


# Finanční analýza společnosti DT - Slovenská výhybkáreň, a.s.

Jitka Uličná

---

Bakalářská práce  
2012

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta logistiky a krizového řízení

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta logistiky a krizového řízení  
Ústav logistiky  
akademický rok: 2011/2012

## **ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE**

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jitka ULIČNÁ**  
Osobní číslo: **L09891**  
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Logistika a management**

Téma práce: **Finanční analýza společnosti DT – Slovenská  
výhybkáreň, a.s.**

Zásady pro vypracování:

- 1. Teoretické pojednání k problematice finanční analýzy .**
- 2. Návrh vhodné metodiky k naplnění cíle bakalářské práce.**
- 3. Finanční analýza daného podniku na základě rozboru účetních výkazů za sledovaná období. Vymezení problematických oblastí.**
- 4. Návrh opatření pro zlepšení stavu podniku v problematických oblastech. Zhodnocení naplnění cíle a přínosu práce.**

Rozsah bakalářské práce:

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] KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. Finanční analýza. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 205 s., 2010. ISBN 978-80-247-3349-4.

[3] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

Další odborná literatura dle doporučení vedoucího bakalářské práce.

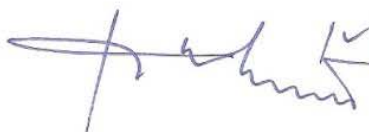
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. et Ing. Jiří Konečný, Ph.D.**

Ústav ekonomie

Datum zadání bakalářské práce: **15. prosince 2011**

Termín odevzdání bakalářské práce: **11. května 2012**

V Uherském Hradišti dne 23. února 2012



prof. Ing. Josef Polášek, Ph.D.  
*děkan*



doc. Ing. Jaroslav Rašner, CSc.  
*ředitel ústavu*

## **ABSTRAKT**

Bakalářská práce, která má název „Finanční analýza společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s.“ je rozdělena na dvě části. V teoretické části je popis finanční analýzy, její metody a ukazatele. Druhá, praktická část, začíná přestavením společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. Následně jsou aplikovány poznatky z teoretické části práce na tuto společnost vypracováním finanční analýzy, která je složena z absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů. Závěrečná část práce obsahuje vymezení problematických oblastí a návrh doporučení pro jejich zlepšení.

Klíčová slova: finanční analýza, rentabilita, absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, rozvaha, výkaz zisku a ztráty, cash-flow.

## **ABSTRACT**

Bachelor thesis, which is called "Financial analysis of the company DT - Slovenská výhybkáreň, a. s." is divided into two parts. In the theoretical part is description of the financial analysis, methods and indicators. The second, practical part starts resetting DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. Subsequently, the applied is knowledge of the theoretical work on developing the company financial analysis, which is composed of absolute and differential ratios. The final part contains the definition of issues and draft recommendations for improvement.

Keywords: financial analysis, profitability, absolute indicators, distinction indicators, ratios, balance sheet, income statement, cash-flow.

**Poděkování:**

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucímu bakalářské práce panu Ing. et Ing. Jiřímu Konečnému, Ph.D., za cenné rady a pomoc při vypracování této bakalářské práce.

Dále bych chtěla vyjádřit poděkování vedení společností DT – Výhybkárna a strojírna, a.s. a její dceřiné společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. za poskytnutí informací a materiálů, na jejichž základě mohla tato bakalářská práce vzniknout. Jmenovitě pak děkuji finančnímu řediteli, panu Ing. Jiřímu Zatloukalovi.

**Motto:**

*„Největší chyba, kterou v životě můžete udělat, je mít pořád strach, že nějakou uděláte.“*

*(Elbert Hubbard)*

### Prohlašuji, že

- 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 předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk bakalářské práce bude uložen v archivu Fakulty logistiky a krizového řízení Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že 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 předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona 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);
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

### Prohlašuji,

- že jsem na bakalářské práci pracoval/a samostatně a použitou literaturu jsem citoval/a. V případě publikace výsledků budu uveden/a jako spoluautor/ka;
- že odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

V Uherském Hradišti dne 29. března 2012

Miléma!  
.....  
podpis studenta/ky

# OBSAH

<b>ÚVOD.....</b>	<b>9</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST.....</b>	<b>11</b>
<b>1 FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>12</b>
1.1 HISTORIE.....	12
1.2 PODSTATA A ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY.....	12
1.3 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY.....	13
1.3.1 Investoři.....	13
1.3.2 Manažeři.....	14
1.3.3 Obchodní partneři.....	14
1.3.4 Zaměstnanci .....	14
1.3.5 Banky a ostatní věřitelé.....	14
1.3.6 Stát a jeho orgány.....	15
1.4 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU .....	15
1.4.1 Rozvaha.....	16
1.4.2 Výkaz zisku a ztrát .....	16
1.4.3 Cash-flow .....	17
<b>2 METODY A UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>19</b>
2.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	21
2.1.1 Horizontální analýza .....	21
2.1.2 Vertikální analýza .....	22
2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	23
2.2.1 Čistý pracovní kapitál .....	23
2.2.2 Čisté pohotové prostředky.....	24
2.2.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.....	24
2.3 POMĚROVÉ UKAZATELE .....	24
2.3.1 Ukazatele rentability .....	25
2.3.2 Ukazatele likvidity .....	28
2.3.3 Ukazatele zadluženosti.....	31
2.3.4 Ukazatele aktivity.....	33
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>35</b>
<b>3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>36</b>
3.1 PŘEDMĚT ČINNOSTI .....	37
3.1.1 Železniční výhybky .....	37
3.1.2 Tramvajové výhybky, stavěcí a elektrické řídicí skříně.....	38
<b>4 FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>39</b>
4.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	39
4.1.1 Analýza rozvahy.....	39
4.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty.....	45
4.1.3 Analýza výkazu cash-flow .....	49
4.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	50
4.3 POMĚROVÉ UKAZATELE .....	50
4.3.1 Ukazatele rentability .....	51
4.3.2 Ukazatele likvidity .....	52

4.3.3	Ukazatele zadluženosti.....	53
4.3.4	Ukazatele aktivity.....	55
4.4	SROVNÁNÍ S MATERŠKOU SPOLEČNOSTÍ.....	57
<b>5</b>	<b>ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A NÁVRH DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST .....</b>	<b>60</b>
5.1	STRUKTURA AKTIV.....	60
5.2	KAPITÁLOVÁ STRUKTURA .....	60
5.3	RENTABILITA .....	61
5.4	LIKVIDITA .....	62
5.5	DOBA OBRATU POLOŽEK AKTIV.....	62
5.6	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ .....	62
5.7	OSTATNÍ.....	63
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>64</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>66</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>69</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ .....</b>	<b>70</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>71</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>72</b>



## ÚVOD

O kterémkoliv podniku vytvářejícím zisk lze říci, že je ziskový. Tento výrok ale není zárukou budoucí jistoty. Podnik je velice složitý komplex, který pro naplňování svých cílů realizuje mnoho činností. Tyto podnikové činnosti jsou navzájem provázány. V dnešním moderním světě, který se velmi rychle vyvíjí kupředu, je pro společnost stále větší výzvou snaha být lepší než konkurence, tím, že bude efektivněji využívat své zdroje, inovovat a především maximalizovat zisk. To vše přispívá k finančně zdravému podniku, který má velký potenciál vydržet na trhu dlouhou dobu.

Základním kamenem finančního řízení společnosti je finanční analýza. Právě ta slouží jako podklad pro rozhodování finančních manažerů nejen pro svoji přehlednost o minulých finančních aktivitách společnosti, ale především svojí predikcí o budoucím stavu této společnosti, díky kterému mohou pracovníci na manažerských pozicích předcházet předpovídaným, zejména finančním hrozbám z hlediska mnohdy zbytečné ztráty financí v některých oblastech podnikové činnosti.

Bakalářská práce je rozdělena na dvě části. První část je zaměřena na teoretické pojednání týkající se problematiky finanční analýzy. Výchozím bodem je horizontální a vertikální rozbor účetních výkazů. V případě horizontální analýzy je sledován vývoj jednotlivých veličin v čase a vertikální analýza zkoumá rozbor jednotlivých složek celku v rámci účetních výkazů.

Součástí finanční analýzy je rovněž rozbor rozdílových a poměrových ukazatelů, především pak ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

V druhé části práce jsou obsaženy teoretické poznatky, které budou aplikovány na společnost DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. Jako podklady pro vypracování finanční analýzy jsou využity výroční zprávy a především pak účetní výkazy této společnosti.

Cílem bakalářské práce je, jak již samotný název bakalářské práce napovídá, provést finanční analýzu společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s., na jejímž základě je možné vymezit problematické oblasti společnosti a následně pak navrhnout opatření pro tyto oblasti.

Cílem praktické části je rozebrat jednotlivé účetní výkazy společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. za roky 2006 až 2010. Nejprve pomocí horizontální a vertikální analýzy provést rozbor rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash-flow, kde je použita

absolutní i procentní změna. Následně pak hodnoty získané z výkazů jsou využity pro vypracování ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity společnosti a tyto ukazatele jsou vyhodnoceny v čase, na jejichž základě je možné zobrazit hospodaření společnosti nejen za posledních pět let, ale především předpovědět její budoucí vývoj.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza patří k základním dovednostem každého finančního manažera. Tvoří každodenní součást jeho práce, protože závěry a poznatky z této analýzy jsou důležité jednak pro strategické a taktické rozhodování o tom, kam a kolik investovat, nebo co a do jaké míry financovat ,a jednak pro přehled informací o průběhu a stavu činností podniku pro vlastníky, věřitele a další zainteresované osoby. [7]

### 1.1 Historie

Finanční analýza vznikla krátce po vzniku peněz. Zemí, kde se začaly objevovat první finanční analýzy jsou Spojené státy americké. V českých zemích se tato analýza datuje od počátku 20. století, kdy se poprvé objevuje pojem „analýza bilanční“ ve spise prof. dr. Pazourka „Bilance akciových společností“. Pojem finanční analýza pro rozbor finanční situace podniku se u nás používá až po druhé světové válce. Hojně se tento pojem začal používat až po roce 1989.

