má pro společnosti, které nejsou obchodovatelné na burze následující tvar [14]:

$$Z = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,42 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5 \quad (23)$$

kde

X_1 = podíl pracovního kapitálu k celkových aktivům

X_2 = rentabilita čistých aktiv

X_3 = EBIT / aktiva celkem

X_4 = vlastní kapitál / cizí zdroje

X_5 = tržby / aktiva celkem

Interpretace výsledků podle Růčkové [14] je pak následující:

- hodnoty nižší než 1,2 pásmo bankrotu
- hodnoty od 1,2 do 2,9 pásmo šedé zóny
- hodnoty nad 2,9 pásmo prosperity

Ovšem použití toho ukazatele v českých podmínkách je problematické a to především z důvodu vysoké platební neschopnosti českých podniků. Toto je možné řešit přidáním další proměnné do vzorce: X_6 = závazky po lhůtě splatnosti / výnosy. [12]

2.4.2 Index IN – Index důvěryhodnosti

Inka a Ivan Neumaierovi sestavili čtyři indexy, které umožňují posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků. Index IN je stejně jako Altmanův model vyjádřen rovnicí, v níž jsou zařazeny poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Byly postupně vyvinuty modely IN95, IN99, IN01 a jako poslední byl vytvořen model IN05, který je aktualizací indexu IN01 podle testů na datech průmyslových podniků z roku 2004 a s ohledem na české podmínky a akceptuje i hledisko vlastníka. Index IN05 vypočítáme podle následujícího vzorce [15]:

$$0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{nákl. úroky}} + 3,97 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{OA}}{\text{kr. závazky} + \text{kr. úvěry}} \quad (24)$$

Pokud je hodnota indexu větší než 1,6, znamená to, že podnik tvoří hodnotu. Je-li hodnota indexu IN05 menší než 0,9 naznačuje to, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,9 a 0,6 se nachází tzv. šedá zóna. [12]

2.4.3 Tafflerův bankrotní model

Jak už z názvu vyplývá, jedná se o model udávající pravděpodobnost bankrotu společnosti. Společnosti s hodnotou vyšší než 0,3 mají malou pravděpodobnosti bankrotu, zatímco u firem s výslednou hodnotu nižší než 0,2 lze očekávat bankrot s vyšší pravděpodobností. Ukazatel využívá 4 poměrové ukazatele [15]:

$R_1 = \text{zisk před zdaněním} / \text{krátkodobé dluhy}^1$

$R_2 = \text{oběžná aktiva} / \text{cizí zdroje}$

$R_3 = \text{krátkodobé dluhy} / \text{celková aktiva}$

$R_4 = \text{tržby celkem} / \text{celková aktiva}$

Tafflerova diskriminační rovnice má tvar:

$$T = 0,53 \cdot R_1 + 0,13 \cdot R_2 + 0,18 \cdot R_3 + 0,16 \cdot R_4 \quad (25)$$

2.4.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel EVA nám ukazuje, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. [13]

Ústřední myšlenkou ukazatele EVA je fakt, že investice vytváří svým investorům hodnotu pouze v tom případě, že její očekávána výnosnost přesáhne její kapitálovou nákladnost. Nutnost finanční analýzy pomocí EVA vychází z nedostatků klasických poměrových ukazatelů, které vycházejí z účetních výkazů. Firma tedy vytváří hodnotu tehdy, je-li čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) vyšší než náklady použitého kapitálu (součet úroků placených a vyplacených dividend). EVA se pak vyjádří takto [14]:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (26)$$

kde:

NOPAT = čistý provozní zisk po zdanění (nett operating profit after taxes) (v rámci zjednodušení bude dále počítán NOPAT jako $EBIT \times (1 - T)$, kde T je daňová sazba v %)

¹ krátkodobé dluhy = (krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)

WACC = vážené průměrné náklady celkového kapitálu

C = kapitál vázaný v aktivech

Dále je možné pro výpočet EVA použít vzorce používaného Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (27)$$

kde:

r_e = náklady na vlastní kapitál (viz ratingový model – příloha XIII)

Problémem při konstrukci ukazatele je obtížné zjišťování nákladů vlastního kapitálu, což vede k tomu, že ukazatel EVA se v naší ekonomické praxi ještě příliš nezabydlel, jak se domnívá Růčková. Dále uvádí jako jeden z problémů také to, že se EVA vyjadřuje absolutně, a není možné zajistit její srovnání s jinou firmou či oborovým průměrem. [14]

Naproti tomu však Pavelková, Knápková [13] uvádí tento fakt jako jednu z hlavních výhod s upozorněním, že pro mezipodnikové srovnání EVA je možné použít pouze část vzorce $(ROE - R_e)$.

2.5 Soustavy poměrových ukazatelů

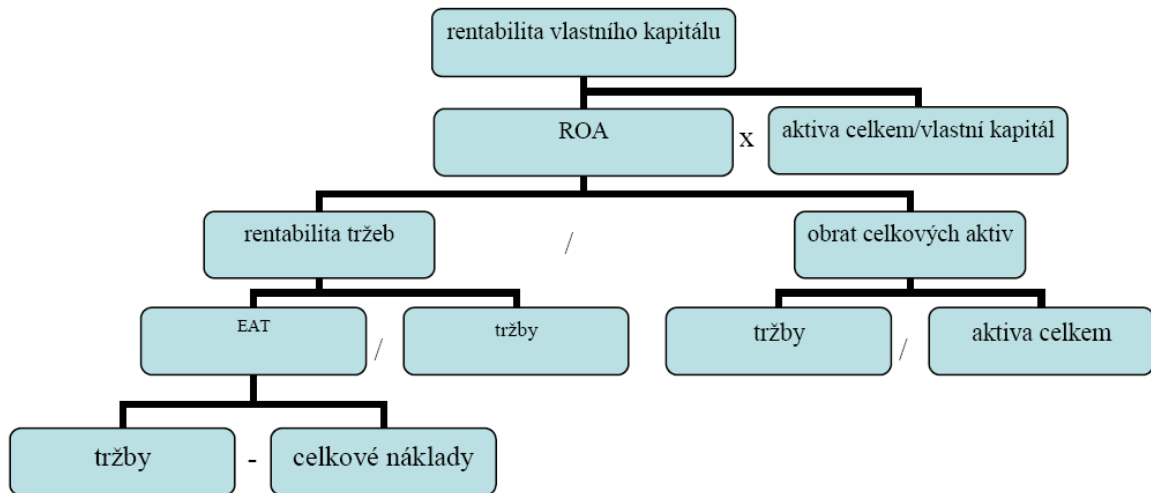
Soustavy poměrových ukazatelů slouží k vysvětlení vzájemných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli. Soustavou se ukazatele stávají tehdy, je-li mezi nimi vzájemná souvislost či závislost. Při vytváření soustav ukazatelů Sedláček [15] rozlišuje:

- Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů - jejich typickým příkladem jsou pyramidové soustavy, které slouží k identifikaci logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli jejich rozkladem.
- Účelové výběry ukazatelů – cílem je sestavit takové výběry, které by dokázaly kvalitně diagnostikovat finanční situaci podniku. Podle účelu jejich použití se člení na výše zmíněné bonitní a bankrotní modely.

Příkladem pyramidové soustavy ukazatelů je rozklad ukazatele ROE, který byl vyvinut a poprvé použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nomeurs. Diagram znázorňuje závislost rentability vlastního kapitálu na :

- ziskovém rozpětí,

- obrátu celkových aktiv,
- poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu. [8]



Obrázek 2 – Pyramidový rozklad ROE [14]

Levá strana diagramu (Obrázek 2) odvozuje ziskovou marži. Odspodu jsou sečítány nákladové položky a jejich odečtením od výnosů se získá čistý zisk. Zisková marže se vypočítá jako zisk dělený tržbami. Je-li zisková marže nízká či vykazuje klesající tendenci, je třeba se zaměřit na analýzu jednotlivých druhů nákladů. [15]

Pravá strana Du Pont rozkladu je tvořena ukazatelem pákového efektu. Z přítomnosti tohoto ukazatele je zřejmé, že budeme-li ve větším rozsahu využívat cizí kapitál, můžeme za určitých okolností dosáhnout vyšších hodnot rentability vlastního kapitálu. Pozitivní vliv zadluženosti se projeví jen tehdy, bude-li firma tvořit takový zisk, aby vykompenzoval vyšší nákladové úroky. [14]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

3 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI XY, S. R. O.

Společnost XY, s. r. o. je výrobní společností působící v oblasti plastikářského a strojírenského průmyslu. Zabývá se vývojem, výrobou a zpracováním termoplastů a výrobou nástrojů pro automobilový, elektrotechnický průmysl a kuchyňských potřeb. Poskytuje komplexní řešení projektů od vývoje, přes výrobu nástroje, lisování až po montáž. Zaměřuje se na využití nových technologií v oblasti vstřikování a lisování plastů.

Dle OKEČ ji můžeme zařadit do skupiny 25 (subsektce DH), nyní dle klasifikace CZ-NACE patří do skupiny 22.29 Výroba ostatních plastových výrobků.

Významným milníkem společnosti se stala rozsáhlá restrukturalizace. Společnost v roce 2007 nakoupila nové strojní zařízení na vstřikování plastů a provedla modernizaci výrobních prostor. Stroje byly financovány leasingem. Tento krok značně přispěl k efektivitě hospodaření tím, že se snížily vynaložené náklady na spotřebu energie, výrazně se zvýšila kvalita výrobků, zrychlil se cyklus výroby a snížila se zmetkovitost. Jako důležitý prvek se jevilo i snížení hlučnosti strojů, což má velkou výhodu pro zaměstnance. Zvýšila se i spolehlivost strojů. Stroje je nyní možné řídit přes počítačovou síť.

3.1 Vývoj počtu zaměstnanců

Společnost XY, s. r. o. se řadí do skupiny malých firem a to s současným stavem 25 zaměstnanců. Z hlediska struktury zaměstnanců je vývoj počtu pracovníků ve společnosti XY, s. r. o. následující (viz tabulka 1):

	Řídící pracovníci	Ostatní	Celkem	Podíl O/ŘP
2004	4	8	12	2,0
2005	4	9	13	2,3
2006	4	11	15	2,8
2007	4	16	20	4,0
2008	6	19	25	3,2

Tabulka 1 – Vývoj počtu zaměstnanců – XY, s. r. o.

[vlastní zpracování]

Jelikož se jedná o malou firmu je zde počet zaměstnanců minimální. Z tabulky č. 1 je patrný postupný růst počtu ostatních zaměstnanců a v roce 2008 také růst řídicích pracovníků.

4 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ A JEHO VÝVOJ

Výroba plastových výrobků patří dle OKEČ do skupiny 25.2 a subsektce DH. Od roku 2009 je OKEČ nahrazena klasifikací CZ NACE. Podle tohoto členění patří výroba zboží z plastů do skupiny 22.

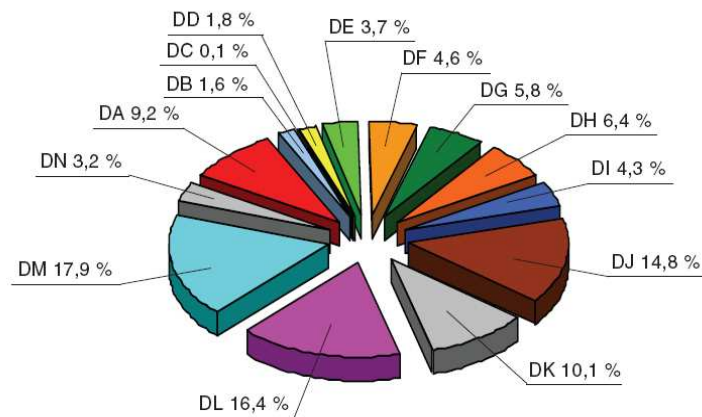
Subsektce DH se v posledních letech rozvíjela mimořádnými tempy. Důvodem byla trvale vysoká poptávka po těchto výrobcích a to především odběrateli z automobilového, elektro-technického a obalového průmyslu, stavebnictví, zemědělství apod. Pozice odvětví 25 v rámci zpracovatelského průmyslu v posledních letech postupně posilovala. Zlom však nastal v druhé polovině roku 2008, kdy se začaly projevovat dopady hospodářské recese, která postihla světovou ekonomiku. Vzhledem k tomu, že toto odvětví má silné vazby na již zmíněné průmyslové obory, nastal zde pokles tržeb a účetní přidané hodnoty.

V odvětví výroby pryžových a plastových výrobků hrají významnou roli malé a střední podniky do 249 zaměstnanců, které se podílejí na celkových tržbách 45 % a 55 % na počtu zaměstnanců. V oboru 25.2 vykazují nejvyšší tržby společnosti Candence Innovation, k. s., Gumotex, a. s. či Fatra, a. s. se sídlem ve Zlínském kraji, kde má odvětví pryžových a plastových výrobků rozhodující zastoupení. Podíl tohoto kraje na tržbách odvětví je zhruba třetinový a v počtu zaměstnanců pětinový.

Plastikářský průmysl však patří k odvětvím, které má své zastoupení téměř ve všech krajích ČR, čímž pomáhá řešit nezaměstnanost v nejvíce ohrožených oblastech. V současné době je nutné, aby se podniky zaměřily na snižování nákladů, zjednodušení výroby a vývoj nových produktů mimo dosavadní zaměření produkce.

Postavení jednotlivých sektorů v rámci zpracovatelského průmyslu ilustruje obrázek 3.

Ve struktuře tržeb si i v roce 2008 udržel první pozici sektor DM (Výroba dopravních prostředků) s podílem 17,9 % (v roce 2007 to bylo 18,1 %). Za ním následovaly sektory DL (Výroba elektrických a optických přístrojů) a to s podílem na tržbách za vlastní výrobky a služby ve výši 16,4 % (v roce 2007 15,4 %) a dále sektor DJ (Výroba kovů a kovodělných výrobků) s podílem 14,8 % (v roce 2007 to bylo 15,2 %). Sektor DH (Gumárenský a plastikářský průmysl) se podílí na celkových tržbách za vlastní výrobky a služby 6,4 %.



Obrázek 3 Podíly sektorů² na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2008 [19]

4.1 Analýza odvětví

Zdrojem dat pro analýzu odvětví jsou údaje MPO. Odvětvím se rozumí skupina subjektů, které jsou si z nějakého hlediska podobné. U nás je členění do odvětví dáno odvětvovou klasifikací ekonomických činností (OKEČ) 1991. Od 1. ledna 2008 došlo k opuštění Odvětvové klasifikace ekonomických činností (OKEČ) a její nahrazení Klasifikací ekonomických činností (CZ-NACE). Tato klasifikace má zohlednit technologický rozvoj a strukturální změny hospodářství za posledních 15 let. Analýza odvětví je důležitá pro srovnání firem vzájemně. [13]

Při analýze odvětví v následující části práce vycházím z údajů zveřejněných na stránkách MPO, avšak mé výpočty se nepatrně liší od některých výpočtů MPO. Při propočtech jednotlivých ukazatelů jsem se rozhodla použít metodiku dle Pavelkové, Knápkové [12] uváděnou v teoretické části práce.

² DA Průmysl potravinářský a tabákový, DB Textilní a oděvní průmysl, DC Kožedělný průmysl, DD Dřevozpracující průmysl, DE Papírenský a polygrafický průmysl, DF Koksování a rafinérské zpracování ropy, DG Chemický a farmaceutický průmysl, DH Gumárenský a plastikářský průmysl, DI Průmysl skla, keramiky, porcelánu a stavebních hmot, DJ Výroba kovů a kovodělných výrobků, DK Výroba strojů a zřízení, DL Výroba elektrických a optických přístrojů, DM Výroba dopravních prostředků, DN Zpracovatelský průmysl jinde neuvedený

5 FINANČNÍ ANALÝZA

5.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Základní informace o majetkové struktuře firmy nám poskytne pohled na jednotlivé položky aktiv ve zkrácené formě rozvahy (tabulka 2). Horizontální a vertikální analýza rozvahy společnosti XY, s. r. o. i odvětví se nachází v přílohách PI až PIV.

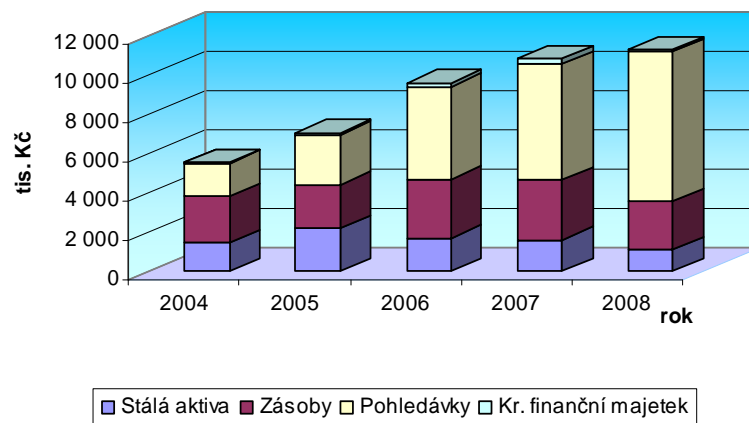
<i>v tis. Kč</i>	2004	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	5 545	7 441	9 878	11 419	11 474
Stálá aktiva	1 436	2 142	1 661	1 559	1 073
Oběžná aktiva	4 066	4 855	7 874	9 179	10 120
Zásoby	2 329	2 214	2 979	3 032	2 462
Krátkodobé pohledávky	1 709	2 554	4 704	5 904	7 562
Krátkodobý finanční majetek	28	87	191	243	96
Časové rozlišení	43	444	343	681	281
PASIVA CELKEM	5 545	7 441	9 878	11 419	11 474
Vlastní kapitál	-409	221	395	421	878
Cizí zdroje	5 850	7 184	8 790	10 900	10 493
Krátkodobé závazky	4 575	5 959	8 117	9 215	8 297
Bankovní úvěry	1 025	581	1 331	1 783	2 299
Dlouhodobé bankovní úvěry	825	525	225	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	124	76	1 047	1 433	2 062
Časové rozlišení	104	36	693	98	103

Tabulka 2 Zkrácená rozvaha společnosti XY, s. r. o. za rok 2004 – 2008 [vlastní zpracování]

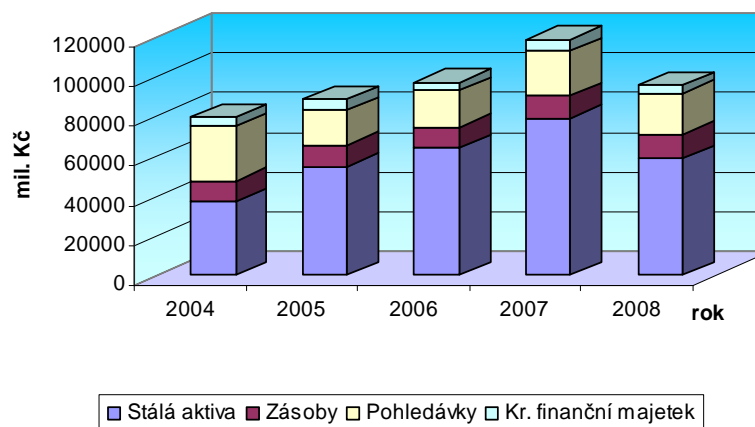
<i>v mil. Kč</i>	2004	2005	2006	2007	2008
AKTIVA celkem	80 656	89 515	97 838	119 448	96 436
Dlouhodobý majetek	36 856	54 604	63 870	78 782	58 506
Oběžná aktiva	42 590	33 879	32 943	39 635	36 972
Zásoby	10 683	10 763	10 709	11 581	12 202
Pohledávky (dl.+kr.)	27 505	17 689	18 423	22 481	20 662
Krátkodobý finanční majetek	4 402	5 427	3 811	5 572	4 108
Časové rozlišení	1 210	1 032	1 025	1 030	957
PASIVA celkem	80 656	89 515	97 839	119 448	96 436
Vlastní kapitál	43 265	50 341	57 427	64 144	53 740
Cizí zdroje	33 755	38 478	42 903	54 969	42 516
Dlouhodobé závazky	3 480	3 355	5 811	3 543	4 452
Krátkodobé závazky	13 100	15 627	14 532	18 816	17 047
Bankovní úvěry	14 931	18 369	21 726	30 628	19 596
Dlouhodobé bankovní úvěry	9 930	11 478	6 976	10 675	8 734
Kr. bankovní úvěry + výpomoci	5 001	6 916	14 750	19 953	10 862
Časové rozlišení	3 636	696	-2 491	335	180

Tabulka 3 Zkrácená rozvaha odvětví za rok 2004 – 2008 [19]

Z hlediska celkového majetku společnosti XY, s. r. o. můžeme pozorovat rostoucí hodnotu bilanční sumy aktiv, která se od roku 2004 zvýšila o 107 %, avšak tento nárůst je způsoben především růstem oběžných aktiv (krátkodobých pohledávek), stálá aktiva mají ve společnosti klesající tendenci. Nárůst krátkodobých pohledávek v roce 2008 byl způsoben získáním nového zákazníka z automobilového a elektrotechnického průmyslu. U výrobních společností se obecně preferuje majetková struktura přikloněná ke stálým aktivům, neboť výrobní program je zpravidla náročnější na majetkové zabezpečení než poskytování služeb. Tuto skutečnost potvrzuje struktura majetku v odvětví, která je tvořena cca ze 60 % dlouhodobým majetkem (viz graf 2).