V současné době, kdy se neustále mění ekonomické prostředí, dochází ke změnám také ve firmách, které jsou součástí tohoto prostředí. Firma, která chce být úspěšná na trhu a mezi konkurencí, se při svém hospodaření bez rozboru finanční situace firmy neobejde. Finanční analýza, kde jsou zpracovávány finanční ukazatelé, se využívá při vyhodnocování úspěšnosti firemní strategie v návaznosti na ekonomické prostředí. [15]

### 1.2 Podstata a účel finanční analýzy

Finanční analýzu lze definovat mnoha způsoby. Každá z definic ve své podstatě říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Každá finanční analýza každého podniku v sobě zahrnuje hodnocení minulosti podniku, jeho současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek. [15]

Účelem finanční analýzy je komplexně zhodnotit finanční situaci podniku. Pomáhá odhalit jestli je podnik dostatečně ziskový, jaká je jeho kapitálová struktura, zda efektivně využívá svých aktiv. V neposlední řadě pak jestli je schopen včas splácet své závazky. Průběžné zkoumání finančního zdraví podniku umožňuje manažerům učinit správná rozhodnutí

při získávání finančních zdrojů, při stanovení optimální finanční struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při poskytování obchodních úvěrů nebo například při rozdělování zisku. Nelze si představit kvalitního manažera, který by neznal finanční situaci svého podniku.

Finanční analýza je tedy nedílnou součástí finančního řízení podniku. Působí jako zpětná informace o tom, kam podnik v určitých oblastech došel, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a kde naopak nastala situace, které chtěl předejít nebo kterou neočekával. [10]

### **1.3 Uživatelé finanční analýzy**

Informace týkající se finančního stavu podniku jsou předmětem zájmu mnoha subjektů, které přicházejí do kontaktu s daným podnikem. Těmito subjekty jsou především investoři, manažeři, obchodní partneři, zaměstnanci, banky a ostatní věřitelé a také stát a jeho orgány.

#### **1.3.1 Investoři**

Primárními uživateli finančně-účetních výkazů podniku jsou akcionáři. Právě ti poskytují kapitál podniku a spolu s ostatními investory mají zájem o tyto informace, ať už se jedná o kapitálově silné institucionální investory, nebo o fyzické osoby s relativně omezenými kapitálovými možnostmi. Informace jsou těmito subjekty využívány ze dvou hledisek:

- investiční hledisko, které představuje využití informací pro rozhodování o budoucích investicích;
- kontrolní hledisko, které uplatňují akcionáři vůči manažerům podniku, jehož akcie vlastní. Zajímají se o likviditu podniku a disponibilní zisk, na kterém nejčastěji závisí výše jejich dividend, a to, zda jednání manažerů zajišťují trvání a rozvoj podniku.

### 1.3.2 Manažeři

Manažeři využívají informace z finančního účetnictví hlavně pro dlouhodobé a operativní řízení podniku. To, že ví ,jaká je finanční situace podniku, jim umožňuje správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, atd. Finanční analýza, která odhaluje silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku, umožňuje manažerům přijmout pro následující období správný podnikatelský záměr vypracovaný ve finančním plánu.

### 1.3.3 Obchodní partneři

Dodavatelé mají zájem hlavně o to, aby podnik byl schopen hradit splatné závazky. Jde jim o krátkodobou prosperitu, jeho solventnost a likviditu. Dlouhodobí dodavatelé mají zájem o dlouhodobou stabilitu. Cílem tohoto zájmu je zajistit svůj odbyt u stabilního zákazníka.

Odběratelé chtějí znát finanční situaci podniku v dlouhodobém obchodním vztahu. Pokud by se jejich dodavatel dostal do finančních potíží, mohli by mít potíže s vlastním zajištěním výroby. Potřebují mít jistotu, že dodavatelský podnik je schopen dostát svým závazkům.

### 1.3.4 Zaměstnanci

Zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě podniku mají také jeho zaměstnanci. Chtějí mít především jistotu zaměstnání a mzdovou a sociální perspektivu. Často jsou motivováni hospodářskými výsledky stejně tak jako řídicí pracovníci.

### 1.3.5 Banky a ostatní věřitelé

Věřitelé požadují co nejvíce informací o finančním stavu podniku proto, aby se mohli rozhodnout, zda tomuto subjektu poskytnou úvěr či nikoliv, popřípadě za jakých podmínek a v jaké výši. Banky často zahrnují do úvěrových smluv klauzule o tom, že úvěrové podmínky jsou vázány na některé hodnoty finančních ukazatelů.

Likvidita podniku a jeho finanční stabilita je předmětem zájmu držitelů dluhopisů, které zajímá, zda jejich cenný papír bude splacen včas a v dohodnuté výši.

### 1.3.6 Stát a jeho orgány

Stát a orgány státu jsou zainteresovány z mnoha důvodů, např. pro statistiku, pro kontrolu daňových povinností, pro formulování hospodářské politiky státu, pro rozdělování finanční pomoci, o finančním stavu podniku se státní zakázkou atd. Dalšími zájemci jsou pak odborové svazy, daňoví poradci, analytici, burzovní makléři atd.

V mnoha případech dochází ke kolizi zájmů různých skupin. Z těchto důvodů je vyžadována kontrola základních finančních dat předkládaných externím subjektům formou účetních výkazů nezávislým auditorem, který potvrzuje dodržování deklarovaných účetních metod použitých při jejich sestavování.

Podniku sice není stanovena povinnost poskytnout informace, ale pokud zatajuje nebo zkresluje své finanční údaje, vystavuje se tak nebezpečí ztráty dobré pověsti a tím rovněž i konkurenceschopnosti v usilování o potencionální investory a zákazníky. [3], [7], [18]

## 1.4 Zdroje informací pro finanční analýzu

Základním zdrojem informací pro finanční analýzu je účetní závěrka. V současné době v České republice existují tři typy účetních závěrek. Tou první je řádná, která je zpracovávána k poslednímu dni běžného účetního období. Mimořádná účetní závěrka je také finální účetní závěrkou, která se sestavuje v případech, kdy to vyžadují okolnosti. Například pokud společnost vstoupí do likvidace nebo do konkurzu. Mezitímní účetní závěrka je taková, která se sestavuje v průběhu účetního období. Sestavuje se k jinému dni než ke konci rozvahového dne, například v souvislosti s přeměnou společnosti. V porovnání s řádnou účetní závěrkou má omezenou vypovídací schopnost. Mimo účetní závěrky je významným zdrojem informací pro finanční analýzu také výroční zpráva, kterou připravují ty účetní jednotky, které podléhají auditu podle §21 zákona o účetnictví. [7]

Součástí účetních závěrek jsou účetní výkazy. Mezi standardní účetní výkazy patří rozvaha, výkaz zisku a ztrát a přehled o finančních tocích.

### 1.4.1 Rozvaha

Hlavním úkolem rozvahy je poskytovat přehled o finanční a majetkové situaci účetní jednotky k danému dni. Základní bilanční vztah, na kterém je založena rozvaha, lze vyjádřit jako rovnici „*aktiva = pasiva*“, což znamená, že každý majetek je nějak financován. Rozvaha je finanční momentkou, která zachycuje stav všech aktiv, která daný podnik vlastní v určitém okamžiku ke všem nárokům vůči těmto aktivům. [4], [14]

#### Aktiva

Aktiva jsou výsledkem investiční činnosti podniku v minulém období. Člení se na:

- stálá aktiva – nehmotný a hmotný investiční majetek a finanční majetek dlouhodobé povahy;
- oběžná aktiva – zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a finanční majetek krátkodobé povahy;
- ostatní (přechodná) aktiva. [12], [17]

#### Pasiva

Pasiva vyjadřují zdroje financování. Lze je členit podle doby užívání na krátkodobá a dlouhodobá a dále pak podle vlastnictví na:

- vlastní kapitál – základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku a hospodářský výsledek;
- cizí kapitál – rezervy (zákonné a ostatní), dlouhodobé a krátkodobé závazky, bankovní úvěry a výpomoci;
- ostatní (přechodná) pasiva.[18]

### 1.4.2 Výkaz zisku a ztrát

Smyslem výkazu zisků a ztrát je ukázat úspěšnost práce podniku. To znamená ukázat, jaké měl podnik náklady a výnosy spojené s podnikatelskou činností během minulého účetního období a jaký zisk nebo ztrátu vytvořil v daném účetním období.

Výnosy jsou peněžní částky získané podnikem ze všech svých činností za dané účetní období. Náklady jsou pak peněžní částky vynaložené podnikem na získání výnosů,



i když k jejich skutečnému zaplacení nemuselo ve stejném období dojít. Výnosy i náklady jsou dále členěny na:

- provozní;
- finanční;
- mimořádné.

Výsledek hospodaření je pak rozdíl mezi celkovými výnosy a celkovými náklady podniku.[14], [18]

### 1.4.3 Cash-flow

Obsahový a časový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, nebo i ziskem a stavem finančních prostředků podniku, si vynucuje sledovat peněžní toky. Cash-flow je výkaz, který informuje o příjmech a výdajích realizovaných podnikem v minulém účetním období. Koncepce výkazu cash-flow je založena na skutečných hotovostních tocích. Peněžní tok lze vyjádřit jako rozdíl mezi příjmy a výdaji. [18], [21]

Pro samotné sestavení výkazu cash flow existují dvě metody. První, přímá metoda ,dává přehled o sledu toku peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za dané období. V ČR není hospodářská sféra na tento způsob vykazování cash flow přizpůsobena, proto je výkaz cash flow tvořen na bázi nepřímé metody. Východiskem pro tuto metodu vykazování jsou změny v rozvaze, nepeněžní transakce a další operace, které podnik provádí.

Peněžní toky můžeme dělit na:

- cash-flow z provozní činnosti;
- cash-flow z investiční činnosti;
- cash-flow z finanční činnosti.

Provozní část tvoří toky vycházející ze zisku z běžné činnosti před zdaněním. Zisk je následně upraven o nepeněžní operace. Na ně navazuje část, která sleduje změny v pracovním kapitálu, to znamená změnu stavu zásob. Čistý cash flow vzniká odečtením daně z příjmů a dalších analogických položek.

Cash flow z investiční činnosti jsou tvořeny hlavně výdaji spojenými s pořízením stálých aktiv, půjčkami a úvěry spřízněným osobám. Peněžní tok s kladnou hodnotou je spojen především s odprodejem stálých aktiv.

Poslední část tvoří cash flow s finanční činností. Zvýšení peněz a finančních prostředků je spojeno se zvýšením krátkodobých a dlouhodobých závazků, se zvýšením základního jmění a s přijatými dividendami a podíly na zisku.

Součtem všech tří částí peněžních toků získáme přehled o celkovém pohybu finančních prostředků a o jejich stavu na konci období. [9]

## 2 METODY A UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Společně s rozvojem matematických, statistických a ekonomických věd vznikala celá řada metod hodnocení finančního zdraví podniku. Při realizaci finanční analýzy je potřeba dbát na přiměřenost volby metod analýzy. Metodu je potřeba volit s ohledem na:

- Účelnost – musí odpovídat předem stanovenému cíli. Je potřeba zvážit, jaká soustava ukazatelů se hodí pro určitou firmu. Interpretace musí být vždy provedena citlivě, ale s důrazem na případná rizika, která by při chybném použití analýzy vyplynula.
- Nákladovost – analýza potřebuje čas a kvalifikovanou práci. To s sebou nese řadu nákladů, které by však měly být přiměřené jejich návratnosti. Hloubka a rozsah analýzy musí odpovídat očekávanému ohodnocení rizik spojených s rozhodováním.
- Spolehlivost – nelze zvýšit rozšířením množství srovnávaných podniků, ale kvalitnějším využitím všech dostupných dat. Spolehlivost vstupních informací je přímo úměrná výsledkům z této analýzy plynoucích.

Každá z použitých metod musí mít vždy zpětnou vazbu na cíl, který má splnit, ale zároveň by měla fungovat sebekontrola toho, zda skutečně použitá metoda nejlépe odpovídá vytyčenému cíli. Obecně platí: *„Čím lepší metody, tím spolehlivější závěry, tím nižší riziko chybného rozhodnutí a tím vyšší naděje na úspěch.“*<sup>1</sup>

Základem metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele. Ty jsou obvykle vymezovány jako formalizované zobrazení hospodářských procesů. Finančním ukazatelem je také číselná charakteristika ekonomické činnosti podniku. [15], [18], [19]

V ekonomii se obvykle rozlišují dva přístupy k hodnocení ekonomických procesů:

- fundamentální (kvalitativní) analýza;
- technická (kvantitativní) analýza.

---

<sup>1</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplň. vyd. Praha : Computer Press, 2001, s. 40

V závislosti na čase se finanční analýza dělí na analýzu:

- ex post – založenou na retrospektivních datech;
- ex ante – orientovanou na budoucnost podniku v nejbližších letech.

**Fundamentální analýza** je založena na znalostech a zkušenostech odborníků, vzájemných souvislostech mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy. Východiskem fundamentální analýzy podniku je většinou identifikace prostředí, ve kterém se podnik nachází. Jde zejména o analýzu vlivu vnitřního a vnějšího ekonomického prostředí podniku, právě probíhající fáze života podniku a charakteru podnikových cílů.

**Technická analýza** naopak využívá matematické, matematicko-statistické nebo jiné algoritmované metody ke zpracování ekonomických dat s následným posouzením výsledků. [15], [18]

Metody finanční analýzy se podle náročnosti matematických a dalších operací používaných pro zpracování vstupních dat člení na:

- metody elementární analýzy;
- metody vyšší analýzy.

**Elementární metody finanční analýzy** jsou založeny na základních aritmetických operacích, kterými přetvářejí vstupní data. Jejich výhodami je jednoduchost zpracování a interpretace, nenáročnost výpočtu na technické vybavení. Na druhou stranu nevýhodou je nevyužitelnost pro všechny charakteristiky finanční situace, a zjednodušení nemusí podávat vždy pravdivý obraz o skutečnosti.

Elementární metody se nejčastěji rozlišují na:

- analýzu absolutních ukazatelů;
- analýzu rozdílových a tokových ukazatelů;
- analýzu poměrových ukazatelů;
- analýzu soustav ukazatelů. [13]

Vyšší metody finanční analýzy jsou založeny na náročnějších matematických operacích a postupech. Nejčastěji se člení na metody matematicko-statistické a nestatistické metody. Tyto metody jsou náročnější jednak na postup výpočtu, vypovídací schopnost zjištěných hodnot, ale také na případně technické nebo softwarové vybavení. Výsledné ukazatele mohou postihovat více souvislostí mezi zkoumanými veličinami.[13]

## 2.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele vycházejí bezprostředně z posuzování hodnot jednotlivých položek v účetních výkazech. Tyto ukazatele tvoří základní východisko rozboru, využívají se k analýze vývojových trendů, to znamená srovnání vývoje v časových řadách známých jako horizontální analýza a k procentnímu rozboru jednotlivých položek výkazů, které se vyjadřují jako podíly těchto položek, nazývané vertikální analýza. [10], [16]

Podle toho, zda veličiny v účetních výkazech vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích za určitý interval, rozlišujeme veličiny stavové a tokové. Stavové veličiny jsou obsahem rozvahy. Naopak ve výkazu zisků a ztrát nebo i výkazu cash flow jsou veličiny tokové. [7]

### 2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza, neboli analýza trendů, se zabývá časovými změnami absolutních ukazatelů. Rozbor může být zpracován meziročně nebo za několik účetních období. V meziročním zpracování se porovnávají dvě po sobě následující období.

Změny lze vyjádřit těmito způsoby:

- 1) **Absolutně** – jako rozdíl mezi hodnotami položky ve dvou po sobě jdoucích obdobích. Zjistí se tím, o kolik se daná položka zvýšila nebo snížila.

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_1 - \text{ukazatel}_{t-1}$$

t ... značí období (např. rok)

- 2) **V procentech** – jako podíl absolutní změny na zvolené základně (zpravidla hodnotě minulého období). Zjistí se tím, o kolik procent se hodnota daného ukazatele zvýšila ve srovnání s předchozím obdobím.

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{ukazatel}_1 - \text{ukazatel}_{t-1}}{\text{ukazatel}_{t-1}} * 100$$

t ... značí období (např. rok)

Rozborem horizontální struktury účetních výkazů hledáme odpověď na dvě základní otázky:

- „O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase?
- O kolik procent se změnila příslušná jednotka v čase?“<sup>2</sup>

Při zpracování za více účetních obdobích lze počítat indexy řetězové nebo indexy bazické. Cílem horizontální analýzy je změřit pohyby jednotlivých veličin jak absolutně, tak i relativně a zjistit jejich intenzitu. [7], [10]

### 2.1.2 Vertikální analýza

Cílem analýzy vertikální struktury, neboli procentního rozboru účetních výkazů je zjistit, jak se jednotlivé položky výkazů podílely na jednu zvolenou základnu položené jako 100%. Vztah lze vyjádřit vzorcem:

$$\text{Procentní rozbor} = \frac{B_i}{\sum B_i}$$

kde:  $B_i$  ... velikost položky bilance

$\sum B_i$  ... Suma hodnot položek v rámci určitého celku

Pro rozvahu je obvykle jako základna považována výše aktiv nebo pasiv pro výkaz zisku a ztráty, je to pak velikost celkových nákladů nebo výnosů. Při této analýze se srovnávají jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, neboli struktura aktiv a pasiv podniku. Analýza

---

<sup>2</sup> KISLINGEROVÁ, Eva, a kol. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. . Praha: C. H. Beck, 2007, s 65.

rozvahy se pak může rozdělit na analýzu majetkové struktury a analýzu finanční (kapitálové) struktury. [5], [18]

Majetková struktura (struktura aktiv) dává základní informace o tom, jaká část aktiv podniku se nachází ve vázané a jaká v likvidní formě. Intenzitu aktiv určuje poměr stálých a oběžných aktiv podniku. Stejným způsobem lze zjistit intenzitu stálých aktiv, jako poměr stálých aktiv k celkovým aktivům, nebo intenzitu zásob, jako poměr zásob k celkovým aktivům.

Kapitálová struktura (struktura pasiv) informuje uživatele o druhu kapitálu, o době jeho trvání, ale také o stabilitě podniku. Dává pohled na podnikem využívajícím kapitál. Zda je využíván podnikem optimálně, jak z pohledu zadluženosti, tak vázanosti kapitálu. Při vytváření kapitálové struktury se management podniku rozhoduje, zda použít cizí nebo vlastní kapitál.