Graf 1 Vývoj majetkové struktury – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]



Graf 2 Vývoj majetkové struktury – odvětví [vlastní zpracování]

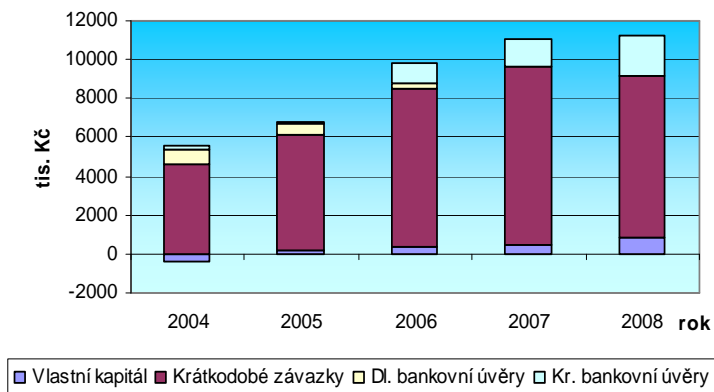
Majetková struktura firmy v letech 2004 – 2008, zachycená v grafu 1, je tvořena v průměru z 80 % oběžnými aktivy. U stálých aktiv docházelo ve sledovaném období k jejich postupnému poklesu, kdy v roce 2004 ještě tvořila asi čtvrtinu celkového majetku a v roce 2008 došlo k jejich poklesu na 9 % z celkových aktiv. Tato skutečnost je způsobena tím, že firma využívá stále více na financování majetku výhradně formy leasingu, který není zachycen v rozvaze v položce majetku. U oběžného majetku nedocházelo k výrazným změnám, co se týče jejich poměru na celkové majetkové struktuře, avšak je zde viditelný jejich růst a to ve sledovaném období téměř o 150 % od roku 2004. Dlouhodobý majetek je tvořen z větší části samostatnými movitými věcmi, tzn. stroje a nástroje potřebné pro zajištění výroby, dále jej tvoří nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a poskytnuté zálohy na tento majetek. Budovy firma nevlastní, využívá pronájmu výrobních prostor.

Na celkové sumě oběžných aktiv se nejvíce podílí zásoby a to především materiálu a výrobků. Od roku 2007 došlo ke snížení zásob materiálu a jeho přeměně na výrobky, jejichž výše má rostoucí tendenci, což nelze hodnotit pozitivně, neboť zde dochází k umrtvování finančních prostředků v zásobách. V roce 2008 došlo k odprodeji zbývajících zásob zboží na skladě, které na konci roku vykazují nulový zůstatek. Jejich odprodej se poté promítl do růstu tržeb za zboží a přispěl tak k navýšení výsledku hospodaření. V odvětví můžeme zpozorovat výrazný nárůst zboží na skladě v roce 2007, který byl způsoben zřejmě celosvětovou finanční krizí a s tím spojeným nižším odbytem.

Další významnou položkou oběžných aktiv ve firmě XY, s. r. o., jsou krátkodobé pohledávky, které postupně od roku 2007 začínají tvořit větší část oběžného majetku než zásoby a to 66 %, zatímco zásoby v roce 2008 tvoří 21 % oběžného majetku. V odvětví tvoří pohledávky jen asi 20 % a zásoby kolem 10 % až 13 % oběžných aktiv. Co se týče krátkodobého finančního majetku je patrné, že ve firmě zaujímá jen nepatrnou část (asi 1 % - 2 % celkových aktiv), zatímco v odvětví tvoří vyšší podíl - cca 4 % - 6 % aktiv.

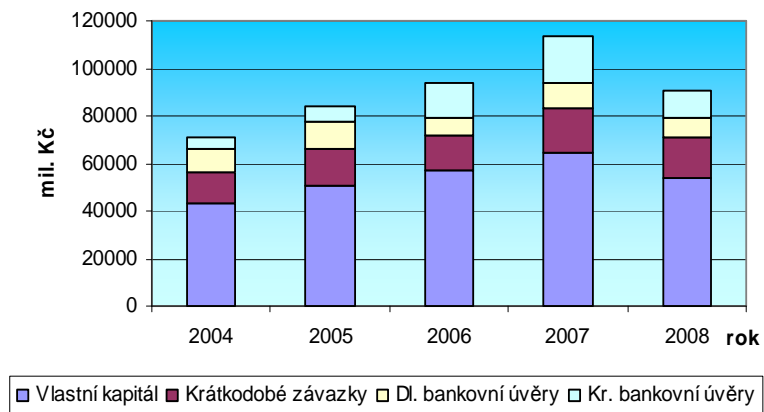
Co se týče finanční struktury podniku (graf 3) je na první pohled patrné, že firma svou činnost financuje z více jak 90 % cizím kapitálem, což nelze na první pohled hodnotit pozitivně. Kladně lze hodnotit pouze skutečnost, že se vlastní kapitál z počátečních minusových hodnot v roce 2004 dostal k hodnotám plusovým a má rostoucí tendenci. Zároveň můžeme

za pozitivní považovat skutečnost, že zadluženost je z cca 80% tvořena obchodními úvěry a jen z cca 20% úvěry bankovními (které s sebou přináší úrok).



Graf 3 Vývoj finanční struktury – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

V odvětví (graf 4) tvoří cizí kapitál podstatně menší podíl než ve sledované firmě a to asi 55 %. Hodnota cizích zdrojů v absolutním vyjádření ve firmě sice výrazně rostla, v relativní vyjádření se však cizí zdroje podílely na bilanční sumě stále nižším procentem a to právě díky růstu vlastního kapitálu (výsledku hospodaření).



Graf 4 Vývoj finanční struktury – odvětví [vlastní zpracování]

U společnosti zaměřené na výrobu bychom měli obecně dávat přednost dlouhodobým zdrojům financování, což v tomto případě neodpovídá, protože největší část cizích zdrojů ve společnosti XY, s. r. o. tvoří krátkodobé závazky. Ty tvoří v prvních dvou analyzovaných letech 80 %, v posledních letech 71 % cizích zdrojů, přičemž se jedná především o závazky z obchodního styku. Menší položky závazků jsou pak ve firmě tvořeny závazky ze sociálního a zdravotního pojištění a daňovými závazky vůči státu, které mají rostoucí tendenci a v roce 2008 tvoří až 27 % cizích zdrojů. Vedle krátkodobých závazků tvoří zbytek cizích zdrojů bankovní úvěry a to jednak úvěry dlouhodobé, které však vykazují klesající tendenci a v roce 2007 jejich úplné splacení, což lze hodnotit pozitivně z pohledu potencionálních věřitelů, neboť se firmě daří splácet i dlouhodobé závazky. Dlouhodobé úvěry však byly od roku 2007 nahrazovány úvěry krátkodobými, které v roce 2008 tvořily 18 % cizích zdrojů a byly použity především na nákup materiálu. V odvětví tvoří krátkodobé závazky pouze 15 % až 17 % cizích zdrojů a asi 20 % je tvořeno bankovními úvěry a to do roku 2007 (stejně jako ve firmě) spíše dlouhodobými, v posledních letech naopak více krátkodobými.

Dále je nutné upozornit na fakt, že v roce 2004 se vlastní kapitál společnosti nacházel hluboce v minusových hodnotách, což bylo způsobeno hospodařením firmy před restrukturalizací a neefektivní výrobou. Ovšem v následujícím roce 2005 se firmě opět podařilo dovést výši vlastního kapitálu do hodnot kladných. Roky 2006 a 2007 byly ve firmě zlomové, neboť proběhla rozsáhlá modernizace a rekonstrukce výrobních prostor a došlo opět k velkému skoku výsledku hospodaření a to směrem dolů. Firma v těchto letech zároveň zakoupila nové vstříkolisy a obráběcí centra k výrobě forem na zpracování plastů a došlo k uzavření většiny leasingových smluv. V roce 2008 lze výsledek hospodaření hodnotit kladně, neboť došlo k jeho opětovnému nárůstu. Firmě se podařilo získat významného zákazníka z oblasti automobilového a elektrotechnického průmyslu a tím došlo k výraznému nárůstu tržeb.

5.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

V tabulce 4 je uvedena zkrácená forma výkazu zisku a ztráty společnosti XY, s. r. o. Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti i odvětví je uvedena v příloze PV až PVIII.

<i>v tis. Kč</i>	2004	2005	2006	2007	2008
Výnosy celkem	9 365	12 694	14 681	19 794	32 633
Tržby za prodej zboží	93	316	61	609	2 335
Výkony	8 920	12 255	14 260	18 438	28 744
Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	8 905	11 283	12 990	17 884	28 552
Změna stavu vnitropod.zásob vl.výroby	-84	-61	510	32	192
Aktivace	99	1 033	760	522	0
Ostatní výnosy	323	6	324	675	1 457
Ostatní finanční výnosy	29	117	36	72	97
Náklady celkem	9 711	12 021	14 363	19 637	31 905
Náklady na prodané zboží	145	1 278	54	1 194	427
Výkonová spotřeba	4 826	6 562	9 304	13 238	22 384
Osobní náklady	3 201	2 620	2 580	3 519	5 498
Odpisy DM	484	624	1 787	462	130
Nákladové úroky	77	91	102	192	299
Ostatní náklady	927	761	439	642	2 758
Ostatní finanční náklady	51	85	97	390	409

Tabulka 4 Náklady a výnosy 2004 – 2008 - XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

<i>v mil. Kč</i>	2004	2005	2006	2007	2008
Výnosy celkem	134 106	140 335	145 691	174 704	188 033
Tržby za prodej zboží	13 580	13 849	14 965	20 914	20 615
Výkony	107 557	116 241	119 662	140 805	134 912
Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	104 674	113 244	118 248	137 006	128 630
Změna stavu vnitropod.zásob vl.výroby	539	467	546	718	1 391
Aktivace	2 344	2 530	869	3 082	4 892
Náklady celkem	124 882	133 017	134 369	160 940	176 435
Náklady na prodané zboží	10 988	12 162	13 484	19 090	18 695
Výkonová spotřeba	83 179	88 335	91 607	107 041	103 355
Osobní náklady	13 055	13 891	12 614	14 419	15 708
Odpisy DNM a DHM	4 438	4 996	4 925	5 555	5 555
Nákladové úroky	857	734	832	1 206	1 537

Tabulka 5 Náklady a výnosy 2004 – 2008 - odvětví [19]

Z hlediska dosahovaných výnosů (tabulka 4) je evidentní, že firma má výrazně výrobní charakter a většinu výnosů představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží a ostatní výnosy jsou minimální. Jen v letech 2005 – 2006 se na výnosech výrazněji (kolem 8 %) podílely ostatní výnosy, přičemž tento nárůst byl způsoben aktivací dlouhodobého nedokončeného majetku.

Tržby za prodej vlastních výrobků mají ve firmě rostoucí tendenci, což lze hodnotit pozitivně. Výkony se za analyzované roky zvýšily o 222 %. Největší nárůst tržeb lze pozorovat

v posledních letech, kdy firma prosperovala především díky významnému odběrateli z automobilového průmyslu. Z vývoje tržeb odvětví (tabulka 5) můžeme pozorovat obdobný vývoj těchto tržeb, avšak s tím rozdílem, že tržby za výrobky a služby rostly velmi dynamicky pouze do roku 2007. Změna nastala v roce 2008, kdy toto odvětví, jako jedno z prvních v ČR, pocítilo ekonomickou krizi a nižší poptávku.

Z hlediska nákladů firmy XY, s. r. o., můžeme pozorovat nejvyšší zastoupení výkonové spotřeby na nákladech, což je pro výrobní podnik charakteristické. Výkonovou spotřebu tvoří především náklady na splátky leasingu, spotřeba materiálu a energie a dále nájemné za výrobní prostory. Spotřeba materiálu během sledovaných let narostla o 567 %, kdy v posledních letech byl růst způsoben vyšším odbytem. Růst položky služeb vyjadřuje postupně od roku 2007 větší zainteresovanost podniku na finančním leasingu. Další významnou položkou nákladů jsou osobní náklady, které tvoří kolem 20 % celkových nákladů a mají rostoucí tendenci, což vypovídá i o rostoucí počtu zaměstnanců avšak kladně lze hodnotit, že jejich podíl na tržbách v posledních letech klesá. Podobná situace je v odvětví. Převážná část nákladů v odvětví je tvořena výkonovou spotřebou, kolem 10 % nákladů tvoří náklady osobní (cca 10 %, s tendencí postupného nárůstu) a rostoucí náklady na prodané zboží (cca 10 % a postupně 12 %).

5.3 Pohledávky a závazky po lhůtě splatnosti

<i>v tis. Kč</i>	2005		2006		2007		2008	
pohledávky po splatnosti	850	33,3%	1938	41,3%	871	14,8%	2753	36,5%
do 30 dní	343	13,4%	1280	27,3%	476	8,1%	525	7,0%
30 - 90 dní	243	9,5%	243	5,2%	242	4,1%	2134	28,3%
90 - 180 dní	51	2,0%	61	1,3%	32	0,5%	4	0,1%
180 - 360 dní	103	4,0%	121	2,6%	63	1,1%	9	0,1%
nad 360 dní	110	4,3%	233	5,0%	58	1,0%	81	1,1%
závazky po splatnosti	2429	54,0%	1528	25,4%	2332	39,3%	1039	31,4%
do 30 dní	523	11,6%	335	5,6%	520	8,8%	465	14,1%
30 - 90 dní	492	10,9%	272	4,5%	340	5,7%	144	4,4%
90 - 180 dní	178	4,0%	84	1,4%	323	5,4%	0	0,0%
180 - 360 dní	357	7,9%	168	2,8%	645	10,9%	0	0,0%
nad 360 dní	879	19,6%	669	11,1%	504	8,5%	430	13,0%

Tabulka 6 Struktura závazků a pohledávek po splatnosti v letech 2005 - 2008

XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

Společnost XY, s. r. o., v roce 2005 disponovala závazky po lhůtě splatnosti ve výši 54 % všech závazků z obchodního styku (tabulka 6), z nichž převážnou část (19,6 %) tvořily závazky po splatnosti 360 dnů, přičemž jejich výše se postupně do roku 2008 snižovala. Tyto závazky však měly kořeny ještě v době předchozích vlastníků, kdy firma příliš neprosperovala. V roce 2008 došlo k jejich mírnému zvýšení na 13 % avšak na druhou stranu závazky po splatnosti 90 – 360 dnů se firmě podařilo zcela eliminovat. Pozitivně lze hodnotit fakt, že se společnosti daří celkové závazky po lhůtě splatnosti postupně splácet.

Nesplacené pohledávky kromě roku 2007 činí cca 30% až 40% všech pohledávek, přičemž jejich výše je dána především pohledávkami po splatnosti pouze do 90 dnů. Za pozornost stojí rok 2008, kdy se platební morálka odběratelů výrazně zhoršila a pohledávky po splatnosti vzrostly asi o 24 % oproti předchozímu roku, avšak jedná se pouze o pohledávky po splatnosti 30 – 90 dní.

V letech 2006 a 2008 se tedy firma dostala do druhotné platební neschopnosti a to díky tomu, že nesplacené pohledávky převyšovaly v absolutním vyjádření závazky po lhůtě splatnosti, na základě čehož pak společnosti chyběly zdroje na krytí dluhů. (V letech 2005 a 2007 naopak závazky výrazně převyšovaly nesplacené pohledávky a jednalo se platební neschopnost prvotní.)

Pro lepší srovnatelnost s odvětvím, kde máme k dispozici pouze údaje o pohledávkách a závazcích po splatnosti delší než 180 dnů, vycházíme z údajů z tabulky 7 a grafu 5.

	2005	2006	2007	2008
závazky po splatnosti – XY, s. r. o.	27,49%	13,90%	19,37%	13,01%
pohledávky po splatnosti - XY, s. r. o.	8,33%	7,55%	2,06%	1,19%
závazky po splatnosti – odvětví	12,09%	10,16%	8,60%	14,23%
pohledávky po splatnosti - odvětví	17,53%	19,17%	14,10%	17,53%

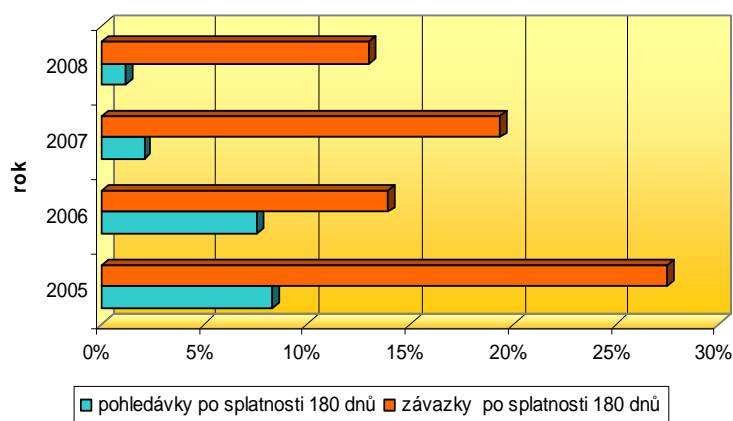
Tabulka 7 Poměr závazků a pohledávek po splatnosti na celkových závazcích (pohledávkách) delší než 180 dní – XY, s. r. o. a odvětví [vlastní zpracování]

Podíl pohledávek po lhůtě splatnosti delší než 180 dní na celkových pohledávkách z obchodního styku se pohybuje v letech 2005 a 2006 ve společnosti XY, s. r. o., kolem 8 %, přičemž se v posledních dvou analyzovaných letech tento podíl snižuje až na 1,2 %. Srov-

náme-li tyto hodnoty s odvětvím, pohledávky po lhůtě splatnosti delší než 180 dní tvoří u konkurenčních podniků mnohem větší podíl – kolem 18% (v roce 2007 14 %) všech pohledávek.

Podíl závazků po lhůtě splatnosti na celkových závazcích z obchodního styku po splatnosti delší než 180 dnů je ve firmě až do roku 2008 ztelně vyšší než v odvětví, ovšem firmě se daří situaci zlepšovat a v roce 2008 tak dosahuje dokonce i nepatrně nižšího objemu nesplacených závazků než odvětví (cca o 1% závazků po lhůtě splatnosti) a to ve výši 13,01 %.

Celkově lze tedy konstatovat, že se platební schopnost firmy zřetelně lepší, stejně jako platební morálka odběratelů.

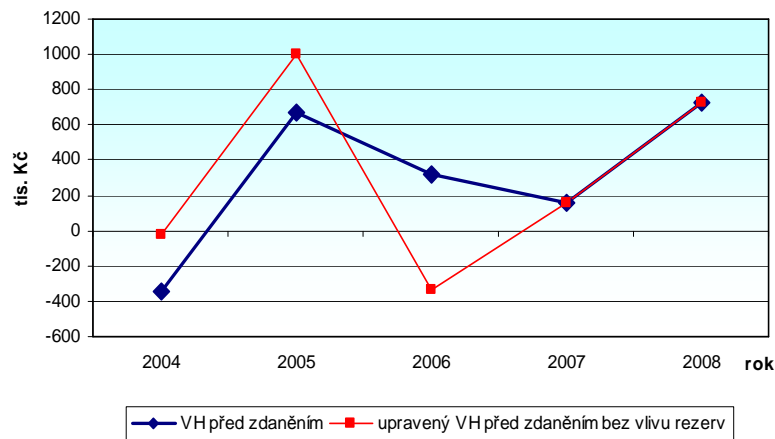


Graf 5 Podíl pohledávek a závazků po splatnosti delší 180 dnů na celkových pohledávkách (závazcích) z obchodního styku v letech 2005 – 2008 – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

5.4 Vývoj výsledku hospodaření

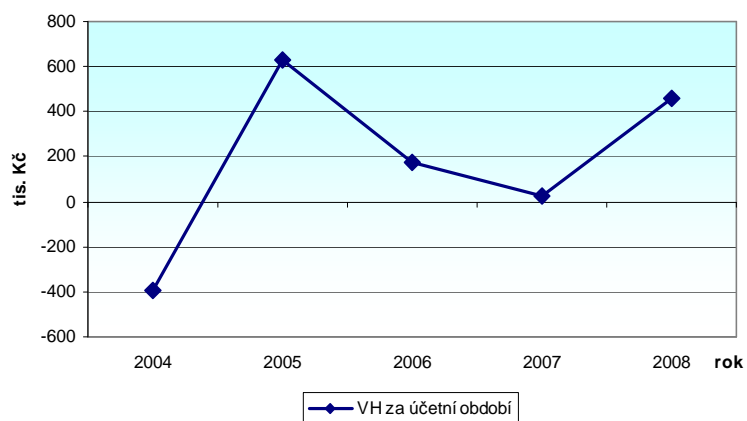
(tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Provozní VH	-301	741	481	667	1 339
Finanční VH	-99	-59	-163	-510	-611
Mimořádný VH	54	-9	0	0	0
VH za účetní období EAT	-393	629	174	26	457
VH před zdaněním z VZZ EBT	-346	673	318	157	728
VH před zdaněním a úroky EBIT	-269	764	420	349	1 027
Nákladové úroky	77	91	102	192	299

Tabulka 8 Vývoj výsledku hospodaření – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]



Graf 6 Vývoj VH před zdaněním a vliv rezerv v letech 2004–2008
[vlastní zpracování]

V tabulce 8 je sumarizován přehled vývoje výsledku hospodaření i jeho jednotlivých součástí. Z tabulky 8 i grafu 6 a 7 je patrné, že na počátku sledovaného období se podnik nacházel hluboko ve ztrátě. Ta měla kořeny ještě v hospodaření společnosti před její privatizací v roce 2000. V roce 2006 dochází k nárůstu výsledku hospodaření avšak jeho nárůst je způsoben čerpáním rezerv a to v plné výši již vytvořených rezerv. Vlivem tohoto čerpání tak došlo k růstu daňového základu. Kdyby podnik rezervy nevyčerpal, dostal by se tak opět do ztráty. Mírný pokles výsledku hospodaření v letech 2006 až 2007 je způsoben restructuralizací výroby a s tím spojenými vyššími náklady. Důležitý je zde opětovný růst výsledku hospodaření od roku 2007, který potvrzuje úspěšnost modernizace výroby a celkové rekonstrukce hal a zároveň prosperitu firmy díky přílivu odběratelů.



Graf 7 Vývoj výsledku hospodaření v letech 2004 – 2008 [vlastní zpracování]

5.5 Dělení výsledku hospodaření

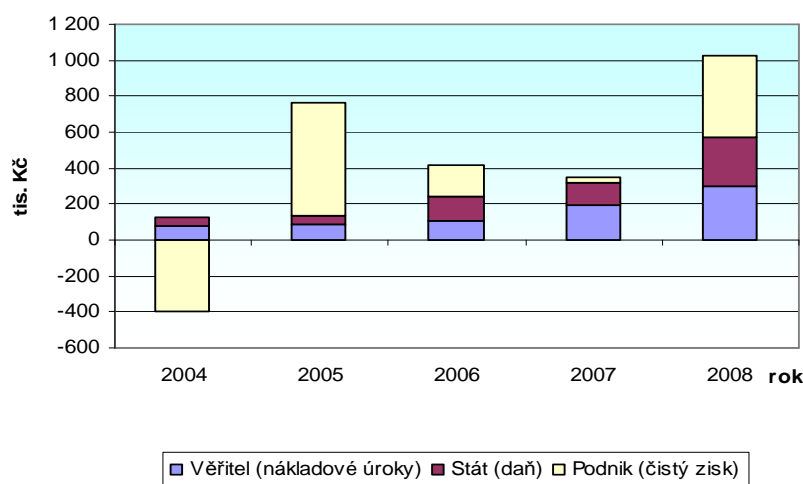
(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT	-269	764	420	349	1 027
Věřitel (nákladové úroky)	77	91	102	192	299
Stát (daň)	47	44	144	131	271
Podnik (čistý zisk)	-393	629	174	26	457

Tabulka 9 Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním – XY, s. r. o.

[vlastní zpracování]

Každého manažera zajímá, kolik vytvořeného EBIT zůstává v podniku ve formě čistého zisku, kolik EBIT připadne věřitelům ve formě nákladových úroků a jakou část si ponechá stát ve formě daní.

Z tabulky 9 a grafu 8 je patrný vývoj výsledku hospodaření, kdy se v roce 2004 čistý zisk pohyboval v záporných hodnotách, avšak v roce 2005 došlo k nárůstu výsledku hospodaření a také největšího čistého zisku společnosti za sledované období. Co se týče nákladových úroků, zde je možné postřehnout rostoucí tendenci nákladových úroků a to vlivem vyššího zapojení cizích zdrojů a tím i větší účasti věřitelů na EBITu.



Graf 8 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) v letech 2004 – 2008 [vlastní zpracování]

5.6 Analýza cash flow

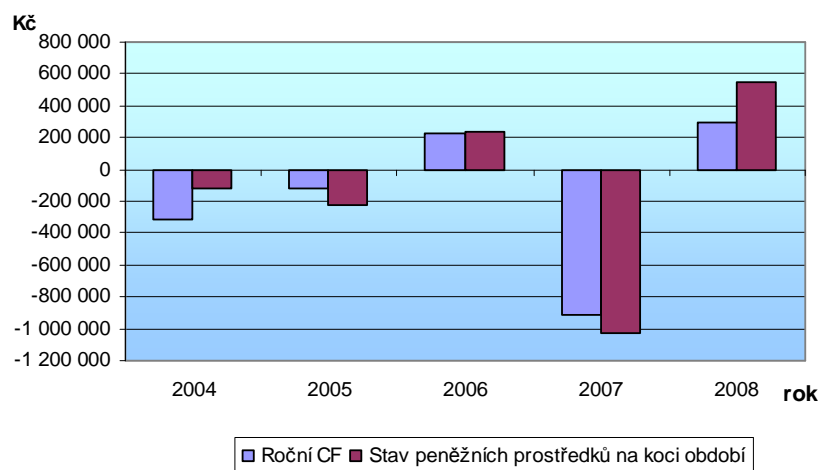
V tabulce 10 je uveden ve zkrácené podobě vývoj cash flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na CF provozní, investiční a finanční činnosti.

v Kč	2004	2005	2006	2007	2008
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	196 992	-95 982	10 408	-107 228	258 064
CF z provozní činnosti	108 603	1 507 583	1 564 469	-584 112	-111 592
CF z investiční činnosti	-122 056	-1 329 574	-1 034 325	-108 506	403 290
CF z finanční činnosti	-300 000	-300 000	-300 000	-225 000	0
Čisté snížení, resp. zvýšení peněžních prostředků	-313 453	-121 991	230 144	-917 618	291 698
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	-116 461	-217 973	240 552	-1 024 846	549 762

Tabulka 10 Vývoj toků peněžní hotovosti – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

CF z provozní činnosti je kromě posledních dvou let každoročně pozitivní – tzn. že příjmy z provozní činnosti převýšily výdaje spojené s touto činností. Od roku 2007 dochází k poklesu peněžních toků z provozní činnosti (viz také graf 9) a to až do minusových hodnot, čemuž přispěl mimo jiné i pokles výsledku hospodaření. CF z investiční činnosti je do roku 2008 záporné, což svědčí o investiční aktivitě podniku, která byla nejvyšší především v letech 2005 a 2006, kdy probíhala již zmíněná rozsáhlá modernizace výrobního zařízení. V roce 2008 investiční CF nabývá kladných hodnot a to díky prodeji dlouhodobého majetku. CF z finanční činnosti představuje jednotlivé splátky dlouhodobého bankovního úvěru a to až do jeho splacení v roce 2007. Pozitivně lze tedy hodnotit tendenci firmy po modernizaci v roce 2008 dosáhnout opět zisku a kladného zůstatku peněžních prostředků.

Na první pohled je zřejmý nesoulad mezi stavem prostředků na konci roku a počátečním stavem v roce následujícím (a tedy i nesoulad při propojení se stavem peněžních prostředků na rozvahu). Chyba tohoto typu se však často v podnikové praxi vyskytuje.



Graf 9 Vývoj toků peněžní hotovosti XY, s.r.o. [vlastní zpracování]

5.7 Rozdílové ukazatele

K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (ČPK), který má vliv na platební schopnost podniku.

V tabulce 11 je uveden vývoj ČPK ve firmě v jednotlivých letech. Na první pohled lze vidět, že situace ve firmě je velmi nepříznivá, co se týče platební schopnosti. Firma XY, s. r. o., dosahuje po celé sledované období záporných hodnot čistého pracovního kapitálu. Na celkovém ČPK se finanční prostředky podílí velmi malou měrou a indikují tak nízkou okamžitou likviditu podniku. Čistý pracovní kapitál vytváří jakýsi „polštář“ pro případné finanční výkyvy, proto by se měl pohybovat v kladných hodnotách. Pozitivně lze pouze hodnotit, že v roce 2008 se tato záporná hodnota snižuje.

	2004	2005	2006	2007	2008
ČPK	-709	-1160	-1349	-1819	-476

Tabulka 11 Vývoj čistého pracovního kapitálu – XY, s. r. o.
[vlastní zpracování]

5.8 Poměrové ukazatele

5.8.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Ukazatelé zadluženosti, majetkové a finanční struktury slouží jako indikátory výše rizika, které firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Cílem analýzy je zjistit, zda je struktura kapitálu vůči struktuře majetku optimální.

	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	105,50%	96,55%	88,99%	95,45%	91,45%
Míra zadluženosti	-14,30	32,51	22,25	25,89	11,95
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	14,10%	7,31%	2,56%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dl. kapitál	198,32%	70,38%	36,29%	0,00%	0,00%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	-0,28	0,10	0,24	0,27	0,82
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	0,29	0,35	0,37	0,27	0,82
Ukazatel úrokového krytí	-3,49	8,40	4,12	1,82	3,43

Tabulka 12 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	41,85%	42,98%	43,85%	46,02%	44,09%
Míra zadluženosti	0,78	0,76	0,75	0,86	0,79
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	39,73%	38,55%	29,80%	25,87%	31,01%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dl. kapitál	23,66%	22,76%	18,21%	18,14%	19,70%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	1,17	0,92	0,90	0,81	0,92
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,54	1,19	1,10	0,99	1,14
Ukazatel úrokového krytí	11,76	11,00	14,70	12,41	8,55

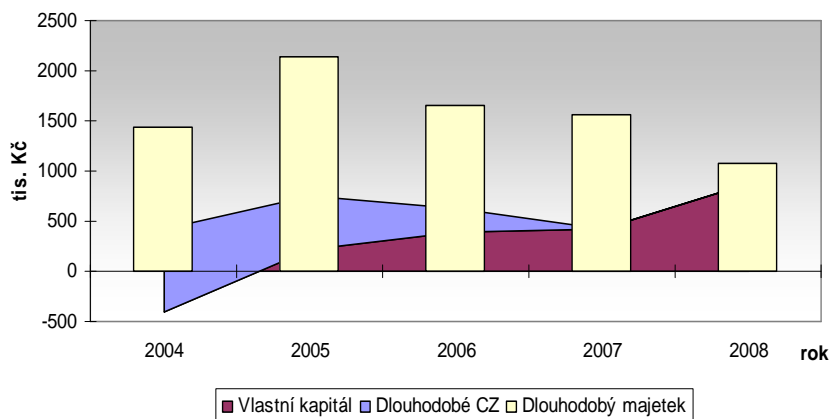
Tabulka 13 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – odvětví [19]

Jak je z tabulky 12 patrné, firma vykazuje velmi vysokou zadluženost. Ukazatel celkové zadluženosti by se měl podle doporučených hodnot pohybovat v rozmezí 30 % – 60 %. Jak již z předchozí analýzy vyplývá, firma využívá k financování své činnosti více jak 90 % cizích zdrojů. V roce 2007 a 2008 přestala firma využívat dlouhodobých bankovních úvěrů a soustředila se pouze na krátkodobé závazky. Vzhledem k její situaci je to pochopitelné, protože jak vyplývá z ukazatele míry zadluženosti, který je významný pro banku v případě žádosti o nový úvěr, firma je pro banku díky vysokému zadlužení velice riziková. Důležitým parametrem pro posuzování dlouhodobé finanční rovnováhy je požadavek, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem. Jak můžeme vidět na grafu 10, není ve firmě tento požadavek v žádném roce splněn, avšak je zde patrná snaha firmy o zvyšování zisku a tím současně o zvyšování vlastního kapitálu. V roce 2008 došlo k nárůstu vlastního kapitálu vlivem vyššího výsledku hospodaření.

Podíváme-li se na zlaté pravidlo financování majetku, podle kterého by měl být dlouhodobý majetek kryt dlouhodobými zdroji, zjistíme, že firma toto pravidlo nedodržuje, zatímco odvětví zlaté pravidlo plní každoročně. Ukazatel, který udává poměr vlastního kapitálu na dlouhodobém majetku je ve všech letech výrazně nižší než 1, což svědčí o tom, že podnik musí krýt část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji a tak vznikají problémy s úhradou jeho závazků. Podnik je výrazně podkapitalizovaný.

Z hlediska úrokového krytí, kdy je obecně doporučována hodnota minimálně 5, splňuje firma toto minimum pouze v roce 2005, kdy také vykazovala nejvyšší výsledek hospodaření. Srovnáme-li situaci firmy s odvětvím (tabulka 13), zjistíme, že konkurenční firmy jsou na tom ve všech ukazatelích mnohem lépe. Celková zadluženost v odvětví se pohybuje v doporučených hodnotách kolem 40 % i hodnota úrokového krytí přesahuje ve všech letech minimální doporučenou hodnotu 5. Zde je ale třeba upozornit na skutečnost, že firma

využívá k financování majetku formy leasingu, který není ve výkazech zohledněn, proto by došlo k dalšímu zvýšení závazků a zvýšení hodnoty dlouhodobého majetku (viz. kapitola 5.13). Z hlediska zadluženosti tedy platí, že čím větší je objem závazků, tím více je potřeba v budoucnosti věnovat pozornost tvorbě prostředků na jejich splácení.



Graf 10 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji v letech 2004 – 2008 [vlastní zpracování]

5.8.2 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky.

	2004	2005	2006	2007	2008	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	0,85	0,81	0,85	0,83	0,96	1,5 - 2
Pohotová likvidita	0,36	0,44	0,53	0,56	0,72	1
Hotovostní likvidita	0,01	0,01	0,02	0,02	0,01	0,2
ČPK/OA	-17,44%	-23,89%	-17,13%	-19,82%	-4,70%	
ČPK/A	-12,79%	-15,59%	-13,66%	-15,93%	-4,15%	

Tabulka 14 Ukazatele likvidity – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

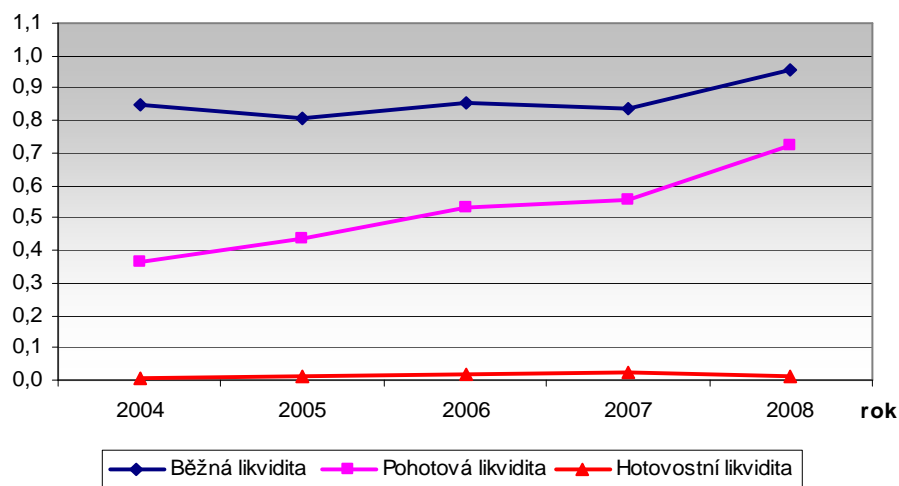
	2004	2005	2006	2007	2008	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	2,35	1,50	1,13	1,02	1,32	1,5 - 2
Pohotová likvidita	1,76	1,03	0,76	0,72	0,89	1
Hotovostní likvidita	0,24	0,24	0,13	0,14	0,15	0,2
ČPK/OA	57,50%	33,46%	11,11%	2,18%	24,51%	
ČPK/A	30,36%	12,66%	3,74%	0,73%	9,40%	

Tabulka 15 Ukazatele likvidity – odvětví [19]

Z tabulky 14 a grafu 11 je patrné, že se firma ve všech stupních likvidity pohybuje pod hodnotami doporučenými MPO, zatímco konkurenční podniky (tabulka 15) se doporučeným hodnotám přibližují více i když minimálních doporučených hodnot dosahují jen v letech 2004 – 2005. Kladně můžeme hodnotit skutečnost, že u běžné a pohotové likvidity ve firmě dochází postupně k nepatrnému růstu hodnot směrem k doporučeným hodnotám MPO. Nízké ukazatele likvidity vypovídají o tom, že ve firmě je nedostatek finančních prostředků a likvidních aktiv.