Výhodou vertikální analýzy je to, že není závislá na meziroční inflaci a umožňuje tak srovnání výsledků analýzy z různých let. [10], [18]

## 2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele představují rozdíl stavu určitých skupin aktiv či pasiv, které se vztahují k témuž okamžiku. Mezi rozdílové ukazatele se řadí výpočet čistého pracovního kapitálu, čistých pohotových prostředků a čistý peněžně-pohledávkový finanční fond. [9], [18], [19]

### 2.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je nejužívanějším ukazatelem jako rozdíl mezi oběžnými aktivy. Nejprve je nutné zmínit, že při stanovení čistého pracovního kapitálu hraje důležitou úlohu právě hodnota oběžných aktiv, často označovaných jako hrubý pracovní nebo provozní kapitál.

Čistý pracovní kapitál (ČPK) lze definovat dvěma rovnicemi:

$$\text{ČPK} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé závazky}$$

$$\text{ČPK} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}) - \text{stálá aktiva}$$

Obě uvedené rovnice dávají stejný výsledek v absolutní hodnotě čistého pracovního kapitálu. Podstatou pracovního kapitálu je jeho reprezentace části oběžného majetku, který je financován z dlouhodobého kapitálu. Čistý pracovní kapitál měří velikost relativně volné částky kapitálu nevázanou na krátkodobé závazky. Potřeba čistého pracovního kapitálu zajišťuje potřebnou míru likvidity. [9]

### 2.2.2 Čisté pohotové prostředky

Tento ukazatel se používá pro sledování okamžité likvidity. Čistý peněžní fond neboli čisté pohotové prostředky (ČPK) představují rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Tyto prostředky, jako peníze v hotovosti a na běžných účtech, představují nejvyšší stupeň likvidity. Nižší stupně likvidity pak zahrnují peněžní ekvivalenty, jako jsou směnky, šeky, krátkodobé termínové vklady nebo krátkodobé cenné papíry.

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

Tento ukazatel nebo ovlivnění způsobem oceňování je jeho výhodou. Na druhou stranu je snadno manipulovatelný, díky přesunu plateb vzhledem k okamžiku. [5], [18]

### 2.2.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond, zkráceně čistý peněžní majetek (ČPM) je kompromisem mezi oběma zmíněnými rozdílovými ukazateli.

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobá pasiva}$$

Při jeho výpočtu se vyloučí z oběžných aktiv zásoby a nelikvidní pohledávky. Poté se od upravených aktiv odečtou krátkodobé závazky. [5], [18]

## 2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou nejpoužívanějším rozbořem k účetním výkazům, jednak z hlediska využitelnosti a jednak z hlediska jiných úrovní analýz, jako je například odvětvová analýza. Základním vztahem pro poměrové ukazatele je poměr



zisku ke kapitálu. Poměrové ukazatele jsou v různých pramenech členěny různě. Při jejich konstrukci a třídění je možné vycházet ze základního obsahu finančního řízení a především pak z finančního rozhodování podniku. To je většinou orientováno na:

- získávání kapitálu neboli absolutní rozměr a struktura v členěné na krátkodobé a dlouhodobé zdroje;
- rozhodování o velikosti a struktuře majetku;
- rozdělování hospodářského výsledku;
- analýzu a kontrolu hospodářské činnosti. [9], [19]

Finanční poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli. Umožňují získat rychlý a nenákladný obraz základních finančních charakteristik podniku. Sestavují se jako podílové, kdy se do poměrů dostává část nějakého celku a celek, nebo jako vztahové, kdy jsou v poměru samotné veličiny.

Poměrové ukazatele lze členit následovně:

- ukazatele rentability;
- ukazatele likvidity;
- ukazatele zadluženosti;
- ukazatele aktivity;
- ukazatele tržní hodnoty.

Důvodem vedoucím k používání těchto ukazatelů je skutečnost, že umožňují provádět analýzu finanční situaci daného podniku v čase. Dále pak jsou vhodným nástrojem prostorové neboli průřezové analýzy, která porovnává více podobných firem navzájem. Mohou být také používány jako vstupní údaje matematických modelů, které popisují závislosti mezi jevy, klasifikují stavy, hodnotí rizika nebo předvídají budoucí vývoj. [18]

### **2.3.1 Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability nebo také výnosnosti či ziskovosti tvoří první skupinu poměrových ukazatelů. Jde o různé formy míry zisku, která je všeobecně akceptovaným vrcholovým ukazatelem efektivnosti podniku. Do této skupiny jsou často zahrnovány i bezprostřední

analytické ukazatele míry zisku, poměr zisku k tržbám nebo poměr zisku k nákladům. Poměr zisku k tržbám vyjadřuje výnosnost odbytu a poměr zisku k nákladům.

- rentabilita aktiv (ROA);
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE);
- rentabilita tržeb (ROS).[3], [9]

### **Rentabilita aktiv**

Rentabilita aktiv, míra výnosu na aktiva nebo také produkční síla či návratnost aktiv, anglicky return on assets (ROA) je klíčovým měřítkem rentability. Ukazatel poměruje zisk s celkovými aktivy, která byla vložena do podnikání bez ohledu na to, jak jsou tato aktiva financována. Jedná se o pohled přes majetkovou bázi a schopnost podniku ji efektivně využít. Lze se setkat s mnoha modifikacemi, z nichž nejkompaktnější je:

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} * 100$$

kde: EBIT ... zisk před zdaněním a nákladovými úroky.

Jeli v čitateli EBIT, potom ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv podniku před odpočtením daní a nákladových úroků. Využívá se především při srovnávání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích. Je vhodnější počítat s průměrnými hodnotami aktiv na počátku a na konci období, máme-li je k dispozici.

Druhou modifikací je možnost dosadit do čitatele čistý zisk, zvýšený pouze o zdaněné úroky z kapitálu věřitelů, pak ukazatel poměruje vložené prostředky nejen se ziskem ale i s úroky, které jsou odměnou věřitelům za jimi zapůjčený kapitál. [9], [18]

### **Rentabilita vlastního kapitálu**

Ukazatel výnosnosti vlastního kapitálu, anglicky return on equity (ROE), je ukazatelem, kterým vlastníci zjišťují, jestli jejich kapitál přináší dostatečný výnos a jestli se využívá s intenzitou, která odpovídá jejich investičnímu riziku. To znamená, že na tento ukazatel soustředí pozornost zejména akcionáři, společníci a jiní investoři, které zajímá,

kolik čistého zisku připadá na jednu korunu jimi investovaného kapitálu. Rovnice pro výpočet ukazatele je následující:

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} * 100$$

Zde je nutné upozornit na vlastní kapitál, neboť v sobě zahrnuje mimo základního kapitálu také další složky jako například emisní ážio, zákonné a další fondy vytvářené ze zisku, jakož i zisk za běžné období. Proto ve jmenovateli je nutné zvážit, které z fondů je možno vypustit, například pokud je fond určen k budoucímu rozdělení mezi zaměstnance. Pro investory je důležité, aby hodnota ROE nebyla nižší nebo stejná než úroky, které by investor obdržel, kdyby investoval jinak. V opačném případě je takový podnik odsouzen k zániku, protože racionálně uvažující investor požaduje od rizikovější investice vyšší míru zhodnocení. Z toho důvodu je cena vlastního kapitálu, která je placena formou dividendy nebo podílu na zisku vyšší, než cena cizího kapitálu placenou formou úroků. [3], [18]

### **Rentabilita tržeb**

Anglický název return on sales (ROS), neboli rentabilita tržeb, včetně ziskové marže, tvoří jádro efektivnosti podniku. Pokud jsou analytikem zjištěny problémy u tohoto ukazatele, dá se předpokládat, že budou i v dalších oblastech. V tomto ukazateli je zisk v poměru s tržbami.

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} * 100$$

Tržby představují ohodnocení výkonu podniku za dané časové období.

Do čitatele lze dosadit buď čistý zisk, nebo hodnotu EBIT, což je zisk před zdaněním a úroky. Druhá varianta je vhodná, pokud srovnáváme podniky s proměnlivými podmínkami, jako je například využívání cizího kapitálu. Pokud použijeme v čitateli zisk po zdanění, vyjádříme tím tzv. ziskovou marži, která je u jednotlivých odvětví v závislosti na charakteru produktů jiná. Nutné je také zvážit marži ve vztahu k obratu aktiv. Tyto dvě veličiny mají tendenci se chovat opačným směrem. Podniky s vysokou marží mají sklon k nižší obratovosti a opačně. V některých případech je vhodnější variantou místo tržeb použít výnosy, jelikož některé pro některé firmy lépe vystihují podstatu jejich činnosti. Je nutno vzít v úvahu velikost jejich rozdílů a hledisko, jakým je rozdíl způsoben,

zda jde o nahodilé události, nebo vyplývá z běžného fungování podniku. V případě, že nejde o nahodilé skutečnosti, je vhodnější dosazovat tržby.[9], [18]

### 2.3.2 Ukazatele likvidity

Mezi jednu ze základních podmínek pro úspěšnou existenci podniku v podmínkách trhu, je jeho trvalá platební schopnost. Finanční riziko, které je dáno především strukturou finančních zdrojů, má i časovou dimenzi. Ta dává pohled na to, zda je podnik schopen splatit své krátkodobé závazky včas. Proto je důležitý rozbor vzájemných souvislostí mezi položkami aktiv a pasiv, především mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. V této souvislosti se lze setkat s pojmy solventnost, likvidita a likvidnost.

*„Solventnost představuje obecnou schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků. Solventnost je relativní přebytek hodnoty aktiv nad hodnotou závazků.*

*Likvidita je obvykle chápána jako momentální schopnost uhradit splatné závazky. Likvidita je měřítkem krátkodobé nebo okamžité solventnosti.*

*Likvidnost je jednou z charakteristik konkrétního druhu majetku. Označuje míru obtížnosti transformovat majetek do hotovostní formy, jak rychle je možné realizovat jejich přeměnu v hotové peníze. Zásoby jsou například obecně likvidnější než hmotný investiční majetek.“<sup>3</sup>*

Likvidita je obvykle spojována se třemi základními ukazateli:

- běžná likvidita;
- pohotová likvidita;
- hotovostní likvidita. [3], [7]

---

<sup>3</sup> GRÜNWALD, Rolf a HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1999, s 64-65.