Je důležité si uvědomit, že nedostatek likvidity vede k tomu, že podnik není schopen využít ziskových příležitostí, které se při podnikání objeví či není schopen hradit své běžné závazky, což může vyústit v platební neschopnost. Ovšem je nutné upozornit na fakt, že nedodržení předepsaných hodnot u okamžité likvidity ještě neznamená finanční problémy firmy, neboť firma využívá ve velké míře (až do úhrnného úvěrového rámce 3 mil. Kč) kontokorentů, které nejsou z rozvahy patrné.

Likvidita však sama o sobě nevypovídá o bonitě podniku, proto v řadě bonitních modelů nenajdeme žádné ukazatele likvidity.



Graf 11 Vývoj likvidity – XY, s. r. o. v letech 2004 – 2008 [vlastní zpracování]

5.8.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem míry zisku. Ukazují kombinovaný vliv likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu na výsledky hospodaření.

	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb	-4,41%	5,57%	1,34%	0,15%	1,60%
Rentabilita výnosů	-2,87%	6,02%	2,86%	1,76%	3,15%
Rentabilita celkového kapitálu ROA	-4,85%	10,27%	4,25%	3,06%	8,95%
Rentabilita úplatného kapitálu	-43,67%	95,26%	24,33%	15,83%	32,33%
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	96,09%	284,62%	44,05%	6,18%	52,05%

Tabulka 16 Ukazatele rentability – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb	6,24%	4,69%	7,22%	7,43%	6,86%
Rentabilita výnosů	7,52%	5,75%	8,39%	8,57%	6,99%
Rentabilita celkového kapitálu ROA	12,50%	9,02%	12,50%	12,53%	13,62%
Rentabilita úplatného kapitálu	17,32%	11,75%	15,45%	15,80%	17,91%
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	15,09%	10,55%	14,88%	15,87%	16,43%

Tabulka 17 Ukazatele rentability – odvětví [19]

Z tabulky 16 zjistíme, že zisková marže v podniku dosahovala nejvyšších hodnot v roce 2005, naopak nejnižší hodnotu vykazuje v roce 2004. Zisková marže v roce 2004 byla ovlivněna záporným výsledkem hospodaření. Kladně lze hodnotit její nárůst v roce 2008. Při srovnání s oborovým průměrem zjistíme, že jsou hodnoty tohoto ukazatele ve firmě nižší, to znamená, že jsou ceny výrobků poměrně nízké a náklady příliš vysoké.

Ukazatel rentability ztrácí v tomto případě svou vypovídací schopnost pro srovnání s odvětvím, neboť je vlastní kapitál velmi nízký a rentabilita tak nabývá extrémně vysokých hodnot. Stejně tak v roce 2004, kdy byl podnik ve ztrátě a měl záporný vlastní kapitál, pak výsledná rentabilita nabývá kladných hodnot, což v tomto případě nedává žádný smysl. Pokles ROE v roce 2007 byl způsoben poklesem výsledku hospodaření.

Odvětví (tabulka 17) je na tom opět mnohem lépe. Hodnota ROE dosahuje v posledních letech hodnot kolem 15 % a zároveň splňuje požadavek, že ROE by měla být vyšší než ROA. Firma vychází v tomto hodnocení kladně pouze v efektivitě využití cizího úročeného kapitálu, jelikož je schopna jej zhodnotit více než činí placené úroky (kromě roku 2007 je rentabilita úplatného kapitálu vyšší než úroková míra úvěrů).

5.8.3.1 Vliv zadluženosti na ROE (multiplikátor vlastního kapitálu)

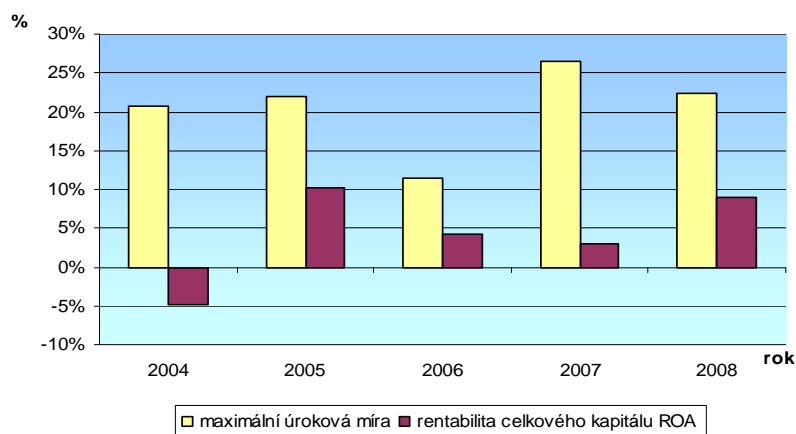
	2004	2005	2006	2007	2008
EBT/EBIT	1,29	0,88	0,76	0,45	0,71
A/VK	-13,56	33,67	25,01	27,12	13,07
Multiplikátor	-17,44	29,66	18,93	12,20	9,26

Tabulka 18 Multiplikátor vlastního kapitálu – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

Z tabulky 18 vyplývá, že zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře společnosti XY, s. r. o. mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu a to v letech 2005 – 2008. Propočet multiplikátoru považuji za vhodné doplnit propočtem dle Růčkové [14], neboť předchozí výpočet ztrácí v tomto případě svou vypovídací schopnost.

	2004	2005	2006	2007	2008
maximální úroková míra	20,78%	21,95%	11,53%	26,41%	22,29%
rentabilita celkového kapitálu ROA	-4,85%	10,27%	4,25%	3,06%	8,95%

Tabulka 19 Porovnání ROA s maximální úrokovou mírou – zjišťování možností dalšího zadlužení – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]



Graf 12 Porovnání ROA s maximální úrokovou mírou v letech 2004 – 2008 – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

Z tabulky 19 a grafu 12 je patrné, že maximální úroková míra³ je výrazně vyšší než dosažená hodnota rentability celkového vloženého kapitálu, což potvrzuje, že firma by se již neměla dál zadlužovat. Proto na základě těchto propočtů další zadlužování podniku nedoporučuji z důvodu zvyšování rizika insolventnosti.

5.8.4 Analýza aktivity

	2004	2005	2006	2007	2008
obrat celkových aktiv z tržeb	1,61	1,52	1,32	1,57	2,49
obrat celkových aktiv z výnosů	1,69	1,71	1,49	1,73	2,84
doba obratu zásob z tržeb (dny)	94,15	70,64	82,56	61,03	31,04
doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	69,09	81,49	130,36	118,85	95,35
doba obratu závazků z tržeb (dny)	184,95	190,13	224,95	185,50	104,61
obratovost pohledávek	5,21	4,42	2,76	3,03	3,78
obratovost závazků	1,95	1,89	1,60	1,94	3,44

Tabulka 20 Ukazatele aktivity – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008
obrat celkových aktiv z tržeb	1,30	1,27	1,21	1,15	1,33
obrat celkových aktiv z výnosů	1,66	1,57	1,49	1,46	1,95
doba obratu zásob z tržeb (dny)	36,74	34,22	32,60	30,43	34,15
doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	94,60	56,23	56,09	59,07	57,83
doba obratu závazků z tržeb (dny)	45,05	49,68	44,24	49,44	47,71
obratovost pohledávek	3,81	6,40	6,42	6,09	6,23
obratovost závazků	7,99	7,25	8,14	7,28	7,55

Tabulka 21 Ukazatele aktivity – odvětví [19]

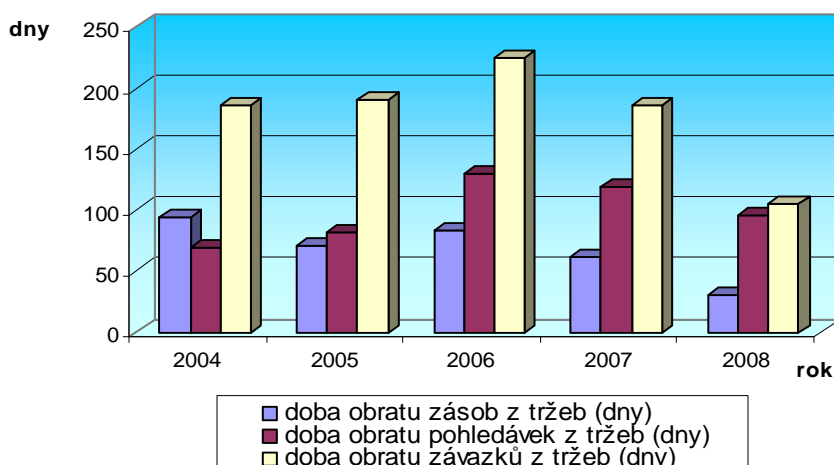
Porovnáme-li obratovost celkových aktiv počítanou na bázi tržeb a na bázi výnosů u společnosti XY, s. r. o., nespátřujeme významný rozdíl, což svědčí o dominantním podílu tržeb na výnosech a nízkém podílu ostatních výnosových položek jako jsou změny stavu zásob, aktivace, finanční výnosy atd.

Z tabulky 20 je dále patrné, že firma využívá efektivně svá aktiva, neboť obrat celkových aktiv je vyšší než požadovaná minimální hodnota 1 (z 1 Kč majetku by měla být dosažena

³ maximální úroková míra =
$$\frac{\text{finanční náklady}}{(\text{vlastní kapitál} + \text{bankovní úvěry} + \text{obligace})}$$

alespoň 1 Kč tržeb, resp. výnosů) a je rovněž vyšší než obrat celkových aktiv dosažený odvětvím (tento se pohybuje jen mírně nad minimální hodnotou 1).

Co se týče doby obratu zásob, která ukazuje intenzitu využití zásob, můžeme spatřit, že ve firmě je doba obratu zásob asi dvakrát delší, než je tomu v odvětví a to až do roku 2008, kdy se firmě podařilo snížit tuto dobu na 31 dnů a dosáhla tak hodnoty běžné u konkurenčních firem (tabulka 21). Kladně lze především hodnotit klesající tendenci doby obratu zásob, což znamená, že se firmě daří postupně zvyšovat efektivitu využití zásob a nevázat tak zbytečně prostředky v zásobách. Tento pokles doby obratu zásob v posledním roce je způsoben růstem poptávky a tržeb za výrobky a to díky nově získanému zákazníkovi z automobilového průmyslu. Doba obratu zásob, pohledávek a závazků je zachycena v grafu 13.



Graf 13 Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 2004 – 2008
[vlastní zpracování]

Doporučená doba obratu pohledávek se uvádí jako obvyklá doba splatnosti faktur, což je v ČR většinou 60 dní. V roce 2006 a 2007 došlo k výraznému prodloužení doby obratu pohledávek, avšak můžeme zaznamenat její klesající tendenci v dalších letech, což lze hodnotit pozitivně. Z předchozího tedy vyplývá, že se platební morálka odběratelů lepší, to pak zvyšuje finanční jistotu firmy z hlediska návratnosti finančních prostředků. Avšak přes tuto skutečnost dosahuje firma horších výsledků, než je tomu v odvětví, kde je průměrná doba obratu pohledávek 50 až 60 dnů (kromě roku 2004 kdy tato doba činila 94 dnů).

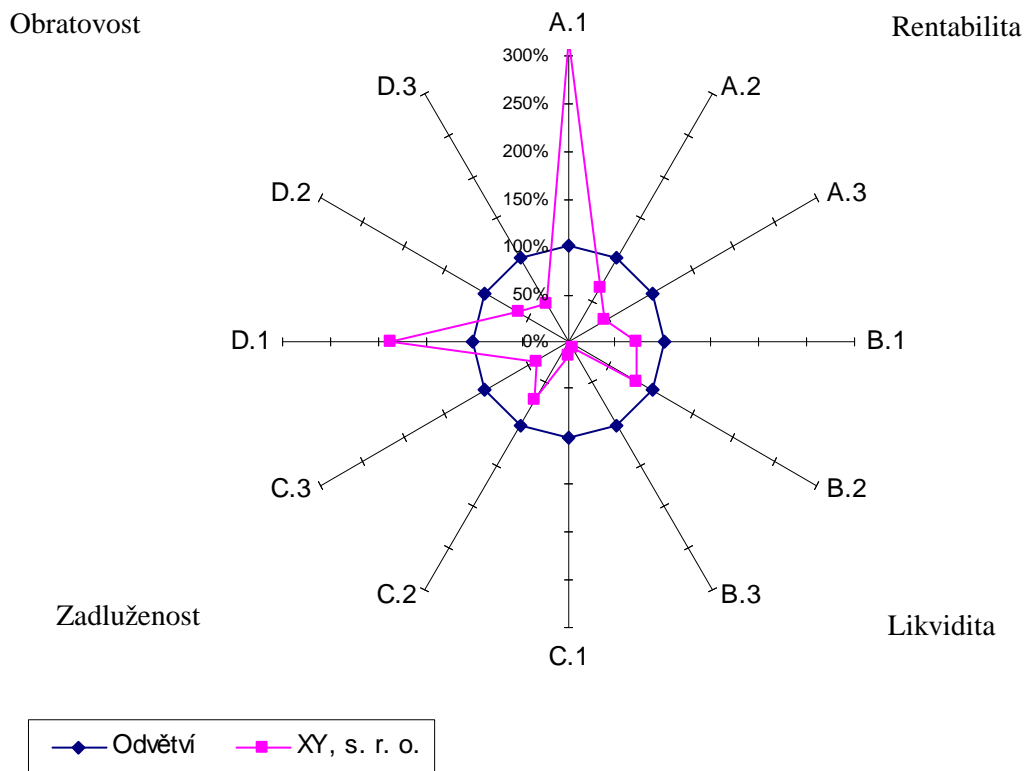
Ukazatel doby obratu pohledávek je vhodné dávat do souvislosti s ukazatelem doby obratu závazků. Porovnáme-li tyto dva ukazatele, mělo by platit, že doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek. Rozdílem těchto dvou ukazatelů získáme prostor na dodavatelský úvěr. Z tabulky 20 je patrné, že společnost dostává za své pohledávky zaplacení dříve než platí své závazky. Doba obratu závazků je v průměru asi o 100 dnů delší než doba obratu pohledávek, kromě roku 2008, kdy se tento rozdíl významně zkrátil na 9 dnů. V odvětví je situace opačná, konkurenční podniky naopak platí své závazky dříve než dostávají zaplacení své pohledávky. Tím dochází v odvětví k neefektivnímu úvěrování odběratelů a prodloužení peněžního cyklu. Krátkodobé závazky jsou levným zdrojem financování a přispívají ke zvýšení rentability podniku, avšak financují i dlouhodobý majetek (v podniku není ČPK) a tak roste riziko platební neschopnosti. Zhodnotíme-li však délku obratu závazků, nemůžeme firmu, především z pozice věřitelů, hodnotit příliš pozitivně. Je evidentní, že firma má problémy s úhradou svých závazků. Tyto problémy však mají kořeny ještě v době předchozích vlastníků firmy, kdy firma neprocházela úspěšným obdobím. Z této doby ve společnosti zůstaly závazky po splatnosti a firma nebyla schopna splatit všechny najednou, proto tyto závazky splácí postupně podle jejich naléhavosti a svých možností.

5.9 Spider analýza

Pomocí spider analýzy se můžeme na výsledky 4 základních skupin ukazatelů podívat jedním pohledem. V tab. 22 jsou uvedeny hodnoty jednotlivých ukazatelů podniku a odvětví za poslední analyzovaný rok 2008. V grafu 14 můžeme výsledky vidět v grafické podobě.

		XY, s. r. o.	Odvětví
rentabilita	A.1. Rentabilita vlastního kapitálu ROE	52,05%	16,43%
	A.2. Rentabilita aktiv ROA	8,95%	13,62%
	A.3. Rentabilita výnosů	3,15%	6,99%
likvidita	B.1. Běžná likvidita	0,96	1,32
	B.2. Pohotová likvidita	0,72	0,89
	B.3. Hotovostní likvidita	0,01	0,15
zadluženost	C.1. Vlastní kapitál/aktiva	0,08	0,56
	C.2. Krytí DM dlouh. kapitálem	0,82	1,14
	C.3. Úrokové krytí	3,43	8,55
obratovost	D.1. Obratovost aktiv	2,49	1,33
	D.2. Obratovost pohledávek	3,78	6,23
	D.3. Obratovost závazků	3,44	7,55

Tabulka 22 Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2008 XY, s. r. o. a odvětví [vlastní zpracování]



Graf 14 Poměrové ukazatele – společnost XY, s. r. o. a odvětví v roce 2008 [vlastní zpracování]

Z tabulky 22 a grafu 14 je zřejmé, že firma dosahuje výsledků lepších než odvětví pouze v rychlosti obratu aktiv. Obratovost aktiv vypovídá o tom, že firma dokáže efektivně využívat svoje aktiva. Tuto stránku lze považovat ve firmě jako silnější, avšak musíme vzít v úvahu především výrazně nižší hodnotu aktiv firmy (a velký objem aktiv na leasing), než je tomu v odvětví. V ostatních ukazatelích má však firma oproti odvětví slabiny.

Co se týče oblasti rentability, zde, jak již bylo zmíněno, nemá smysl hodnotit, neboť je ve firmě příliš nízký vlastní kapitál a jeho rentabilita pak dosahuje vysokých hodnot.

Ukazatele likvidity ve společnosti XY, s. r. o., dosahují sice podobně jako ostatní ukazatele horších výsledků než odvětví, avšak nízkou hotovostní likviditu nelze hodnotit jako negativní, protože společnost má přístup ještě k dalším zdrojům financování – a těmi jsou kontokorentní úvěry.

5.10 Další ukazatele

V rámci finanční analýzy lze využít dalších ukazatelů, např.:

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Přidaná hodnota/ Počet zaměstnanců	336,8	363,9	330,9	230,8	330,7
Tržby/Počet zaměstnanců	749,8	892,2	870,1	924,7	1 235,5
Osobní náklady/ Počet zaměstnanců	266,8	201,5	172,0	176,0	219,9
Výkonová spotřeba/Výnosy	51,53%	51,69%	63,37%	66,88%	68,59%
Osobní náklady/Výnosy	34,18%	20,64%	17,57%	17,78%	16,85%
Odpisy/Výnosy	5,17%	4,92%	12,17%	2,33%	0,40%
Nákladové úroky/Výnosy	0,82%	0,72%	0,69%	0,97%	0,92%
Přidaná hodnota/Výnosy	43,16%	37,27%	33,81%	23,32%	25,34%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	79,19%	55,38%	51,98%	76,25%	66,50%
Odpisy/Přidaná hodnota	11,97%	13,19%	36,01%	10,01%	1,57%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	1,90%	1,92%	2,06%	4,16%	3,62%
VH před zdaněním/Přidaná hodnota	-8,56%	14,23%	6,41%	3,40%	8,81%

Tabulka 23 Další ukazatele – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008
Výkonová spotřeba/Výnosy	62,02%	62,95%	62,88%	61,27%	54,97%
Osobní náklady/Výnosy	9,73%	9,90%	8,66%	8,25%	8,35%
Odpisy/Výnosy	3,31%	3,56%	3,38%	3,18%	2,95%
Nákladové úroky/Výnosy	0,64%	0,52%	0,57%	0,69%	0,82%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	48,41%	46,94%	42,71%	40,52%	46,92%
Odpisy/Přidaná hodnota	16,46%	16,88%	16,67%	15,61%	16,59%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	3,18%	2,48%	2,82%	3,39%	4,59%
VH před zdaněním/Přidaná hodnota	34,20%	24,79%	38,58%	38,68%	34,65%

Tabulka 24 Další ukazatele – odvětví [19]

V tabulce 23 si můžeme všimnout, že nejvyšší přidané hodnoty na zaměstnance firma dosáhla v roce 2005, kdy tržby rostou rychleji než počet zaměstnanců. Naopak nejnižšího poměru přidané hodnoty na zaměstnance bylo dosaženo v roce 2007. Kladně můžeme hodnotit, že v roce 2008 opět dochází k nárůstu produktivity práce.

Tržby vztažené na jednoho zaměstnance mají rostoucí tendenci a za celé období od roku 2004 se zvýšily asi o 65 %. V roce 2008, kdy se společnosti podařilo opět zvýšit výsledek hospodaření, dosáhly nejvyšší hodnoty a zároveň dochází k postupnému poklesu osobních nákladů na zaměstnance a to za sledované období od roku 2004 cca o 18 %. Podíl osobních nákladů na výnosech je však stále v podniku asi o 8 % vyšší než v odvětví (tabulka 24).

Přidaná hodnota a tržby na zaměstnance rostly v roce 2008 rychleji než osobní náklady na zaměstnance, což lze hodnotit z pohledu analyzované firmy pozitivně.

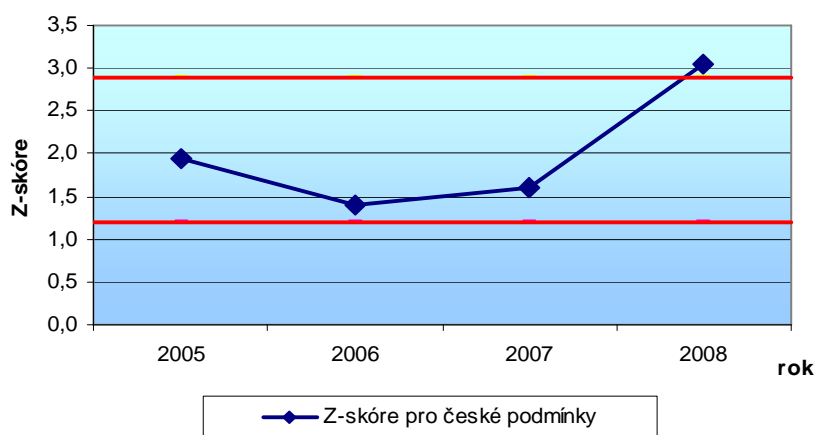
Podíl výkonové spotřeby na výnosech postupně narůstá (až na 68 % v roce 2008), v odvětví je tento podíl do roku 2006 vyšší, poté dochází k jeho postupnému poklesu (v roce 2008 na cca 54 %). Přidaná hodnota ve firmě XY, s. r. o., je v posledním analyzovaném roce tvořena převážně osobními náklady (66,5 %), výsledkem hospodaření před zdaněním a v menší míře nákladovými úroky a odpisy. V odvětví je tato struktura podobná, s tím že osobní náklady tvoří menší část přidané hodnoty než ve společnosti (47 % v roce 2008), velkou část zde také tvoří VH před zdaněním (asi 34 %) a odpisy. Podíl nákladových úroků na přidané hodnotě je velmi podobný jako ve společnosti XY, s. r. o.

5.11 Souhrnné ukazatele

5.11.1 Z-skóre (Altmanův model)

	2005	2006	2007	2008
1,2 x ČPK/A	-0,187	-0,164	-0,191	-0,050
1,4 x ČZ/A	0,118	0,025	0,003	0,056
3,3 x EBIT/A	0,339	0,140	0,101	0,295
0,6 x VK/CZ	0,018	0,027	0,023	0,050
1,0 x T/A	1,559	1,321	1,619	2,692
1,0 x Záv. Po lhůtě splat./Výnosy	0,097	0,057	0,058	0,013
Z-skóre upravené pro podmínky ČR	1,945	1,406	1,614	3,057

Tabulka 25 Výpočet Altmanova Z-skóre v letech 2005 – 2008 XY, s. r. o.
[vlastní zpracování]



Graf 15 Výsledky Z-skóre s vyznačením šedé zóny v letech 2005 – 2008 [vlastní zpracování]

Z tabulky 25 i grafu 15 upravených pro podmínky ČR se zachycením objemu závazků po splatnosti delší 180 dnů vyplývá, že se podnik XY, s. r. o., ve všech letech nachází v tzv. šedé zóně (v roce 2004 chybí údaje o závazcích po splatnosti) avšak jeho vývoj spěje k horní hranici této zóny. V roce 2008 se firmě podařilo dostat do tzv. pásma prosperity. Je to dáno zejména vyšší úrovní tržeb a vysokou úrovní EBITu. Pokles křivky v letech 2006 a 2007 je způsoben poklesem EBITu, kterému je ve výpočtu přikládána nejvyšší váha.

5.11.2 Tafflerův test

Závěr vyvozený z výpočtu Altmanova Z-skore můžeme dále doplnit propočtem pravděpodobnosti bankrotu pomocí Tafflerova testu.

	2004	2005	2006	2007	2008
$0,53 \times R_1$	-0,04	0,06	0,02	0,01	0,04
$0,13 \times R_2$	0,09	0,09	0,12	0,11	0,13
$0,18 \times R_3$	0,16	0,15	0,17	0,17	0,17
$0,16 \times R_4$	0,26	0,25	0,21	0,26	0,43
Tafflerův index	0,47	0,54	0,51	0,55	0,76

Tabulka 26 Výpočet Tafflerova testu – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

Na základě bankrotního modelu z tabulky 26 je patrné, že podnik XY, s. r. o., se nenachází v situaci, kdy by mu hrozil bankrot, neboť hodnota Tafflerova indexu přesahuje hodnotu 0,3.

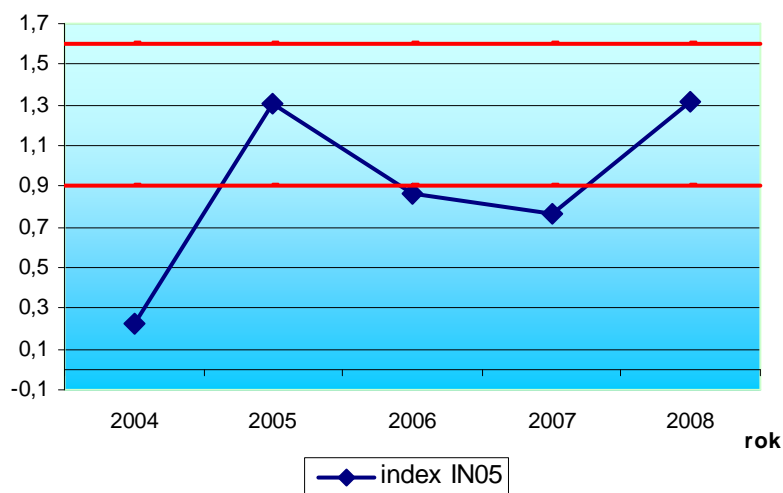
5.11.3 Index IN05

	2004	2005	2006	2007	2008
$0,13 \times A/CK$	0,123	0,135	0,146	0,136	0,142
$0,04 \times EBIT/NÚ$	-0,140	0,336	0,165	0,073	0,137
$3,97 \times EBIT/A$	-0,193	0,408	0,169	0,121	0,355
$0,21 \times V/A$	0,355	0,358	0,312	0,364	0,597
$0,09 \times OA/(KZ+KBU)$	0,077	0,073	0,077	0,075	0,086
Index IN05	0,222	1,309	0,869	0,769	1,318

Tabulka 27 Výpočet indexu IN05 – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

Pokud je hodnota indexu větší než 1,6, znamená to, že podnik tvoří hodnotu. Hodnota indexu IN05 menší než 0,9 naznačuje, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,9 a 1,6 se nachází šedá zóna. [12]

Z výpočtu indexu v tabulce 27 a následně znázorněném v grafu 16 je patrné, že firma XY, s. r. o., se postupně z kritického roku 2004, kdy se projevovало špatné hospodaření firmy, dostala.



Graf 16 Výsledky indexu IN05 s vyznačením šedé zóny v letech 2004 – 2008 [vlastní zpracování]

V letech 2006 – 2007, kdy firma procházela restrukturalizací se opět dostala pod úroveň 0,9 avšak v posledním roce se jí podařilo dostat do tzv. šedé zóny – má tedy nevyhraněnou finanční situaci a nevytváří pro své vlastníky ekonomickou hodnotu.

Shrňme-li výsledky všech tří testů, je třeba nejprve upozornit na orientační charakter použitých bonitních a bankrotních modelů. Na základě předchozích výsledků můžeme konstatovat, že ač se jedná o podnik velmi křehký, nehrozí mu bezprostředně bankrot. Přestože Index IN vypovídá o tom, že v letech 2004 a 2006 – 2007 byl podnik bankrotu blízko, vyšší hodnoty v roce 2008 ukazují na to, že podnik tato kritická léta překonal a dle Altmanova skóre se dostal dokonce do tzv. pásma prosperity.

5.11.4 EVA (ekonomická přidaná hodnota)

Ukazatel EVA představuje rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál.

	2004	2005	2006	2007	2008
N_{ck}	7,51%	15,66%	7,66%	10,77%	13,01%
bezriziková sazba	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%
$r_{podnikatelské}$	10,00%	2,10%	2,73%	2,41%	2,67%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{FinStab}$	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
WACC	29,80%	20,63%	21,50%	21,69%	22,22%
r_e	-31,33%	44,39%	74,32%	78,89%	53,16%

Tabulka 28 Výpočet nákladů na cizí a vlastní kapitál – XY, s. r. o.
[vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	96,09%	284,62%	44,05%	6,18%	52,05%
r_e	-31,33%	44,39%	74,32%	78,89%	53,16%
VK (tis.Kč)	-409	221	395	421	878
EVA (tis. Kč)	-521	531	-120	-306	-10

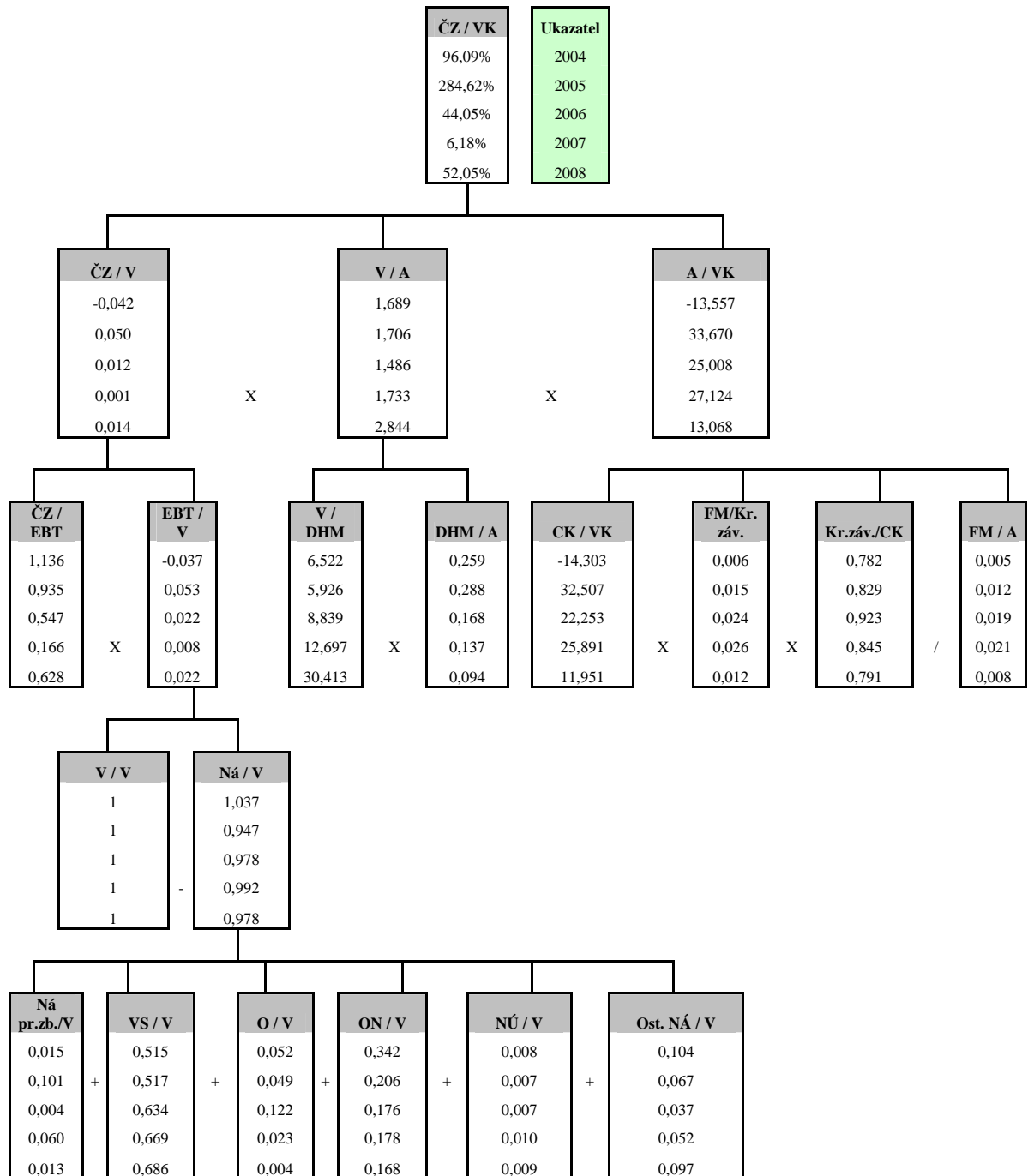
Tabulka 29 Výpočet ukazatele EVA – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

Z tabulky 29 je patrné, že ukazatel EVA je ve firmě XY, s. r. o., kladný pouze v roce 2005, zatímco v ostatních letech vykazuje zápornou hodnotu, což znamená, že podnik svou činností snižoval hodnotu prostředků, které do něj vlastníci vložili. Pozitivně lze pouze hodnotit výraznější pokles záporné hodnoty v posledním analyzovaném roce.

Problémem podniku jsou tak v tomto ohledu vysoké náklady na vlastní kapitál vlivem velmi nízkého vlastního kapitálu podniku.

5.12 Soustavy poměrových ukazatelů

V grafu 17 je uveden rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu.



Graf 17 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2007- 2008 [vlastní zpracování]

ČZ = čistý zisk, VK = vlastní kapitál, V = výnosy, A = aktiva, EBT = zisk před zdaněním, EBIT = zisk před zdaněním a úroky, DHM = dlouhodobý hmotný majetek, CK = cizí kapitál, FM = finanční majetek, KZ = krátkodobé závazky, Ná = náklady, NPZ = náklady na prodané zboží, VS = výkonová spotřeba, O = odpisy, ON = osobní náklady, NÚ = nákladové úroky, ost. N = ostatní náklady. ČZ = čistý zisk, VK = vlastní kapitál

Vliv na růst ROE (graf 17) měl v roce 2005 pokles vlastního kapitálu a tím pádem i zvýšení efektu finanční páky. V roce 2008 však došlo k poklesu finanční páky a to díky mírnému zvýšení vlastního kapitálu (čistého zisku), což lze hodnotit pozitivně, protože se firmě daří snižovat své zadlužení. Kladně můžeme hodnotit i mírný pokles krátkodobých závazků v roce 2008 oproti roku předcházejícímu.

Propad ROE v roce 2007, kdy probíhala restrukturalizace podniku a modernizace výroby, byl způsoben především propadem čistého zisku a tím i celkové ziskové marže.

Vliv na opětovné zvýšení ROE v roce 2008 mělo především zvýšení ziskových marží na úroveň 1,4 %. Ziskové marže byly zvýšeny zejména růstem čistého zisku a výrazným nárůstem daňové redukce zisku (ČZ/EBIT). Dále měl pozitivní vliv na ROE v roce 2008 mírný pokles podílu nákladů na výnosech. Zejména šlo o výrazný pokles podílu nákladů na prodané zboží podobně jako podílu odpisů či osobních nákladů na celkových výnosech. Z hlediska nákladů zatěžuje podnik nejvíce výkonová spotřeba a osobní náklady. Výkonová spotřeba má navíc rostoucí tendenci. Hlavní zásluhu na růst ROE v roce 2008 má však až dvojnásobný nárůst obratu aktiv, který lze považovat za silnější stránku podniku. Tento nárůst je dán zejména vysokou úrovní výnosů, které jsou tvořeny zejména stále rostoucími tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Hodnoty toho ukazatele přesahují ve všech letech minimální hodnotu 1, což znamená, že podnik dokáže efektivně využívat svůj majetek. Podíl majetku

5.13 Aktivace leasingu

Podnik XY, s. r. o., pořizuje formou leasingu výhradně stroje a zařízení (DHM). Považuji proto za vhodné doplnit finanční analýzu, pro zpřesnění jednotlivých ukazatelů, aktivací leasingu jako jednou z možných úprav účetních výkazů na ekonomické.

V této části práce je pro aktivaci leasingu využita aktivace budoucích splátek v současné hodnotě na základě metodiky Pavelkové, Knápkové [13]. Postupuji tedy tak, že výši leasingových splátek převedu na současnou hodnotu s využitím diskontní míry, která je stanovena pomocí alternativního způsobu založeného na tržních datech a jehož výsledky jsou uvedeny v tabulce 30. Rating společnosti a následná riziková přírážka vychází z tabulky [18] uvedené v příloze XII.

	2004	2005	2006	2007	2008
bezriziková úroková míra	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%
EBIT/NÚ (úrokové krytí)	-3,49	8,40	4,12	1,82	3,43
Rating	D	A+	BBB	B-	BB
Riziková přírážka	15,00%	1,00%	2,00%	5,50%	4,00%
Odhadnutá úroková sazba leasingu	19,80%	4,53%	5,77%	9,78%	8,55%

Tabulka 30 Výpočet diskontní míry leasingu 2004 – 2008 [vlastní zpracování]

Tento způsob stanovení nákladů na cizí kapitál jsem zvolila vzhledem k mé pozici externího analytika s nedostatkem informací o podmínkách leasingu. Aby bylo možné získat náklady na cizí kapitál, je třeba vzít v úvahu také působení daňového štítu. Daňové sazby pro jednotlivé roky a výpočet nákladů na leasing je uveden v následující tabulce (tabulka 31):

	2004	2005	2006	2007	2008
Odhadnutá úroková sazba leasingu	19,80%	4,53%	5,77%	9,78%	8,55%
Daňová sazba	28,00%	26,00%	24,00%	24,00%	20,00%
Náklady na leasing⁴	14,26%	3,35%	4,39%	7,43%	6,84%

Tabulka 31 Odhadnutá úroková sazba leasingu [vlastní zpracování]

Na základě vývoje nákladů na leasing v letech 2004 – 2008 je odhadnuta diskontní míra pro další období ve výši 8 %. Tabulka 32 shrnuje výsledky výpočtu současné hodnoty budoucích leasingových splátek k 31.12.2008.