### **Běžná likvidita**

Ukazatel solventnosti nebo také běžné či celkové likvidity měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Je dán vztahem, který poměruje celkový objem oběžných aktiv a krátkodobé závazky.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Znamená to tedy, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, pokud by proměnil všechna svoje oběžná aktiva v konkrétním okamžiku v hotovost.

Smyslem ukazatele solventnosti je to, že pro úspěšnou činnost podniku je nejdůležitější hrazení krátkodobých závazků z takových položek aktiv, která jsou na to určena. Tento ukazatel zajímá především krátkodobé věřitele podniku a dává jim tak cennou informaci o tom, do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku.

Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím pravděpodobnější je zachování likvidnosti podniku. Její vypovídací schopnost je ale závislá na struktuře oběžných aktiv, jejich likvidnosti a také typu odvětví, ve kterém se podnik nachází. Optimální hodnota je 2:1, což znamená, že výše krátkodobých závazků je kryta dvojnásobnou výší oběžných aktiv.

Ukazatel má omezení vypovídací schopnosti. Jedním z nich je to, že nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti nebo struktury krátkodobých závazků z hlediska jejich doby splatnosti. Je možné ho ovlivnit k datu sestavení rozvahy tím, že podnik odloží některé nákupy. Nevyjadřuje také vývoj platební schopnosti podniku během roku, protože se vypočítává jednorázově. [3], [18], [21]

### **Pohotová likvidita**

Pohotová likvidita je ukazatel konstruovaný tak, aby se vyloučila nejméně likvidní část oběžných aktiv, kterou jsou zásoby z předchozího ukazatele. Poměrují se tak jen pohotová oběžná aktiva a krátkodobé závazky. Pohotová likvidita jsou dána vztahem:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Obecně je doporučováno spíše než srovnávání s jinými podniky v odvětví, sledovat hodnotu ukazatele v čase. Je považován za praktičtější ve srovnání s předchozím ukazatelem. Pro finanční analýzu je výhodné porovnání obou uvedených ukazatelů,

protože výrazně nižší hodnota pohotové likvidity vyznačuje nadměrnou váhu zásob ve struktuře aktiv podniku. Co do výše hodnoty ukazatele je za dobrou likviditu považována hodnota alespoň 1:1. Vyšší hodnota je lepší pro věřitele, ale ne pro vedení společnosti nebo akcionáře. Znamená to, že velký objem oběžných aktiv je vázán ve formě pohotových prostředků přinášející pouze nízký nebo žádný úrok. [3], [18]

### **Okamžitá likvidita**

Hotovostní nebo peněžní či okamžitá likvidita je posledním ukazatelem likvidity. Je dána poměrem:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{hotovost}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Hotovost v čitateli zahrnuje všechny pohotové platební prostředky. Neznamena to jen finanční obnos na běžných nebo jiných účtech či v pokladně, ale také zahrnuje volně obchodovatelné cenné papíry nebo šeky a ostatní ekvivalenty hotovosti, tedy finanční majetek. Podle Sedláčka by okamžitá likvidita pro finančně zdravý podnik měla nabývat hodnoty alespoň 0,2.

Nedostatek předchozích ukazatelů, které čerpají data z rozvahy sestavované ke konkrétnímu časovému okamžiku, odbourává ukazatel odvozený z tokové veličiny cash-flow. Jde tedy o poměr:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

### **Podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech**

Podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech je ukazatel, který je možné využít pro měření likvidity.

$$\frac{\text{Oběžná aktiva} - (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry})}{\text{Oběžná aktiva}}$$

Oproti předchozím ukazatelům se vyznačuje jistou stabilitou. Ta je ve vztahu k pracovnímu kapitálu zřejmá z vývojové řady. U ukazatele je sledována hlavně vývojová

tendence, což znamená, jak se vyvíjí podíl pracovního kapitálu na aktivech celkem. Dále je srovnávána úroveň tohoto procenta se srovnatelnými podniky. Na tomto základě pak lze vyvodit závěr, zda je procento přiměřené, nad úrovní, nebo naopak pod úrovní daného odvětví, ve kterém podnik působí. [9]

### 2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku, měří rozsah, v jakém podnik používá k financování dluhy. V reálné ekonomice především u velkých podniků nelze, aby veškerá jejich aktiva byla financována z vlastního nebo naopak pouze z cizího kapitálu. Na financování činností podniku se proto v dané míře podílí jak vlastní kapitál, tak kapitál cizí. Cizí kapitál je podnikem využíván s očekáváním vyššího výnosu i vyšší výnosnosti vloženého kapitálu než cena úroku z cizího kapitálu. Zadluženost podniku není pouze zápornou vlastností, naopak může přispívat k vyšší rentabilitě a tím k vyšší tržní hodnotě.

K analýze zadluženosti lze použít mnoho ukazatelů, z nichž některé jsou:

- celková zadluženost;
- běžná zadluženost;
- koeficient zadluženosti (míra zadluženosti);
- úrokové krytí;
- krytí dlouhodobého majetku.

#### **Celková zadluženost**

Celková zadluženost je dána podílem cizího kapitálu k celkovým aktivům.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Čím vyšší je podíl vlastního kapitálu, tím více v bezpečí jsou věřitelé v případě likvidace podniku. Z toho důvodu věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Naopak vlastníci hledají větší finanční páku, tzn. vyšší podíl cizího kapitálu, který za určitých podmínek zvyšuje rentabilitu, aby zvýšili svoje výnosy. Pokud je ukazatel vyšší

než je průměr v daném oboru, bude pro podnik složité získat dodatečné zdroje, aniž by nejdříve navýšil vlastní kapitál.

### **Běžná zadluženost**

Ukazatel běžné zadluženosti poměřuje krátkodobý cizí kapitál s celkovými aktivy

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

V čitateli jsou zahrnuty krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry, pasivní přechodné a dohadné položky.

### **Koeficient zadluženosti**

Koeficient nebo také míra zadluženosti je dán poměrem cizího kapitálu k vlastnímu.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. Rozdíl spočívá v tom, že koeficient zadluženosti roste exponenciálně až k nekonečnu, zatímco celková zadluženost lineárně maximálně do 100%.

### **Úrokové krytí**

Informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Je dán podílem zisku před zdaněním a nákladovými úroky (EBIT) a celkovými úroky.

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

Pokud je ukazatel roven 1, je na zaplacení úroků potřeba celý zisk a na akcionáře by nic nezůstalo. [3], [7], [18]



**Krytí dlouhodobého majetku**

Ukazatel vyjadřuje krytí stálých aktiv neboli dlouhodobého majetku. Krytí může být dvojitě:

## a) Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem

Pokud je hodnota ukazatele vyšší než 1, znamená to sice vyšší stabilitu podniku, ale zároveň se snižuje celková efektivnost podnikání.

$$\text{Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}}$$

## b) Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobým kapitálem

Tento ukazatel je obdobný jako předchozí, ale je častěji využíván pro hodnocení finanční stability podniku.[3], [7], [18]

$$\text{Krytí dl. aktiv dl. kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dl. cizí zdroje}}{\text{stálá aktiva}}$$

**2.3.4 Ukazatele aktivity**

Tato skupina ukazatelů pro finanční analýzu, ukazatele aktivity neboli obratu, vyjadřuje schopnost manažerů řídit položky pracovního kapitálu, popřípadě jiné zdroje a měří rychlost obratu jeho jednotlivých složek. Lze říci, že hodnotí vázanost kapitálu v těchto položkách. Zpravidla čím vyšší hodnoty ukazatele dosahují, tím lepší je práce manažerů ve společnosti.

Ukazatele obratu mají obvykle dvě formy. Tou první je obrátka (obrat), která měří, kolikrát za rok se daná položka využije při podnikání. Druhá doba obratu vyjadřuje počet dní, za které se položka jednou obrátí. V praxi se častěji využívá doba obratu.

**Obrat a doba obratu zásob**

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

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

Zvýšení doby obratu může ukazovat na zhoršenou prodejnost výrobků podniku nebo také předzásobení se před výraznějším nárůstem poptávky.

**Obrat a doba obratu pohledávek**

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$$

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

Ukazatel vypovídá o kvalitě zákazníků, o péči o pohledávky, a také o kvalitě prodejních podmínek. Ukazatel je závislý na všeobecných ekonomických podmínkách v dané zemi. Doba obratu pohledávek pak vyjadřuje, kolik dní uplyne, během nichž je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách.

S ukazatelem doby obratu pohledávek je vhodné srovnat i dobu obratu závazků.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} * 360}{\text{tržby}}$$

Pokud by doba obratu pohledávek byla vyšší než doba obratu závazků, došlo by k problémům s platební schopností podniku.[2], [5], [7]

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

### 3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Společnost DT - Slovenská výhybkáreň, a.s. byla zapsána do obchodního rejstříku dne 29. 05. 2002. Vznikla jako dceřiná společnost mateřské společnosti DT - Výhybkárna a strojárna, a.s., Dolní 100, 797 11 Prostějov, z důvodu rozšiřování kontraktů mateřské společnosti na území České republiky a zjednodušení jejího obchodování na Slovensku.

Původní záměr, odkoupení výrobní haly a železniční vlečky v areálu ZŤS Dubnica nad Váhom, nebyl bohužel pro nejasnost majetkových vztahů realizován. Z tohoto důvodu byla v roce 2003 získána jiná vhodná lokalita. Pro její volbu byla kromě výrobních prostor limitující také existence železniční vlečky nutné pro expedici výhybek. V červnu 2003 byla odkoupena potřebná výrobní hala a skladovací prostory v areálu bývalé vzduchotechniky v Novém Městě nad Váhom. Zakoupený objekt původně sloužil jiným účelům, proto musel být vypracován projekt stavebních úprav, týkající se vybudování montážního pracoviště, strojních pracovišť a jeřábové dráhy v prostoru vlečky.

Samotné zahájení činnosti společnosti v rozsahu uvedeném v obchodním rejstříku bylo zahájeno v II. polovině roku 2004 montáží výhybek určených pro rychlostní koridor - úsek Rača -Trnava z dodaných součástí od mateřské společnosti DT výhybkárna a mostárna, a. s. Prostějov. V roce 2005 byla nad rámec montáže výhybek zahájena i výroba jednotlivých součástí výhybek. [22]



Obrázek 1 Logo společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. [31]

### 3.1 Předmět činnosti

V obchodní činnosti společnost DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. zabezpečuje kompletní sortiment výhybek z DT – Výhybkárna a strojárna, a.s. v Prostějově v oboru železničních a tramvajových výhybek.

Výrobní program zahrnuje:

- železniční výhybky;
- tramvajové výhybky, stavěcí a elektrické řídicí skříně. [23]

#### 3.1.1 Železniční výhybky

V oblasti železničních výhybek byla za posledních 10 let v prostějovské mateřské společnosti DT – Výhybkárna a strojárna, a.s. realizována rozsáhlá modernizace výhybek soustavy S49 a úspěšně vyvinuta nová generace výhybek UIC 60, které jsou dodávány především pro železniční tranzitní koridory v České republice. Všechna tato řešení byla převzata dceřinou společností DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. Společnost postupně uspěla ve výběrovém řízení na dodávky výhybek pro první úseky v koridoru železnic Slovenské republiky. Dodávky byly zahájeny v červenci 2004 pro železniční stanici Trnava, dále pak následovaly pro stanice Pezinok, Vršok, Leopoldov, Cífer, Rača, Prešov, Poprad, Šenkvice, Svätý tūr, Piešťany, Nové Mesto nad Váhom, Horná Streda, Potvorice, Brumovce, Brestovany, Trnava a Velké Kostolany.

Vedle základní řady konstrukcí soustavy UIC 60, S49 a R65 dodává také obloukové výhybky vycházející ze základní řady poměrových výhybek. Kromě toho je společnost DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. připravena vyrobit a dodat jakoukoliv atypickou konstrukci podle přání zákazníka, například:

- výhybky v poměrové či stupňové soustavě;
- křižovatky a kolejové konstrukce o různých poloměrech a rozchodech;
- dvojité kolejové spojky tvaru DKS 60(49).

Do výrobního programu patří i ostatní výhybkové části, jako jsou žlabové pražce, přechodové spojky, zarážkové kolejové brzdy kolejová zarážedla, ocelové pražce, přechodové kolejnice a točnice.

Podle přání zákazníka jsou dodávané výhybky montovány na všechny druhy pražců. Společnost také dodává náhradní díly pro všechny své konstrukce a zajišťuje regeneraci dílů, především srdcovek.

Společnost také realizuje všechny opravy v období garance, ale tyto služby nabízí i v období pozáručním. Součástí poskytování servisních služeb zákazníkům je i případný dohled při instalaci výhybek, jakož i další sledování výrobků, které je pravidelně prováděno. [24]

### **3.1.2 Tramvajové výhybky, stavěcí a elektrické řídicí skříně.**

V oblasti výroby výhybek a kolejových konstrukcí pro tramvajovou dopravu se úsilí soustředí v úzké součinnosti s mateřskou společností na výhybky nové generace, uplatňující moderní konstrukční prvky a aplikace nových materiálů a technologií, zvyšující kvalitu a životnost výrobků.

Mimo výhybek v základních kolejnicových profilech NT1 a NT3 nabízí společnost i výhybky v profilu Ph37. Srdcovky výhybek jsou dodávány dle požadavků zákazníka ve 4 základních provedeních při použití materiálů od jakosti běžných kolejnic až po tepelně zušlechťený materiál s HB 380. V posledním období se společnost zaměřuje na využívání bainitických ocelí u nejvíce namáhaných dílů.

Výhybky jsou projektovány pro uložení na dřevěné nebo betonové pražce, popř. na panel, a to pro rozchody 1435 mm, 1000 mm, 1524 mm a jiné. Výměny se dodávají s vytápěním.

V rámci zajišťování komplexních dodávek tramvajových výhybek DT pro obchodní partnery zajišťuje společnost stavěcí skříně pro tramvajové výhybky, včetně elektrických skříní a signalizace. Posledními novinkami ve vývojové řadě stavěcích skříní je nízká stavěcí skříň s typovým označením DT-6 a jako novinka se připravuje i stavěcí skříň stavebnicové koncepce s typovým označením PSH. [25]

## 4 FINANČNÍ ANALÝZA

V této kapitole se budu zabývat aplikováním a vypracováním finanční analýzy pro společnost DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. na základě poznatků popsanych v teoretické části bakalářské práce.

Chtěla bych upozornit zejména na to, že ve sledovaných letech Slovensko přistoupilo k Evropské měnové unii a 1. ledna 2009 přijalo měnu Euro. Hodnoty vypočtené níže jsou pro srovnání přepočítány na jednotnou měnu, tedy na Eura, dle aktuálních měnových kurzů vždy k poslednímu dni v tehdejších letech.

### 4.1 Absolutní ukazatele<sup>4</sup>

Východiskem pro provedení analýzy slouží především výroční zprávy společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. z let 2006 až 2010, jejichž součástí jsou také účetní výkazy, to znamená rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash-flow.

Hodnoty, z kterých jsem vycházela, jsou obsaženy v přílohách I. – IV. V níže uvedených tabulkách jsou již vypočítané hodnoty. Pro možnost srovnání, jsou hodnoty vypočtené z let 2006 a 2007 přepočítány dle již zmíněných kurzů. [31]

#### 4.1.1 Analýza rozvahy<sup>5</sup>

Jedním z nejdůležitějších zdrojů pro finanční analýzu je rozvaha. Jako jediná dává přehled o stavu všech aktiv a pasiv společnosti. Dalo by se říci, že rozvaha je finanční obraz společnosti, který dává jasný přehled o tom, co společnost vlastní, co společnost dluží a co je kapitál akcionářů. Jaká je struktura rozvahy a hodnoty jednotlivých položek jsou uvedeny v příloze bakalářské práce (Příloha P I).

---

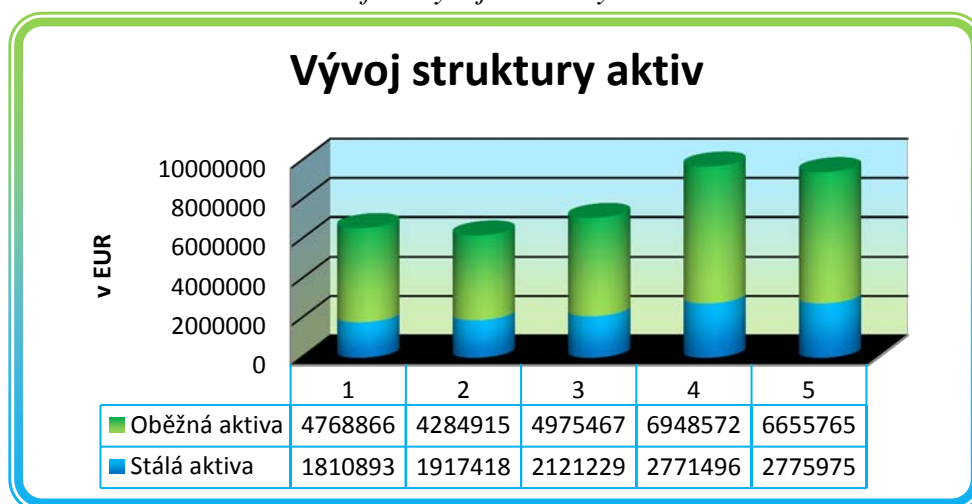
<sup>4</sup> Výroční zprávy společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. z let 2006-2009

<sup>5</sup> Rok 2006 přepočítán dle kurzu 34,573 SK/EUR, rok 2007 dle kurzu 33,603 SK/EUR a rok 2008 podle kurzu 30,126 SK/EUR. (Zdroj: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/kurzovy-listok/kurzovy-listok/mesacny-prehľad-kurzoveho-listka>)

**Horizontální analýza aktiv**

Strany aktiv obsahují především oběžná aktiva a stálá aktiva. Graf 1 ukazuje jakou část tvoří konkrétní část aktivní strany bilance. V tabulce (Tabulka 1) jsou pak uvedeny absolutní i procentní změny jednotlivých položek aktivní strany rozvahy.