(v Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	celkem
Budoucí leasingové splátky	2 176 759	2 176 759	1 007 798	185 810	144 704	-
SH leasingových splátek ⁵	2 015 517	1 866 220	800 022	136 576	98 483	4 916 819

Tabulka 32 Výpočet současné hodnoty leasingových splátek v roce 2008

⁴ Náklady na cizí kapitál = úrok z cizího kapitálu x (1 – daňová sazba v %)

⁵ Současná hodnota splátky = $\frac{\text{Budoucí hodnota}}{(1 + i)^n}$, kde n=počet období úročení, i=odhadnutá diskont. míra

5.13.1 Výpočet poměrových ukazatelů finanční analýzy s aktivací leasingu

Tabulka 33 znázorňuje poměrové ukazatele finanční analýzy v roce 2008 vycházející z rozvahy upravené o aktivaci budoucích leasingových splátek. Současná hodnota leasingových plateb je aktivována v rozvaze k 31. 12. 2008, jak do dlouhodobého majetku, tak do závazků následovně:

- dlouhodobý majetek byl zvýšen o 4 917 tis. Kč
- krátkodobé závazky byly zvýšeny o 2 016 tis. Kč
- dlouhodobé závazky byly zvýšeny o 2 901 tis. Kč

	s aktivací leasingu	původní hodnoty
ČPK	-2492	-476
Celková zadluženost	94,64%	91,45%
Míra zadluženosti	17,67	11,95
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	18,70%	0,00%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	0,77%	0,00%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	0,15	0,82
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	0,63	0,82
Běžná likvidita	0,80	0,96
Pohotová likvidita	0,61	0,72
Hotovostní likvidita	0,01	0,01
ČPK/OA	-24,62%	-4,70%
ČPK/A	-15,20%	-4,15%
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,74	2,49
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,99	2,84
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	130,03	104,61
Obratovost závazků	2,77	3,44
Rentabilita celkového kapitálu ROA	6,27%	8,95%

Tabulka 33 Hodnoty poměrových ukazatelů se zahrnutím leasingu do rozvahy v roce 2008 [vlastní zpracování]

Z tabulky 33 je patrné, že aktivací leasingu do rozvahy došlo k výraznému zlepšení pouze u poměru dlouhodobých cizích zdrojů na celkových cizích zdrojích (a na dlouhodobém kapitálu) podniku, neboť finanční leasing představuje dlouhodobý zdroj financování a nebývá obvykle zachycen v rozvaze. U ostatních ukazatelů si můžeme všimnout více či méně výrazného zhoršení naproti hodnotám původním (bez aktivace leasingu). Můžeme zpozorovat především i mírný pokles obratu aktiv, avšak stále (na rozdíl od ostatních ukazatelů) dosahuje úrovně běžné v odvětví. Negativně lze především hodnotit celkovou zadluženost zohledňující aktivaci leasingu, která činí více jak 94 %.

6 SHRUTÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A NÁVRHY DOPORUČENÍ PRO FIRMU XY, S. R. O.

Hlavním cílem bakalářské práce bylo provedení finanční analýzy společnosti s ručením omezeným XY, s. r. o. a návrh doporučení vedoucí ke zlepšení její stávající finanční situace. V rámci podrobné finanční analýzy již bylo uvedeno, jak si firma v jednotlivých ukazatelích stojí, jaké jsou její silnější či slabší stránky a jak je na tom v porovnání s odvětvím.

Společnost XY, s. r. o. se zabývá vývojem, výrobou a zpracováním plastů, nástrojů pro automobilový, elektrotechnický průmysl a výrobou plastových kuchyňských potřeb. Významným milníkem v působení společnosti se stala rozsáhlá restrukturalizace v roce 2007 spočívající v modernizaci výroby, vstřikolisů a obráběcích strojů na výrobu forem a rekonstrukci výrobních hal. V roce 2008 se firmě podařilo získat významného zákazníka z oblasti automobilového a elektrotechnického průmyslu.

Předmětem hodnocení pomocí nástrojů finanční analýzy se stalo období let 2004 – 2008. V roce 2004 vykazovala firma výsledek hospodaření ještě v minusových hodnotách, avšak od roku 2005 a následně po provedené restrukturalizaci a získání významného zákazníka došlo v roce 2008 opět k nárůstu výsledku hospodaření. V roce 2006 se firmě podařilo dosáhnout zisku jen účetně a to díky čerpání rezerv vytvořených v předchozích obdobích. Na základě příznivého vývoje v roce 2008 by firma mohla zvážit např. rozšíření sortimentu, který by jí mohl zajistit vyšší ziskovost. V současnosti se však rozšíření sortimentu nejeví reálné, neboť by tento krok vyžadoval investice, na které firma nemá zatím prostředky.

Z hlediska dosahovaných výnosů je evidentní, že firma má výrazně výrobní charakter a většinu výnosů představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Již při prvním pohledu na výkazy společnosti a odvětví zjistíme, že se společnost XY, s. r. o. od ostatních podniků v odvětví liší především velmi nízkou hodnotou dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu a tím pádem i příliš vysokou celkovou zadlužeností. Kladně lze hodnotit pouze skutečnost, že se vlastní kapitál z počátečních minusových hodnot v roce 2004 dostal k hodnotám kladným a má rostoucí tendenci. Pozitivně lze hodnotit výrazný nárůst čistého zisku v roce 2008. Nízká hodnota stálých aktiv, která se navíc v čase snižuje, je způsobena stále vyšším zapojením finančního leasingu k financování dlouhodobého majetku.

Co se týče finanční struktury podniku, firma svou činnost financuje z více jak 90 % cizím kapitálem, což nelze hodnotit na první pohled pozitivně. Velký podíl cizího kapitálu působí

mimo jiné negativně i na okolí firmy a může způsobit záporné hodnocení vnějšími subjekty z titulu vysoké rizikovosti. Průměrná zadluženost u konkurenčních firem v odvětví je výrazně nižší a pohybuje se v doporučených hodnotách tj. kolem 40 %. Stejně tak ukazatel úrokového krytí vykazuje mnohem nižší hodnotu než odvětví a zároveň i nižší než je doporučená hodnota 5 (kromě roku 2005). Lze tedy konstatovat, že firma má problémy s vytvářením potřebných zisků na krytí úroků z potencionálních půjček. Proto další zadlužování podniku nedoporučuji z důvodu zvyšování rizika insolventnosti.

Jednou z možností (avšak z pohledu vlastníka ne příliš reálnou), jak zvýšit vlastní kapitál, který vykazuje nízké hodnoty je např. vstup společníka, investora, jenž by mohl zajistit příliv kapitálu do firmy. Tento krok však může být spojen se ztrátou části kontroly nad řízením firmy. Reálnější možností jak snížit náklady (a zvýšit tak výsledek hospodaření a vlastní kapitál) je využití recyklovaného materiálu či repasovaných strojů. Avšak možnost využití repasovaných strojů s sebou může přinést i riziko snížení kvality výrobků a zvýšených nákladů na případné opravy. Naopak recyklovaný materiál je ve firmě již nějakou dobu využíván, přesto vedení firmy připouští, že stále není jeho využití dostačující a to z důvodu nedostatku vhodných zařízení na recyklaci. Dále by měla firma prověřit např. spotřebu materiálu či energie a také to, zda nevznikají jiné vícenáklady (např. nadměrná spotřeba pohonných hmot při přepravě apod.).

Jednou z možných návrhů by také mohlo být zvýšení využití strojů, čímž by mohlo dojít k růstu efektivnosti, zároveň je však nutné zajistit odbyt, aby podnik nevyvráběl na sklad a nedocházelo tak k umrtvování kapitálu. S tímto vyšším využitím strojů je spojen také nárůst osobních nákladů díky zvýšení směnnosti. Je třeba zvážit, zda by tento krok přinesl vyšší efekt než náklady s ním spojené. Velké problémy způsobují firmě také vysoké náklady na pronajaté prostory – výrobní halu a sklady, které navíc dostatečně nevyhovují požadavkům výroby. Tyto skladovací prostory disponují příliš nízkými stropy a dochází tak k nutnosti skladování na příliš velké ploše. Proto bude vhodné z hlediska minimalizace nákladů například zakoupit v budoucnu vlastní skladovací prostory.

Jako další varianta na snížení nákladů se zde nabízí možnost využití outsourcingu některých činností jako nástroje na snížení osobních nákladů či zvážit, zda firma disponuje vhodnou organizací výroby. Dále by společnost mohla uvažovat o změně systému odměňování s cílem snížit osobní náklady, které zde dosahují stále vyšších hodnot než v odvětví.

Nyní firma využívá pro odměňování zaměstnanců časové mzdy a vedení firmy souhlasí s možností změny systému odměňování (např. na mzdu úkolovou).

Co se týče zlatého pravidla financování, podle kterého by měla být dlouhodobá aktiva kryta dlouhodobými zdroji, jedná se o podnik podkapitalizovaný. Firma využívá sice levnější ale zároveň rizikovější přístup k financování oběžných aktiv tzv. agresivní přístup. Firma kryje část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, čímž vznikají problémy s úhradou závazků. Odvětví se daří plnit alespoň minimální hodnotu ukazatele krytí dlouhodobého majetku. Pozitivně však můžeme hodnotit snahu podniku tento ukazatel zvyšovat a to v roce 2008 odprodejem nepotřebného dlouhodobého majetku a zároveň zvýšením vlastního kapitálu vlivem vyššího výsledku hospodaření. Do budoucna je tedy důležité zvážit další vývoj majetkové a kapitálové struktury s důrazem na snížení podílu cizích zdrojů na celkovém kapitálu.

Ukazatele běžné a pohotovité likvidity sice nedosahují doporučených hodnot, avšak přibližují se k hodnotám odvětví. S hotovostní likviditou je na tom podnik hůře, avšak tyto nízké hodnoty nás nemusí znepokojovat, neboť firma využívá pro provozní financování kontokorentní úvěry s úvěrovým rámcem 3 mil. Kč, které v případě nedostatku zdrojů mohou posloužit jako nástroj finančního řízení. Kontokorent je však jednou z dražších forem úvěrů. Doporučením pro firmu je tedy pravidelně sledovat a vyhodnocovat peněžní toky pomocí krátkodobých platebních kalendářů. Na zvýšení peněžních prostředků by mohla firma zvážit např. odprodej nepotřebných zásob či majetku. Majitel podniku navíc potvrzuje, že jistá redukce materiálu by zde byla možná. Aby byl podnik likvidní je třeba se starat o průměrný stav zásob vhodně zvolenou metodou zásobování.

Cash flow z provozní činnosti je kromě posledních dvou let každoročně kladné – tzn. že příjmy z provozní činnosti převýšily výdaje spojené s touto činností. Od roku 2007 dochází k poklesu peněžních toků z provozní činnosti a to až do minusových hodnot, čemuž přispěl mimo jiné i pokles výsledku hospodaření. CF z investiční činnosti je do roku 2008 záporné, což svědčí o investiční aktivitě podniku, která byla nejvyšší především v letech 2005 a 2006, kdy probíhala již zmíněná rozsáhlá modernizace výrobního zařízení. V roce 2008 investiční cash flow nabývá kladných hodnot a to díky prodeji dlouhodobého majetku. Pozitivně lze tedy hodnotit tendenci firmy po modernizaci v roce 2008 opět dosáhnout zisku a kladného zůstatku peněžních prostředků.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu nabývá extrémně vysokých hodnot (především v roce 2005) a ztrácí tak v tomto případě svou vypovídací schopnost pro srovnávání s odvětvím, neboť výše vlastního kapitálu je velmi nízká (a v roce 2004 dokonce záporná). I přes tuto skutečnost se však společnosti daří od roku 2005 generovat zisk a to tedy především za pomoci cizích zdrojů. I když s sebou zapojení cizích zdrojů v takové míře přináší mnohá rizika. Zisková marže podniku je mnohem nižší než v odvětví a navíc má do roku 2008 klesající tendenci, což znamená, že firma vyrábí s vyššími náklady. Společnost lze hodnotit pozitivně z hlediska efektivity využití cizího úročeného kapitálu, jelikož je schopna jej zhodnotit více než činí placené úroky (kromě roku 2007, kdy je rentabilita úplatného kapitálu vyšší než průměrná úroková míra úvěrů).

Využití majetku měřeno obratem celkových aktiv je vyšší než požadovaná minimální hodnota 1 (z 1 Kč majetku by měla být dosažena alespoň 1 Kč tržeb, resp. výnosů) a zároveň i vyšší než obrat aktiv dosažený odvětvím. To znamená, že firma využívá efektivně svá aktiva. Tento jev je však způsoben především nízkou hodnotou aktiv a to právě z důvodu využití leasingu, kdy leasing není zachycen v rozvaze.

Doba obratu zásob zachycuje intenzitu využití zásob. Ta se ve firmě sice postupně snižuje, ale přesto je zde doba obratu zásob asi dvakrát delší, než je tomu v odvětví a to až do roku 2008, kdy se firmě podařilo snížit dobu obratu na 31 dnů a dosáhnout tak hodnoty běžné u konkurenčních firem a to díky výraznému nárůstu tržeb vlivem získání nového zákazníka a nižší hladinou zásob a tím jejich efektivním využíváním. Doba obratu závazků i pohledávek je ve společnosti výrazně delší než je tomu v odvětví. Zatímco odvětví úvěruje své odběratele ve firmě je to naopak - společnost dostává se za své pohledávky zapláceno dříve než platí své závazky. Ovšem je zřejmé, že se její platební schopnost lepší a doba obratu závazků se snižuje (přestože stále činí asi dvojnásobnou dobu než ostatní podniky v odvětví). Podobná je situace u závazků a pohledávek po splatnosti, i zde je vidět, že se firmě daří v posledním roce zlepšovat svou platební schopnost a snižovat tak své závazky po splatnosti, čemuž přispělo i sestavení platebních kalendářů ze strany státu na úhradu závazků firmy. Zároveň se lepší i platební morálka odběratelů a dochází tak ke snižování nesplacených pohledávek.

Výsledky ostatních poměrových ukazatelů prokazují postupný růst tržeb na zaměstnance. Pozitivně lze hodnotit, že přidaná hodnota a tržby na zaměstnance rostly v roce 2008 rych-

leji než osobní náklady na zaměstnance. Struktura přidané hodnoty je podobná jako v odvětví, s tím že osobní náklady tvoří v podniku větší část přidané hodnoty než v odvětví.

Souhrnné ukazatele potvrdily výsledky předchozích analýz – jedná se o podnik křehký s nevyhraněnou finanční situací, v obdobích do roku 2008 se pohyboval jak v šedé zóně, tak pod její úrovní, avšak v posledním analyzovaném roce je patrné zlepšení. Dle Z-skóre upraveného pro české podmínky o závazky po splatnosti se dokonce v roce 2008 nacházel v pásmu prosperity. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty, která vykazuje téměř ve všech letech (kromě roku 2005) zápornou hodnotu, vypovídá o tom, že podnik svou činností snižoval hodnotu prostředků, které do něj vlastníci vložili. Avšak v roce 2008 se firmě začalo po letech konečně dařit a podařilo se jí zápornou hodnotu ukazatele výrazně snížit. Problémem podniku jsou tak v tomto ohledu vysoké náklady na vlastní kapitál a to vlivem velmi nízkého vlastního kapitálu podniku.

Pro firmu by tedy bylo vhodné zavést systém cotrollingu, který má za úkol pomáhat vedení a odpovědným osobám usměrňovat chod podniku. Ve firmě je v současnosti, dle názoru majitele, na nedostačující úrovni.

Dále bych firmě doporučila zvážit možnosti dotace, neboť plánuje vytvořit nová pracovní místa. Úřad práce poskytuje dotace v rámci aktivní politiky zaměstnanosti na zřizování nových pracovních míst či na přijetí zaměstnanců nad 50 let věku apod. Tyto dotace firma doposud nevyužívala.

Především je tedy důležité, aby se firma již dále nezadlužovala – ani formou leasingu, neboť se jedná o zadlužení na delší dobu, z čehož vyplývá, že i když nebude v budoucnu vydělávat, musí své závazky platit.

Na základě uvedené finanční analýzy se podnik pomalu dostává z nepříznivé ekonomické situace a začíná prosperovat, i když stále ještě nedosahuje doporučených hodnot ve srovnání s odvětvím.

ZÁVĚR

Cílem mé bakalářské práce bylo shrnout základní poznatky týkající se finanční analýzy a na základě získaných informací provést finanční analýzu na konkrétním podniku v letech 2004 – 2008. Výsledky analýzy jsem srovnávala s doporučenými hodnotami i s hodnotami konkurenčních firem v odvětví. Na základě zjištěných skutečností bylo zhodnoceno hospodaření podniku a navržena možná opatření vedoucí ke zlepšení stávající situace firmy. Celá práce byla rozčleněna na část teoretickou a část praktickou.

V teoretické části byl proveden průzkum literárních pramenů a následné zpracování poznatků, které sloužily jako podklad pro praktickou část práce. Zaměřila jsem se na výklad teorie finanční analýzy, uživatele finanční analýzy, její metody a techniky. Poté jsem podrobněji rozebrala jednotlivé ukazatele.

V praktické části byla provedena analýza jednotlivých ukazatelů na konkrétní firmě. Nejdříve jsem provedla rozbor rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Následovala analýza rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů.

Po vypracování praktické části následovalo závěrečné shrnutí klíčových poznatků, jejich zhodnocení a návrhy na možné zlepšení stávající situace firmy. Využití dalších ekonomických ukazatelů by jistě uvedené informace rozšířilo a zdokonalilo tak pohled na firmu.

V závěru lze tedy konstatovat, že ačkoliv se jedná o firmu velmi křehkou vyznačující se vysokou zadlužeností, daří se jí stále generovat zisk. V následujících letech by se měla především pokusit upravit majetkovou a kapitálovou strukturu s důrazem na snížení podílu cizích zdrojů. Přestože není výhled do budoucna dle mého názoru nijak špatný, měla by společnost přemýšlet o dalších krocích svého budoucího vývoje.

Vypracování této práce mi umožnilo aplikovat teoretické znalosti v praxi a získat cenné znalosti o fungování firmy. Věřím, že tato práce bude přínosná nejen pro mě, ale také pro vedení firmy a poskytne tak potřebné a užitečné informace pro řízení a rozhodování podniku v budoucnu.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BAŘINOVÁ, D., VOZŇÁKOVÁ, I. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře*. Praha : Grada Publishing, 2005. 100 s. ISBN 80-247-1115-X.
- [2] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku : analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha : Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [3] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. Praha : ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [5] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza : krok za krokem*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [6] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha : C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [7] LANDA, M. *Finanční plánování a likvidita*. Brno : Computer Press, 2007. 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.
- [8] LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- [9] MAREK, P. et al. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha : Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.
- [10] MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. Praha : Grada, 2006. 156 s. ISBN 80-247-1558-9.
- [11] MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha : ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [12] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance : studijní pomůcka pro distanční studium*. Vyd. 4. nezměn. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.