Graf 1: Vývoj struktury aktiv



Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů v rozvaze (viz. Příloha P 1)

Tabulka 1: Horizontální analýza aktiv

<b>v EUR</b> <b>v %</b>	<b>2007/2006</b>	<b>2008/2007</b>	<b>2009/2008</b>	<b>2010/2009</b>
<b>Aktiva</b>	-556446	161622	2626131	-283236
	-8,45	2,61	37,00	-2,91
<b>Stálá aktiva</b>	52729	-15713	650267	4479
	2,91	-0,82	30,66	0,16
DM nehmotný	1157	17707	-528	-3936
	40,82	431,16	-2,17	-16,53
DM hmotný	51572	-33420	650795	8415
	2,85	-1,75	31,04	0,31
<b>Oběžná aktiva</b>	-604171	175758	1973105	-292807
	-12,67	4,10	39,66	-4,21
Zásoby	170306	616850	100543	30893
	94,81	171,33	9,23	2,60
Dlouhodobé pohledávky	-260	-952	-1	1
	-2,80	-10,26	-0,01	0,01
Krátkodobé pohledávky	-1737917	1577	-1326484	2366783
	-38,38	0,05	-41,40	126,08
Finanční účty	961097	-439038	3199047	-2690484
	1850,11	-42,12	475,42	-69,49

Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů v rozvaze (viz. Příloha P 1)



Z grafu a tabulky je zřejmé, že stálá aktiva za sledovaná období se kromě roku 2009 nijak výrazně neměnila. Dokazuje to tabulka horizontální analýzy aktiv. Rok 2009 představoval nárůst stálých aktiv o 30,66%, což představovalo částku 650 267 EUR. Oběžná aktiva v roce 2007 klesla o 604 171 EUR, což je asi 12,67% méně než v roce 2006. Poté měla opačný vývoj, v roce 2008 vzrostla o 4,10% a v dalším roce dokonce o více než třetinu, tj. o 39,66%. V posledním roce klesla o 4,21% na koncovou hranici 6 655 765 EUR.

Z dlouhodobých aktiv má nehmotný majetek nejprve rostoucí trend, a to až do roku 2008. V roce 2009 se pak tato položka snížila o 2,17% a v roce 2010 byla zaznamenán další pokles o 3 936 EUR, což tvoří 16,53% z hodnoty předchozího roku. Dlouhodobý hmotný majetek se nejvíce změnil v roce 2009. Změna představovala částku 1 973 105 EUR, což je téměř 40% oproti roku 2008. Toto navýšení bylo způsobeno stavebními pracemi ve výrobní hale a nákupem a instalací nových strojů.

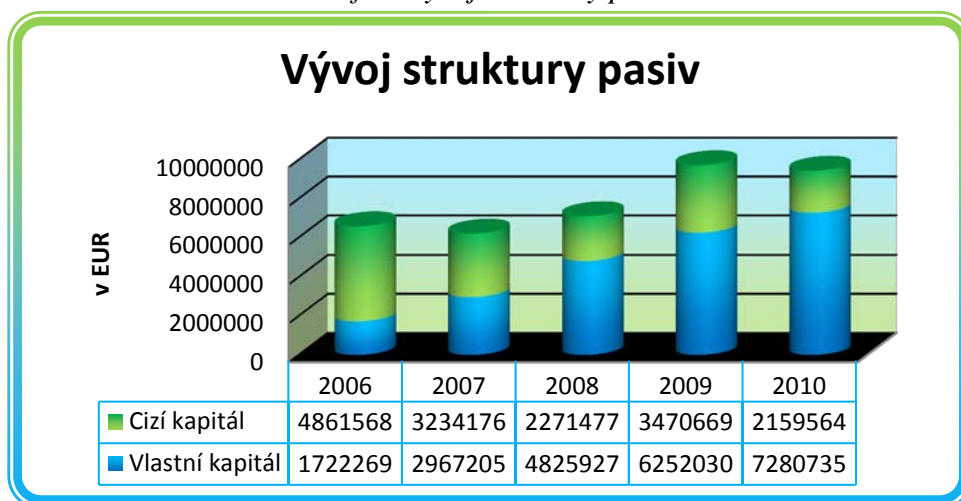
Co se týče položek u oběžných aktiv, stojí za povšimnutí krátkodobé pohledávky, které se v roce 2007 rapidně snížily o celkovou částku 1 737 917 EUR, tj. zhruba 38,38%. V roce 2008 zůstaly téměř na stejné hodnotě, změna představovala pouze 0,05% nárůst oproti předchozímu roku. V dalším roce tato položka zaznamenala další výrazné snížení. Byla překonána hranice 40%, přesně tedy pokles o 41,40%. Nejvyšší změnu této položky představoval poslední sledovaný rok kdy se navýšila o 126,08%

Poslední položku, kterou jsou finanční účty, představuje opět nestabilní vývoj. Ve sledovaných letech se rapidně zvyšovala a vzápětí snižovala. První změnu představuje růst o více než 18násobek, následně pak pád 42,12%, a v dalším účetním období vzrostla o 475,42%. V roce 2010 položka finanční účty opět klesla o téměř 70%, přesně o 69,49%.

### **Horizontální analýza pasiv**

Vývoj a stav druhé strany bilance jsou charakterizovány v tabulce (Tabulka 2) a grafu (Graf 2). Pasiva představují především zdroje krytí aktiv, to znamená, z čeho jsou financovány jednotlivé položky aktiv.

Graf 2: Vývoj struktury pasiv



Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů v rozvaze (viz. Příloha P I)

Tabulka 2: Horizontální analýza pasiv

<i>v EUR</i> <i>v %</i>	2007/2006	2008/2007	2009/2008	2010/2009
<b>Pasiva</b>	<b>-556446</b>	<b>161622</b>	<b>2626131</b>	<b>-283236</b>
	<b>-8,45</b>	<b>2,61</b>	<b>37,00</b>	<b>-2,91</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	1161687	1357051	1426103	1028705
	67,45	45,74	29,55	16,45
Základní kapitál	0	0	840304	0
	0,00	0,00	50,63	0,00
Kapitálové fondy	0	0	0	0
	0,00	0,00	0,00	0,00
Fondy ze zisku	-	119602	149029	143460
	-	128,24	62,09	36,87
VH minulých let	814913	1074279	518351	1285542
	-128,09	584,22	36,94	66,90
VH za účetní období	256125	163140	-81581	-400297
	28,26	13,64	-5,38	-27,90
<b>Cizí kapitál</b>	<b>-1718133</b>	<b>-1195429</b>	<b>1199192</b>	<b>-1311105</b>
	<b>-35,34</b>	<b>-36,96</b>	<b>52,79</b>	<b>-37,78</b>
Rezervy zákonné	-	-	-	-6821
	-	-	-	-4,45
Ostatní rezervy	100946	8392	-126738	-82986
	69,16	3,30	-43,30	-50,00
Dlouhodobé závazky	-421427	-807934	38818	26003
	-33,06	-92,04	54,38	23,60
Krátkodobé závazky	-1077633	-395887	1133688	-1247301
	-34,53	-18,83	59,44	-41,02

Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů v rozvaze (viz. Příloha P I)

Graf a tabulka vývoje struktury pasiv (Graf 2 a Tabulka 2) ukazují, že po celé sledované období se vlastní kapitál navyšoval. V letech 2007 a 2008 toto navýšení představovalo zhruba 67% a 46% vždy oproti předchozímu roku. Poté se rostoucí trend snížil na necelých 30% a v roce 2010 to bylo něco málo přes 16%. Celková částka představující vlastní kapitál se tak navýšila na hodnotu 7 280 735 EUR oproti částce v roce 2006, která po přepočtení dle tehdejšího kurzu<sup>6</sup> 34,573 SK/EUR byla asi 1 722 269 EUR.

Cizí zdroje, neboli cizí kapitál, měl opačný trend, to znamená, že první tři roky se snižoval a to asi o třetinu hodnoty v předchozím roce. V roce 2009 je tato položka navýšena o více než polovinu, přesně o 52,79%, což představuje změnu o 1 199 192 EUR. V posledním roce položka opět klesla a to na hodnotu 2 159 564 EUR.

V tabulce vývoje struktury pasiv (Tabulka 2) pak stojí za povšimnutí položka základní kapitál, která nebyla během let nijak navyšována, kromě roku 2009, kdy byla navýšena o zhruba polovinu původní hodnoty, tedy o 840 304 EUR.

Hospodářské výsledky za jednotlivá účetní období měly do roku 2008 rostoucí trend. Nárůst v roce 2007 činil oproti předchozímu roku 28,26% a v dalším období 13,64%. V dalších letech se vývoj obrátil a hospodářský výsledek byl nižší. V roce 2009 byl výsledek hospodaření nižší o 5,38% a v posledním roce o téměř 28%.

Závazky společnosti v roce 2007 klesly o třetinu. V dalším roce společnost snížila dlouhodobé závazky o více než 92%, krátkodobé závazky měly také klesající tendenci, a to o 18,83%. V roce 2009 pak obě tyto položky opět vzrostly, obě o více než polovinu svých hodnot v předchozích letech. V poslední sledované etapě vývoje těchto položek pak byla položka krátkodobé závazky opět snížena a to o 41,02%. Naopak dlouhodobé závazky vzrostly o 23,60%.

---

<sup>6</sup> Zdroj: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/kurzovy-listok/kurzovy-listok/mesacny-prehľad-kurzoveho-listka>

**Vertikální analýza rozvahy**

Vertikální analýza se zabývá tím, jak velkou část tvoří daná položka na straně aktiv nebo pasiv v rozvaze. Vypočtené hodnoty vertikální analýzy jsou uvedeny v následující tabulce (Tabulka 3).