- [13] PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha : Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [14] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2007. 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [15] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno : Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [16] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Brno : Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [17] SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha : Grada, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- [18] *Damodaran Online : Home Page for Aswath Damodaran* [online]. 2008 [cit. 2010-04-02]. Dostupné z WWW: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm>.
- [19] *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. c2005 [cit. 2010-03-24]. Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/>>.
- [20] Interní materiály podniku XY, s. r. o.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
CF	Cash flow (peněžní tok)
CK	Cizí kapitál
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČZ	Čistý zisk
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EBIT	Zisk před úroky a daněmi
FM	Finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
N	Náklady
NZ	Náklady na zboží
OA	Oběžná aktiva
P	Pasiva
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VS	Výkonová spotřeba

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 – Kompromisní vztah mezi rentabilitou, zadlužeností a likviditou [2].....	29
Obrázek 2 – Pyramidový rozklad ROE [14].....	34
Obrázek 3 Podíly sektorů na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2008 [19]	38

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Vývoj majetkové struktury – XY, s. r. o.....	40
Graf 2 Vývoj majetkové struktury - odvětví.....	40
Graf 3 Vývoj finanční struktury – XY, s. r. o.	42
Graf 4 Vývoj finanční struktury - odvětví.....	42
Graf 5 Podíl pohledávek a závazků po splatnosti delší 180 dnů na celkových pohledávkách (závazcích) v letech 2005 – 2008 – XY, s. r. o.	47
Graf 6 Vývoj VH před zdaněním a vliv rezerv v letech 2004–2008	48
Graf 7 Vývoj výsledku hospodaření v letech 2004 – 2008.....	48
Graf 8 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) 2004 – 2008.....	49
Graf 9 Vývoj toků peněžní hotovosti – XY, s. r. o.	50
Graf 10 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji v letech 2004 – 2008.....	53
Graf 11 Vývoj likvidity – XY, s. r. o. v letech 2004 - 2008	54
Graf 12 Porovnání ROA s maximální úrokovou mírou v letech 2004 –2008 XY, s.r.o.....	56
Graf 13 Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 2004 – 2008	58
Graf 14 Poměrové ukazatele – společnost XY, s. r. o. a odvětví v roce 2008.....	60
Graf 15 Výsledky Z-skóre s vyznačením šedé zóny v letech 2005 – 2008.....	62
Graf 16 Výsledky indexu IN05 s vyznačením šedé zóny v letech 2004 - 2008.....	64

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 – Vývoj počtu zaměstnanců – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]	36
Tabulka 2 Zkrácená rozvaha společnosti XY, s. r. o. za rok 2004 – 2008 [vlastní zpracování]	39
Tabulka 3 Zkrácená rozvaha odvětví za rok 2004 – 2008 [19]	39
Tabulka 4 Náklady a výnosy 2004 – 2008 - XY, s. r. o. [vlastní zpracování]	44
Tabulka 5 Náklady a výnosy 2004 – 2008 - odvětví [19].....	44
Tabulka 6 Struktura závazků a pohledávek po splatnosti v letech 2005 - 2008 XY, s. r. o. [vlastní zpracování].....	45
Tabulka 7 Poměr závazků a pohledávek po splatnosti na celkových závazcích (pohledávkách) delší než 180 dní – XY, s. r. o. a odvětví [vlastní zpracování].....	46
Tabulka 8 Vývoj výsledku hospodaření – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]	47
Tabulka 9 Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]	49
Tabulka 10 Vývoj toků peněžní hotovosti – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]	50
Tabulka 11 Vývoj čistého pracovního kapitálu – XY, s. r. o. [vlastní zpracování].....	51
Tabulka 12 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]	51
Tabulka 13 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – odvětví [19].....	52
Tabulka 14 Ukazatele likvidity – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]	53
Tabulka 15 Ukazatele likvidity – odvětví [19]	53
Tabulka 16 Ukazatele rentability – XY, s. r. o. [vlastní zpracování].....	55
Tabulka 17 Ukazatele rentability – odvětví [19]	55
Tabulka 18 Multiplikátor vlastního kapitálu – XY, s. r. o. [vlastní zpracování].....	56
Tabulka 19 Porovnání ROA s maximální úrokovou mírou – zjišťování možností dalšího zadlužení – XY, s. r. o. [vlastní zpracování].....	56
Tabulka 20 Ukazatele aktivity – XY, s. r. o. [vlastní zpracování].....	57
Tabulka 21 Ukazatele aktivity – odvětví [19].....	57
Tabulka 22 Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2008 XY, s. r. o. a odvětví [vlastní zpracování]	59
Tabulka 23 Další ukazatele – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]	61
Tabulka 24 Další ukazatele – odvětví [19]	61

Tabulka 25 Výpočet Altmanova Z-skóre v letech 2005 – 2008 XY, s. r. o. [vlastní zpracování]	62
Tabulka 26 Výpočet Tafflerova testu – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]	63
Tabulka 27 Výpočet indexu IN05 – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]	63
Tabulka 28 Výpočet nákladů na cizí a vlastní kapitál – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]	65
Tabulka 29 Výpočet ukazatele EVA – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]	65
Tabulka 30 Výpočet diskontní míry leasingu 2004 – 2008 [vlastní zpracování]	68
Tabulka 31 Odhadnutá úroková sazba leasingu [vlastní zpracování]	68
Tabulka 32 Výpočet současné hodnoty leasingových splátek v roce 2008	68
Tabulka 33 Hodnoty poměrových ukazatelů se zahrnutím leasingu do rozvahy v roce 2008 [vlastní zpracování]	69

SEZNAM PŘÍLOH

- PI Vertikální analýza rozvahy – XY, s. r. o.
- PII Horizontální analýza rozvahy – XY, s. r. o.
- PIII Vertikální analýza rozvahy – odvětví.
- PIV Horizontální analýza rozvahy – odvětví.
- PV Vertikální analýza VZZ – XY, s. r. o.
- PVI Horizontální analýza VZZ – XY, s. r. o.
- PVII Vertikální analýza VZZ – odvětví.
- PVIII Horizontální analýza VZZ – odvětví.
- PIX Výkaz cash flow – XY, s. r. o.
- PX Výkaz zisku a ztráty – XY, s. r. o.
- PXI Leasing.
- PXII Rating společností.
- PXIII Metodika stavebnicového modelu INFA.

PŘÍLOHA P I: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY – XY, S. R. O.

(v tis. Kč)	2004		2005		2006		2007		2008	
AKTIVA CELKEM	5 545	100%	7 441	100%	9 878	100%	11 419	100%	11 474	100%
Stálá aktiva	1 436	26%	2 142	29%	1 661	17%	1 559	14%	1 073	9%
Dlouhodobý hmotný majetek	1 436	26%	2 142	29%	1 661	17%	1 559	14%	1 073	9%
Samostatné movité věci	755	14%	831	11%	648	7%	153	1%	240	2%
Nedokončený DHM	318	6%	948	13%	650	7%	1 043	9%	470	4%
Poskytnuté zálohy na DHM	363	7%	363	5%	363	4%	363	3%	363	3%
Oběžná aktiva	4 066	73%	4 855	65%	7 874	80%	9 179	80%	10 120	88%
Zásoby	2 329	42%	2 214	30%	2 979	30%	3 032	27%	2 462	21%
Materiál	1 048	19%	967	13%	1 222	12%	1 014	9%	608	5%
Nedokon. výroba a polotovary	267	5%	388	5%	626	6%	598	5%	365	3%
Výrobky	881	16%	689	9%	961	10%	1 022	9%	1 430	12%
Zboží	151	3%	111	1%	111	1%	339	3%		0%
Poskytnuté zálohy na zásoby	-18	0%	59	1%	59	1%	59	1%	59	1%
Krátkodobé pohledávky	1 709	31%	2 554	34%	4 704	48%	5 904	52%	7 562	66%
Pohledávky z obch. styku	1 707	31%	2 553	34%	4 691	47%	5 891	52%	7 549	66%
Stát -daňové pohled. a dotace		0%	1	0%		0%		0%	0	0%
Jiné pohledávky	2	0%		0%	13	0%	13	0%	13	0%
Finanční majetek	28	1%	87	1%	191	2%	243	2%	96	1%
Peníze	28	1%	87	1%	191	2%	215	2%	96	1%
Účty v bankách		0%		0%		0%	28	0%	0	0%
Časové rozlišení	43	1%	444	6%	343	3%	681	6%	281	2%
Náklady příštích období	43	1%	444	6%	343	3%	681	6%	281	2%
PASIVA CELKEM	5 545	100%	7 441	100%	9 878	100%	11 419	100%	11 474	100%
Vlastní kapitál	-409	-7%	221	3%	395	4%	421	4%	878	8%
Základní kapitál	100	2%	100	1%	100	1%	100	1%	100	1%
Základní kapitál	100	2%	100	1%	100	1%	100	1%	100	1%
Výsledek hospodaření m.o.	-116	-2%	-508	-7%	121	1%	295	3%	321	3%
Výsledek hospodaření b.o.	-393	-7%	629	8%	174	2%	26	0%	457	4%
Cizí zdroje	5 850	106%	7 184	97%	8 790	89%	10 900	95%	10 493	91%
Rezervy zákonné	325	6%	651	9%		0%		0%	0	0%
Krátkodobé závazky	4 575	83%	5 959	80%	8 117	82%	9 215	81%	8 297	72%
Závazky z obchodního styku	2 938	53%	4 495	60%	6 022	61%	5 933	52%	3 305	29%
Závazky ke společníkům		0%	199	3%	7	0%	-2	0%	18	0%
Závazky k zaměstnancům	285	5%	303	4%	427	4%	329	3%	353	3%
Závazky ze soc. zabezpečení	992	18%	602	8%	255	3%	725	6%	720	6%
Stát – daň. závazky a dotace	257	5%	316	4%	711	7%	1 150	10%	3 153	27%
Jiné závazky	28	1%	37	0%	37	0%	982	9%	645	6%
Dohadné účty pasivní	75	1%	7	0%	658	7%	98	1%	103	1%
Bankovní úvěry a výpomoci	1 025	18%	581	8%	1 331	13%	1 783	16%	2 299	20%
Bankovní úvěry dlouhodobé	825	15%	525	7%	225	2%		0%		0%
Běžné bankovní úvěry	124	2%	76	1%	1 047	11%	1 433	13%	2 062	18%
Krátkodobé fin. výpomoci	76	1%	-20	0%	59	1%	350	3%	237	2%
Časové rozlišení	29	1%	29	0%	35	0%	0	0%	0	0%
Výdaje příštích období	29	1%	29	0%		0%		0%		0%
Výnosy příštích období		0%		0%	35	0%		0%		0%

PŘÍLOHA P II: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY– XY, S. R. O.

(v tis. Kč)	2004	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06	2008	08/07	08/04
AKTIVA CELKEM	5 545	7 441	34%	9 878	33%	11 419	16%	11 474	0%	107%
Stálá aktiva	1 436	2 142	49%	1 661	-22%	1 559	-6%	1 073	-31%	-25%
Dlouhodobý hmotný majetek	1 436	2 142	49%	1 661	-22%	1 559	-6%	1 073	-31%	-25%
Samostatné movité věci	755	831	10%	648	-22%	153	-76%	240	57%	-68%
Nedokončený DHM	318	948	198%	650	-31%	1 043	60%	470	-55%	48%
Poskytnuté zálohy na DHM	363	363	0%	363	0%	363	0%	363	0%	0%
Oběžná aktiva	4 066	4 855	19%	7 874	62%	9 179	17%	10 120	10%	149%
Zásoby	2 329	2 214	-5%	2 979	35%	3 032	2%	2 462	-19%	6%
Materiál	1 048	967	-8%	1 222	26%	1 014	-17%	608	-40%	-42%
Nedokončená výroba	267	388	45%	626	61%	598	-4%	365	-39%	37%
Výrobky	881	689	-22%	961	39%	1 022	6%	1 430	40%	62%
Zboží	151	111	-26%	111	0%	339	205%		-100%	-100%
Poskyt. zálohy na zásoby	-18	59	-428%	59	0%	59	0%	59	0%	-428%
Krátkodobé pohledávky	1 709	2 554	49%	4 704	84%	5 904	26%	7 562	28%	342%
Pohledávky z obch. styku	1 707	2 553	50%	4 691	84%	5 891	26%	7 549	28%	342%
Stát - daň.pohled. a dotace		1			-100%			0		
Jiné pohledávky	2		-100%	13		13	0%	13	0%	550%
Finanční majetek	28	87	211%	191	120%	243	27%	96	-60%	243%
Peníze	28	87	211%	191	120%	215	13%	96	-55%	243%
Účty v bankách						28		0	-100%	
Časové rozlišení	43	444	933%	343	-23%	681	99%	281	-59%	553%
Náklady příštích období	43	444	933%	343	-23%	681	99%	281	-59%	553%
PASIVA CELKEM	5 545	7 441	34%	9 878	33%	11 419	16%	11 474	0%	107%
Vlastní kapitál	-409	221	-154%	395	79%	421	7%	878	109%	-315%
Základní kapitál	100	100	0%	100	0%	100	0%	100	0%	0%
Základní kapitál	100	100	0%	100	0%	100	0%	100	0%	0%
Výsledek hospodaření m.o.	-116	-508	338%	121	-124%	295	144%	321	9%	-377%
Výsledek hospodaření b.o.	-393	629	-260%	174	-72%	26	-85%	457	1658%	-216%
Cizí zdroje	5 850	7 184	23%	8 790	22%	10 900	24%	10 493	-4%	79%
Rezervy zákonné	325	651	100%		-100%			0		-100%
Krátkodobé závazky	4 575	5 959	30%	8 117	36%	9 215	14%	8 297	-10%	81%
Závazky z obch. styku	2 938	4 495	53%	6 022	34%	5 933	-1%	3 305	-44%	12%
Závazky ke společníkům		199		7	-96%	-2	-129%	18	-1000%	
Závazky k zaměstnancům	285	303	6%	427	41%	329	-23%	353	7%	24%
Závazky ze soc. zabezp.	992	602	-39%	255	-58%	725	184%	720	-1%	-27%
Stát - daň. závazky a dotace	257	316	23%	711	125%	1 150	62%	3 153	174%	1127%
Jiné závazky	28	37	32%	37	0%	982	2554%	645	-34%	2204%
Dohadné účty pasivní	75	7	-91%	658	9300%	98	-85%	103	5%	37%
Bankovní úvěry a výpomoci	1 025	581	-43%	1 331	129%	1 783	34%	2 299	29%	124%
Bankovní úvěry dlouhodobé	825	525	-36%	225	-57%		-100%			-100%
Běžné bankovní úvěry	124	76	-39%	1 047	1278%	1 433	37%	2 062	44%	1563%
Kr. finanční výpomoci	76	-20	-126%	59	-395%	350	493%	237	-32%	212%
Časové rozlišení	29	29	0%	35	21%	0	-100%	0		-100%
Výdaje příštích období	29	29	0%		-100%					-100%
Výnosy příštích období				35			-100%			

PŘÍLOHA P III: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY – ODVĚTVÍ.

(v mil. Kč)	2004		2005		2006		2007		2008	
AKTIVA celkem	80 656	100%	89 515	100%	97 838	100%	119 448	100%	96 436	100%
Dlouhodobý majetek	36856	46%	54604	61%	63 870	65%	78 782	66%	58 506	61%
DHM+DNM	34588	43%	34979	39%	36 132	37%	40 866	34%	42 737	44%
DFM	2268	3%	19625	22%	27 737	28%	37 917	32%	15 769	16%
Oběžná aktiva	42590	53%	33879	38%	32 943	34%	39 635	33%	36 972	38%
Zásoby	10683	13%	10763	12%	10 709	11%	11 581	10%	12 202	13%
Materiál	-	0%	-	0%	4 633	5%	4 939	4%	5 252	5%
Nedokončená výroba	-	0%	-	0%	1 431	1%	1 702	1%	1 644	2%
Výrobky	-	0%	-	0%	2 908	3%	3 346	3%	3 720	4%
Zboží	-	0%	-	0%	1 737	2%	16 034	13%	1 586	2%
Pohledávky (dl.+kr.)	27505	34%	17689	20%	18 423	19%	22 481	19%	20 662	21%
Kr. finanční majetek	4402	5%	5427	6%	3 811	4%	5 572	5%	4 108	4%
Časové rozlišení	1210	2%	1032	1%	1 025	1%	1 030	1%	957	1%
PASIVA celkem	80 656	100%	89 515	100%	97 839	100%	119 448	100%	96 436	100%
Vlastní kapitál	43265	54%	50341	56%	57 427	59%	64 144	54%	53 740	56%
Základní kapitál	43265	54%	15380	17%	16 063	16%	16 431	14%	17 263	18%
Nerozd. zisk + fondy	22006	27%	26649	30%	32 821	34%	37 536	31%	27 648	29%
VH běžného období	6529	8%	5312	6%	8 543	9%	10 177	9%	8 829	9%
Cizí zdroje	33755	42%	38478	43%	42 903	44%	54 969	46%	42 516	44%
Rezervy	2243	3%	1102	1%	835	1%	1 982	2%	1 421	1%
Dlouhodobé závazky	3480	4%	3355	4%	5 811	6%	3 543	3%	4 452	5%
Krátkodobé závazky	13100	16%	15627	17%	14 532	15%	18 816	16%	17 047	18%
Bankovní úvěry	14931	19%	18369	21%	21 726	22%	30 628	26%	19 596	20%
Dl. bankovní úvěry	9930	12%	11478	13%	6 976	7%	10 675	9%	8 734	9%
Kr. bank. úvěry a výpomoci	5001	6%	6916	8%	14 750	15%	19 953	17%	10 862	11%
Časové rozlišení	3636	5%	696	1%	-2 491	-3%	335	0%	180	0%

PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY –ODVĚTVÍ.

(v mil. Kč)	2004	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06	2008	08/07	08/04
AKTIVA celkem	80656	89 515	11%	97 838	9%	119 448	22%	96 436	-19%	20%
Dlouhodobý majetek	36856	54604	48%	63 870	17%	78 782	23%	58 506	-26%	59%
DHM+DNM	34588	34979	1%	36 132	3%	40 866	13%	42 737	5%	24%
DFM	2268	19625	765%	27 737	41%	37 917	37%	15 769	-58%	595%
Oběžná aktiva	42590	33879	-20%	32 943	-3%	39 635	20%	36 972	-7%	-13%
Zásoby	10683	10763	1%	10 709	-1%	11 581	8%	12 202	5%	14%
Materiál				4 633		4 939	7%	5 252	6%	
Nedokončená výroba a polotovary				1 431		1 702	19%	1 644	-3%	
Výrobky				2 908		3 346	15%	3 720	11%	
Zboží				1 737		16 034	823%	1 586	-90%	
Pohledávky (dl.+kr.)	27505	17689	-36%	18 423	4%	22 481	22%	20 662	-8%	-25%
Kr. finanční majetek	4402	5427	23%	3 811	-30%	5 572	46%	4 108	-26%	-7%
Časové rozlišení	1210	1032	-15%	1 025	-1%	1 030	0%	957	-7%	-21%
PASIVA celkem	80656	89 515	11%	97 839	9%	119 448	22%	96 436	-19%	20%
Vlastní kapitál	43265	50341	16%	57 427	14%	64 144	12%	53 740	-16%	24%
Základní kapitál	43265	15380	-64%	16 063	4%	16 431	2%	17 263	5%	-60%
Nerozdělený zisk + fondy	22006	26649	21%	32 821	23%	37 536	14%	27 648	-26%	26%
VH běžného období	6529	5312	-19%	8 543	61%	10 177	19%	8 829	-13%	35%
Cizí zdroje	33755	38478	14%	42 903	12%	54 969	28%	42 516	-23%	26%
Rezervy	2243	1102	-51%	835	-24%	1 982	137%	1 421	-28%	-37%
Dlouhodobé závazky	3480	3355	-4%	5 811	73%	3 543	-39%	4 452	26%	28%
Krátkodobé závazky	13100	15627	19%	14 532	-7%	18 816	29%	17 047	-9%	30%
Bankovní úvěry	14931	18369	23%	21 726	18%	30 628	41%	19 596	-36%	31%
Dl. bankovní úvěry	9930	11478	16%	6 976	-39%	10 675	53%	8 734	-18%	-12%
Kr. bankovní úvěry + výpomoci	5001	6916	38%	14 750	113%	19 953	35%	10 862	-46%	117%
Ostatní pasiva	3636	696	-81%	-2 491	-458%	335	-113%	180	-46%	-95%

PŘÍLOHA P V: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VZZ – XY, S. R. O.

(v tis. Kč)	2004		2005		2006		2007		2008	
Výnosy celkem	9 365	100%	12 694	100%	14 681	100%	19 794	100%	32 633	100%
Tržby za prodej zboží	93	1%	316	2%	61	0%	609	3%	2 335	7%
Výkony	8 920	95%	12 255	97%	14 260	97%	18 438	93%	28 744	88%
Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	8 905	95%	11 283	89%	12 990	88%	17 884	90%	28 552	87%
Změna stavu zásob vl.výroby	-84	-1%	-61	0%	510	3%	32	0%	192	1%
Aktivace	99	1%	1 033	8%	760	5%	522	3%	0	0%
Tržby z prodeje DM a materiálu		0%		0%	290	2%	622	3%	49	0%
- tržby z prodeje materiálu		0%		0%		0%	285	1%	4	0%
- tržby z prodeje dlouhod. majetku		0%		0%	290	2%	337	2%	45	0%
Ostatní provozní výnosy	268	3%	1	0%	34	0%	53	0%	1 408	4%
Ostatní finanční výnosy	29	0%	117	1%	36	0%	72	0%	97	0%
Mimořádné výnosy	55	1%	5	0%		0%		0%		0%
Náklady celkem	9 711	100%	12 021	100%	14 363	100%	19 637	100%	31 905	100%
Náklady na prodané zboží	145	1%	1 278	11%	54	0%	1 194	6%	427	1%
Výkonová spotřeba	4 826	50%	6 562	55%	9 304	65%	13 238	67%	22 384	70%
Spotřeba materiálu a energie	2 255	23%	3 246	27%	5 344	37%	6 916	35%	15 049	47%
Služby	2 571	26%	3 316	28%	3 960	28%	6 322	32%	7 335	23%
Osobní náklady	3 201	33%	2 620	22%	2 580	18%	3 519	18%	5 498	17%
Mzdové náklady	2 427	25%	1 955	16%	1 926	13%	2 620	13%	3 945	12%
Náklady na sociální zabezpečení	737	8%	631	5%	614	4%	848	4%	1 349	4%
Sociální náklady	37	0%	34	0%	40	0%	51	0%	204	1%
Daně a poplatky	9	0%	3	0%	13	0%	8	0%	7	0%
Odpisy dlouhodobého majetku (DM)	484	5%	624	5%	1 787	12%	462	2%	130	0%
Zůstat. cena prod.DM		0%		0%	391	3%	214	1%	574	2%
Tvorba rezerv a čas.rozliš.prov.nákladů	326	3%	326	3%	-651	-5%		0%	0	0%
Ostatní provozní náklady	591	6%	418	3%	686	5%	420	2%	2 177	7%
Nákladové úroky	77	1%	91	1%	102	1%	192	1%	299	1%
Ostatní finanční náklady	51	1%	85	1%	97	1%	390	2%	409	1%
Mimořádné náklady	1	0%	14	0%		0%		0%		0%

PŘÍLOHA P VII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VZZ – ODVĚTVÍ.

v mil. Kč	2004		2005		2006		2007		2008	
tržby za prodej zboží	13 580	11%	13 849	11%	14 965	11%	20 914	13%	20 615	13%
výkony	107 557	89%	116 241	89%	119 662	89%	140 805	87%	134 912	87%
tržby za prodej vl. výrobků a služeb	104 674	86%	113 244	87%	118 248	88%	137 006	85%	128 630	83%
změna stavu zásob vlastní výroby	539	0%	467	0%	546	0%	718	0%	1 391	1%
aktivace	2 344	2%	2 530	2%	869	1%	3 082	2%	4 892	3%
VÝNOSY (celkem)	121 137	100%	130 090	100%	134 627	100%	161 719	100%	155 527	100%
Náklady na prodané zboží	10 988	10%	12 162	10%	13 484	11%	19 090	13%	18 695	13%
Výkonová spotřeba	83 179	74%	88 335	74%	91 607	74%	107 041	73%	103 355	71%
Osobní náklady	13 055	12%	13 891	12%	12 614	10%	14 419	10%	15 708	11%
mzdové náklady	9 390	8%	10 005	8%	8 951	7%	10 554	7%	11 513	8%
náklady na SZ a ZP	3 583	3%	3 777	3%	3 574	3%	3 694	3%	4 030	3%
ostatní osobní náklady	81	0%	109	0%	89	0%	171	0%	165	0%
Odpisy DNM a DHM	4 438	4%	4 996	4%	4 925	4%	5 555	4%	5 555	4%
Nákladové úroky	857	1%	734	1%	832	1%	1 206	1%	1 537	1%
NÁKLADY (celkem)	112 517	100%	120 118	100%	123 462	100%	147 311	100%	144 850	100%

PŘÍLOHA P VIII: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ – ODVĚTVÍ.

(v mil. Kč)	2004	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06	2008	08/07	08/04
tržby za prodej zboží	13 580	13 849	2%	14 965	8%	20 914	40%	20 615	-1%	52%
výkony	107 557	116 241	8%	119 662	3%	140 805	18%	134 912	-4%	25%
tržby za prodej vl. výrobků a služeb	104 674	113 244	8%	118 248	4%	137 006	16%	128 630	-6%	23%
změna stavu zásob vlastní výroby	539	467	-13%	546	17%	718	32%	1 391	94%	158%
aktivace	2 344	2 530	8%	869	-66%	3 082	255%	4 892	59%	109%
VÝNOSY (celkem)	134 106	140 335	5%	145 691	4%	174 704	20%	188 033	8%	40%
Náklady na prodané zboží	10 988	12 162	11%	13 484	11%	19 090	42%	18 695	-2%	70%
Výkonová spotřeba	83 179	88 335	6%	91 607	4%	107 041	17%	103 355	-3%	24%
Osobní náklady	13 055	13 891	6%	12 614	-9%	14 419	14%	15 708	9%	20%
mzdové náklady	9 390	10 005	7%	8 951	-11%	10 554	18%	11 513	9%	23%
náklady na SZ a ZP	3 583	3 777	5%	3 574	-5%	3 694	3%	4 030	9%	12%
ostatní osobní náklady	81	109	35%	89	-18%	171	92%	165	-4%	104%
Odpisy DNM a DHM	4 438	4 996	13%	4 925	-1%	5 555	13%	5 555	0%	25%
Nákladové úroky	857	734	-14%	832	13%	1 206	45%	1 537	27%	79%
NÁKLADY (celkem)	124 882	133 017	7%	134 369	1%	160 940	20%	176 435	10%	41%

PŘÍLOHA P IX: VÝKAZ CASH FLOW - XY, S. R. O.

		2004	2005	2006	2007	2008
P.	Stav peněž. prostředků na počátku období	196 992	-95 982	10 408	-107 228	258 064
A.	Peněžní tok z hlavní výdělečné činnosti	501 370	879 004	1 390 334	-610 363	-568 519
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti	-392 767	628 579	174 135	26 251	456 927
A.1	Úpravy o nepeněžní operace	777 766	480 421	1 999 549	-593 606	1 081 928
A.1.1	Odpisy stálých aktiv	486 321	623 864	1 792 217	461 970	149 186
A.1.2	Odpis OP k úplatně nabytému majetku					
A.1.3	Změna zůstatků rezerv (bez ODZ)	325 500	325 500	-651 000		
A.1.4	Změna zůstatků čas.rozlišení a dohadných účtů	-34 055	-468 942	757 664	-932 495	404 258
A.1.5	Změna zůstatků OP ke stálým aktivům					
A.1.6	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv			100 667	-123 081	528 484
A.1.7	Zúčtování oceňovacích rozdílů z kap.účástí					
A.2	Úpravy oběžných aktiv	-276 395	398 582	-609 214	-16 757	-1 650 447
A.2.1	Změna stavu pohledávek	-491 794	-865 579	-2 054 477	-1 403 066	-1 420 085
A.2.2	Změna stavu kr.závazků,běž.úvěrů a výpomocí	62 144	1 153 877	1 955 600	1 646 321	-393 689
A.2.3	Změna stavu zásob	153 254	110 285	-510 337	-260 012	163 328
A.2.4	Změna stavu krátk.finančního majetku					
B	INVESTIČNÍ ČINNOST	-122 056	-1 329 574	-1 034 325	-108 506	403 290
B.1	Nabytí stálých aktiv	-122 056	-1 329 574	-1 324 409	-445 706	357 790
B.1.1	Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	-122 056	-1 329 574	-1 324 409	-445 706	357 790
B.1.2	Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku					
B.1.3	Nabytí dlouhodobého finančního majetku					
B.2	Výnosy z prodeje stálých aktiv			290 084	337 200	45 500
B.2.1	Výnosy z prodeje dlouhodobého HM a NM			290 084	337 200	45 500
B.2.2	Výnosy z prodeje dlouhodobého FM					
B.3	Příjmy z vyplac. CP držených do splatnosti					
B.4	Komplexní pronájem					
B.4.1	Úhrada pohledávek z kompl. pronájmu					
B.4.2	Úhrada závazků z kompl.pronájmu					
C	FINANČNÍ ČINNOST	-300 000	-300 000	-300 000	-225 000	0
C.1	Změna stavu dlouhodobých závazků	-300 000	-300 000	-300 000	-225 000	0
C.1.1	Zvýšení dlouhodobých úvěrů	-300 000	-300 000	-300 000	-225 000	0
C.1.2	Snížení dlouhodobých úvěrů					
C.1.3	Zvýšení závazků z dluhopisů					
C.1.4	Snížení závazků z dluhopisů					
C.1.5	Zvýšení ostatních dlouh.závazků					
C.1.6	Snížení ostatních dlouh.závazků					
C.2	Zvýšení a snížení vlast. kapitálu z vyb.operací					
C.2.1	Změny základního kapitálu					
C.2.2	Přeměna dluhopisů na akcie					
C.2.3	Peněžní dary a dotace					
C.2.4	Kapitalizace závazků					
C.2.5	Úhrada ztráty společnosti					
C.2.6	Vyplacené dividendy a podíly na zisku					
C.2.7	Vyplacení vlastního kapitálu společníkům					
C.2.8	Odpis vlastních akcií					
C.2.9	Ostatní výdaje ze zisku					
D.	Rozdíl (R-P-A-B-C)	-392 767	628 579	174 135	26 251	456 927
R.	Stav peněžních prostředků na konci období	-116 460	-217 974	240 553	-1 024 847	549 762

PŘÍLOHA P X: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY - XY, S. R. O.

v tis. Kč		2004	2005	2006	2007	2008
I.	Tržby za prodej zboží	93	316	61	609	2335
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	145	1278	54	1194	427
+	Obchodní marže	-52	-962	7	-585	1908
II.	Výkony	8920	12255	14260	18438	28744
II.1.	Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	8905	11283	12990	17884	28552
II.2.	Změna stavu vnitropod.zásob vl.výroby	-84	-61	510	32	192
II.3.	Aktivace	99	1033	760	522	0
B.	Výkonová spotřeba	4826	6562	9304	13238	22384
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	2255	3246	5344	6916	15049
B.2.	Služby	2571	3316	3960	6322	7335
+	Přidaná hodnota	4042	4731	4963	4615	8268
C.	Osobní náklady	3201	2620	2580	3519	5498
C.1.	Mzdové náklady	2427	1955	1926	2620	3945
C.2.	Náklady na sociální zabezpečení	737	631	614	848	1349
C.3.	Sociální náklady	37	34	40	51	204
D.	Daně a poplatky	9	3	13	8	7
E.	Odpisy dlouhodobého majetku (DM)	484	624	1787	462	130
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu			290	622	49
III.1.	- tržby z prodeje materiálu				285	4
III.2.	- tržby z prodeje dlouhodobého majetku			290	337	45
F.	Zůstat. cena prodaného dlouhodobého majetku			391	214	574
G.	Tvorba rezerv a časové rozliš.provozních nákladů	326	326	-651		0
IV.	Ostatní provozní výnosy	268	1	34	53	1408
H.	Ostatní provozní náklady	591	418	686	420	2177
*	Provozní výsledek hospodaření	-301	741	481	667	1339
N.	Nákladové úroky	77	91	102	192	299
XI.	Ostatní finanční výnosy	29	117	36	72	97
O.	Ostatní finanční náklady	51	85	97	390	409
*	Finanční výsledek hospodaření	-99	-59	-163	-510	-611
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	47	44	144	131	271
**	VH za běžnou činnost	-447	638	174	26	457
XIII.	Mimofádné výnosy	55	5			
R.	Mimofádné náklady	1	14			
*	Mimofádný VH	54	-9	0	0	0
***	VH za účetní období	-393	629	174	26	457
****	VH před zdaněním	-346	673	318	157	728

PŘÍLOHA P XI: LEASING.

Předmět	měsíčně bez DPH	měna	od	do
Deutche leasing Arburg 370U	34 764,03	Kč	18.01.06	15.12.2008
Oberbank Leasing MAS 750 CNC	63 948,79	Kč	11.07.07	1.7.2011
Deutche leasing Arburg 470C	1 394,00	EUR	01.02.07	1.1.2011
Deutche leasing SELEX NS 380	1 727,00	EUR	9.5.2007	1.4.2011
Deutche leasing chladič MTA	450,00	EUR	22.10.08	1.10.2013
ČSOB Witt mlýn, robot, Drymax 30	411,00	EUR	01.09.07	1.8.2011
ČSOB zdvižka Hyster	6 952,77	Kč	05.10.07	5.9.2011
ČSOB Witt sušička Drymax 60	3 379,19	Kč	11.08.08	11.7.2013
ČSOB ZAFIRA	6 562,60	Kč	30.01.06	31.10.2008
ČSOB vyjiskřovačka JAPAX	10 066,39	Kč	09.03.05	9.2.2008
ROLUX Arburg 320S+420C	48 333,00	Kč	30.04.08	13.2.2013

Pozn. Roční splátky jsou stanoveny vynásobením měsíčních splátek a to včetně měsíce první a poslední splátky (viz sloupec „od“ a „do“ v tabulce).

Splátky v EUR byly převedeny kurzem aktuálním k 1.1.2009, tj. 26,9 CZK/EUR.

Celkem budoucí leasingové platby (v Kč):

2009	2010	2011	2012	2013
0	0	0	0	0
767 385	767 385	447 642	0	0
449 983	449 983	37 499	0	0
557 476	557 476	185 825	0	0
145 260	145 260	145 260	145 260	121 050
132 671	132 671	88 447	0	0
83 433	83 433	62 575	0	0
40 550	40 550	40 550	40 550	23 654
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
2 176 759	2 176 759	1 007 798	185 810	144 704

PŘÍLOHA P XII: RATING SPOLEČNOSTÍ.

Companies with market cap < \$ 5 billion

Interest coverage ratio Interest coverage ratio

greater than	≤ to	Rating is	Spread is
12.5	100000	AAA	0.50%
9.5	12.499999	AA	0.75%
7.5	9.499999	A+	1.00%
6	7.499999	A	1.25%
4.5	5.999999	A-	1.50%
4	4.499999	BBB	2.00%
3.5	3.9999999	BB+	3.50%
3	3.499999	BB	4.00%
2.5	2.999999	B+	4.25%
2	2.499999	B	5.25%
1.5	1.999999	B-	5.50%
1.25	1.499999	CCC	8.50%
0.8	1.249999	CC	10.00%
0.5	0.799999	C	12.00%
-100000	0.499999	D	15.00%

Zdroj: www.damodaran.com, údaje z ledna 2010

PŘÍLOHA P XIII: METODIKA STAVEBNICOVÉHO MODELU INFA.

MPO ČR používá pro hodnocení odvětví pyramidovou ukazatelovou soustavu INFA Inky a Ivana Neumaierových a to její část: pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA. Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik. Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model, který byl pro účely MPO ČR nejvhodnější.

Ratingový model má tento tvar:

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

kde

r_e = alternativní náklad na vlastní kapitál

WACC = vážený náklad na kapitál

UZ = úplatné zdroje (VK + BU + O), tj. kapitál, za který je nutno platit

A = aktiva celkem

VK = vlastní kapitál

BU = bankovní úvěry

O = dluhopisy

$\frac{U}{BU + O}$ = úroková míra

d = daňová sazba

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

kde

r_f = bezriziková sazba

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

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

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

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

Bezriziková sazba je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů:

Bezriziková sazba pro rok 2008: $r_f = 4,55 \%$

Bezriziková sazba pro rok 2007: $r_f = 4,28 \%$

Bezriziková sazba pro rok 2006: $r_f = 3,77 \%$

Bezriziková sazba pro rok 2005: $r_f = 3,53 \%$

Bezriziková sazba pro rok 2004: $r_f = 4,80 \%$

Riziková přírážka za finanční stabilitu (r_{FINSTAB}), charakterizujících vztahy životnosti aktiv a pasiv, je navázána na likviditu L3.

Když $L3 \leq XL1$ pak $r_{\text{FINSTAB}} = 10.00\%$

Když $L3 \geq XL2$ pak $r_{\text{FINSTAB}} = 0.00\%$

Když $XL1 < L3 < XL2$ pak $r_{\text{FINSTAB}} = \frac{(XL2 - L3)^2}{XL2^2} * 0,1$

XL1 a XL2 jsou stanoveny individuálně pro každé odvětví. Dále je individuálně zohledňována finanční síla podniku (velikost aktiv, významná matka atd.), tj. že si podnik „může dovolit“ nižší likviditu.

Doporučení pro individuální aplikaci metodiky: Hodnota XL1 $\geq 1,0$ a hodnota XL2 $\leq 2,5$. Např. pro průmysl v roce 2008 bylo XL1 = 1,25 a XL2 = 1,80. Většinou si nižší likviditu mohou dovolit velké podniky a proto doporučujeme u podniků s aktivy do 10 mld. Kč nedělat žádnou korekci a u podniků s aktivy nad 50 mld. Kč modifikovat r_{FINSTAB} maximálním koeficientem $1 > K \geq 0,2$. V rozmezí 10 a ž 50 mld. Kč aktiv použít lineární nebo kvadratický průběh hodnoty koeficientu K. Dalším významným faktorem je existence velké mateřské společnosti, která může podnik při horší likviditě „podržet“.

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA}) je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku, tj. součtu vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů.

Když 100 mil. Kč \leq UZ pak $r_{LA} = 5.00\%$

Když UZ \geq 3 mld. Kč pak $r_{LA} = 0.00\%$

Když 100 mil. Kč $<$ UZ $<$ 3 mld. Kč pak $r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$, přičemž UZ jsou dosazeny v mld.

Kč. *Doporučení pro individuální aplikaci metodiky: Nejt s dolní hranicí pod 50 mil. Kč a s horní hranicí nad 10 mld. Kč.*

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku (r_{POD}) je navázána na ukazatel EBIT/Aktiva, protože podnikatelské riziko je svázáno s ukazateli charakterizujícími tvorbu produkční síly - EBIT/aktiva, splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním jměním (pro práci s cizím kapitálem) a předmět činnosti podniku. Podmínka zní:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} * UM$$

položíme $X1 = \frac{UZ}{A} * UM$

Když $\frac{EBIT}{A} > X1$ pak $r_{POD} =$ minimálnímu r_{POD} v odvětví

Když $\frac{EBIT}{A} < 0$ pak $r_{POD} = 10.00\%$

Když $0 < \frac{EBIT}{A} < X1$ pak $r_{POD} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} * 0,1$

Minimální hodnota r_{POD} v průmyslu se pohybovala v roce 2008 od 1,90% po 7,33%. I u této rizikové přírážky jsou individuální úpravy navázané na institucionální sektor, či jiné známé skutečnosti ovlivňující podnikatelské riziko.

Doporučení pro individuální aplikaci metodiky: za minimální hodnotu r_{POD} vzít průměrnou hodnotu r_{POD} co nejnižší agregace odvětví (možno nalézt v Benchmarkingu INFA na WEBu MPO).

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

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