*Tabulka 3: Vertikální analýza rozvahy*

(v %)	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Aktiva</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>27,50</b>	<b>30,92</b>	<b>29,90</b>	<b>28,50</b>	<b>29,40</b>
DM nehmotný	0,04	0,07	0,35	0,24	0,20
DM hmotný	27,46	30,85	29,55	28,26	29,20
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>72,50</b>	<b>69,08</b>	<b>70,10</b>	<b>71,50</b>	<b>70,60</b>
Zásoby	2,73	5,82	15,35	12,25	12,96
Dlouhodobé pohledávky	0,14	0,16	0,13	0,10	0,12
Krátkodobé pohledávky	68,84	46,29	45,14	19,32	44,99
Finanční účty	0,79	16,81	9,48	39,83	12,53
<b>Pasiva</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>26,16</b>	<b>47,85</b>	<b>68,00</b>	<b>64,30</b>	<b>77,12</b>
Základní kapitál	21,97	23,99	23,38	25,71	26,48
Kapitálové fondy	0,09	0,10	0,09	0,07	0,07
VH minulých let	-9,66	2,97	19,77	19,76	33,97
VH za účetní období	13,77	19,29	21,36	14,75	10,96
VH	4,11	22,25	41,14	34,52	44,93
<b>Cizí kapitál</b>	<b>73,84</b>	<b>52,15</b>	<b>32,00</b>	<b>35,70</b>	<b>22,88</b>
Dlouhodobé závazky	19,36	14,16	1,01	1,13	1,44
Krátkodobé závazky	47,40	33,90	26,87	31,28	19,00

*Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů v rozvaze (viz. Příloha P I)*

Z výše uvedené tabulky vertikální analýzy je při prvním pohledu zřejmé, že největší část bilance na straně aktiv tvoří oběžná aktiva, která po celé sledované období tvoří zhruba 70% celkových aktiv. Druhá strana bilance již tak stabilní není. V letech 2006 převažoval cizí kapitál nad vlastním a tvořil tak 73,84% celkových pasiv. V dalším roce byly tyto dvě položky téměř vyrovnané, přesto tvořily stále větší část cizího kapitálu. Ve zbývajícím období zvýšil vlastní kapitál cizí zdroje, které tvořily “pouze“ 32,0%. V posledním roce tvoří vlastní kapitál 77,12% pasivní stránky bilance.

#### 4.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

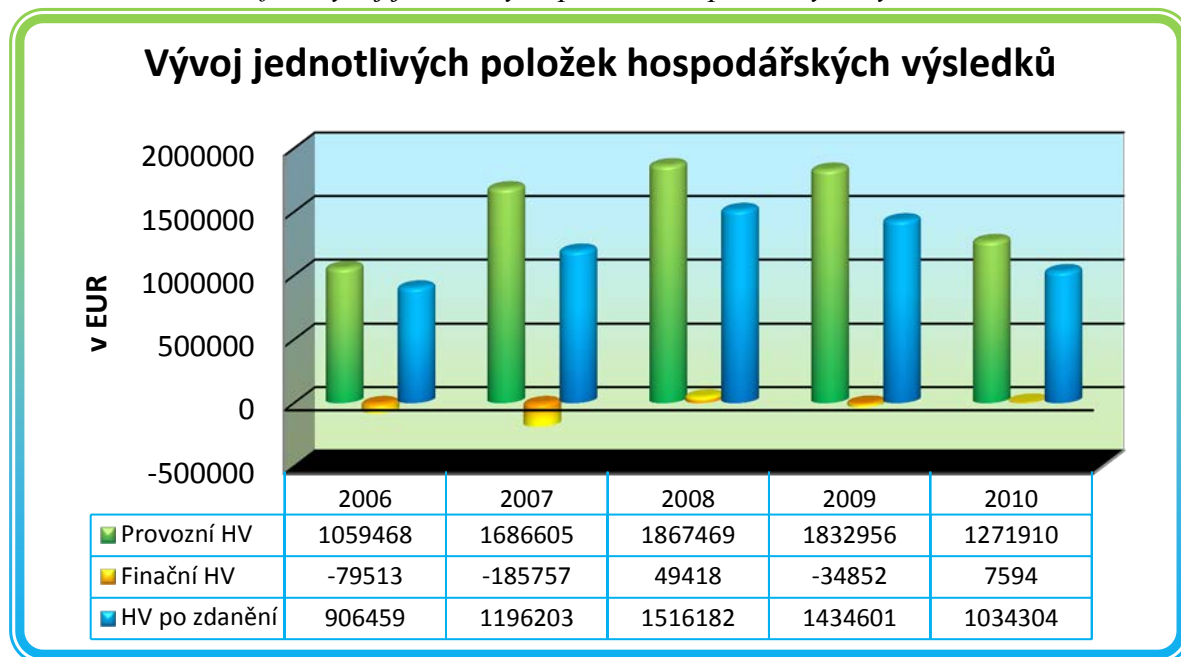
Výkaz zisku a ztráty je druhým účetním výkazem, z kterého vychází analýza absolutních ukazatelů. V analýze výkazu zisku a ztráty se snažíme najít odpověď především na to, jak jednotlivé položky ovlivňovaly hospodářské výsledky jednotlivých let. Samotný výkaz zisku a ztráty je rovněž přiložen na konci bakalářské práce (Příloha P II). [31]

#### Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty je uvedena v tabulce (Tabulka 4), kde jsou uvedeny jak změny v absolutních hodnotách, tak rovněž procentní změny. Hodnoty uvedené v tabulce jsou vypočítané hodnoty. Absolutní hodnoty změn jednotlivých položek jsou pro srovnatelnost přepočítány rovněž podle výše uvedených kurzů na jednotnou měnu.

Horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty doplňuje graf vývoje jednotlivých položek hospodářských výsledků (Graf 3), kde je zobrazen vývoj výsledků hospodaření z provozní a finanční činnosti a třetí položku tvoří samotné výsledky hospodaření po zdanění za sledované období.

Graf 3: Vývoj jednotlivých položek hospodářských výsledků



Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů výkazů zisku a ztráty (viz. Příloha P II)

Tabulka 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
<b>v EUR</b>				
<b>v %</b>				
<b>Tržby za prodej zboží a výkony</b>	<b>688456</b>	<b>21678</b>	<b>148845</b>	<b>-588807</b>
	<b>6,31</b>	<b>0,19</b>	<b>1,28</b>	<b>-5,00</b>
Tržby za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb	645335	-52545	98707	-528981
	5,91	-0,45	0,86	-4,56
Změna stavu vnitr. zásob vlastní výroby	40473	75637	51372	-66188
	-	186,89	44,24	-39,52
Aktivace	2649	-1415	-1234	6362
	-	-53,41	-100,00	-
Náklady vynaložené na prodané zboží a výkon. spotřeba	2538027	-360252	490	-56371
	37,57	-3,88	0,01	-0,63
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>724692</b>	<b>381930</b>	<b>148355</b>	<b>-532436</b>
	<b>45,59</b>	<b>16,50</b>	<b>5,50</b>	<b>-18,72</b>
Osobní náklady	150233	159085	144895	22892
	50,37	35,47	23,85	3,04
Odpisy nehmotného a hmotného DM	34269	44991	24624	29633
	26,91	27,84	11,92	12,81
Změna stavu rezerv opravných položek	29	456	1552	-2008
	-100,00	-	340,35	-100,00
Jiné provozní výnosy	-2497	-24091	-2925	27797
	-6,90	-71,51	-30,48	416,68
Jiné provozní náklady	-89415	-26645	11976	1874
	-63,59	-52,06	48,80	5,13
<b>Provozní VH</b>	<b>627137</b>	<b>180864</b>	<b>-34513</b>	<b>-561046</b>
	<b>59,19</b>	<b>10,72</b>	<b>-1,85</b>	<b>-30,61</b>
Jiné finanční výnosy	-103625	323122	-79560	-249175
	-47,89	286,56	-18,25	-69,93
Jiné finanční náklady	2619	87947	4710	-291621
	0,89	29,46	1,22	-74,55
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-106244</b>	<b>235175</b>	<b>-84270</b>	<b>42446</b>
	<b>133,62</b>	<b>-126,60</b>	<b>-170,52</b>	<b>-121,79</b>
<b>VH za běžnou činnost (EBIT)</b>	<b>520893</b>	<b>416039</b>	<b>-118783</b>	<b>-518600</b>
	<b>53,15</b>	<b>27,72</b>	<b>-6,20</b>	<b>-28,84</b>
Daň z příjmu	231149	96060	-37202	-118303
	314,50	31,53	-9,28	-32,55
<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>289744</b>	<b>319979</b>	<b>-81581</b>	<b>-400297</b>
	<b>31,96</b>	<b>26,75</b>	<b>-5,38</b>	<b>-27,90</b>
Mimořádný VH	0	0	0	0
Převod podílu na VH společnosti	0	0	0	0
<b>VH za účetní období</b>	<b>289744</b>	<b>319979</b>	<b>-81581</b>	<b>-400297</b>
	<b>31,96</b>	<b>26,75</b>	<b>-5,38</b>	<b>-27,90</b>

Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů výkazů zisku a ztráty (viz. Příloha P II)

Tržby za prodej zboží a výkony, které představují hlavní zdroj zisku společnosti zaznamenaly v první polovině, tj. roky 2006 – 2009, pozvolný nárůst. Tržby společnosti byly během tohoto období navýšeny z původních 377 494 000 SK, což představuje 10 918 752 EUR na částku 11 628 886 EUR, tj. o 710 134 EUR. Rok 2010 oproti roku 2009 představuje pokles tržeb o 5%, tedy o 588 807 EUR. V průměru tržby navzdory vlivu celosvětové krize rostly, což je pro podnik dobře.

Provozní hospodářský výsledek představuje v první polovině sledovaných let nárůst, což je zřejmé jak z tabulky, tak také z grafu. Tento příznivý vývoj, kdy společnost DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. dosáhla nejlepšího provozního výsledku hospodaření 1 867 469 EUR, se otočil a po zbytek období, tedy od roku 2008 zaznamenal klesající trend.

Výsledek hospodaření ve finanční oblasti představuje kolísavý vývoj. V letech 2006, 2007 a 2009 byly finanční náklady společnosti vyšší než její výnosy a tudíž hodnoty finančních výsledků hospodaření jsou v záporných hodnotách. Co se týče absolutních a procentních změn této položky výkazu zisku a ztráty, je nutné uvědomit si, jaké hodnoty byly dosazovány a co tedy znamenají vypočtené hodnoty. V roce 2007 byl zaznamenán pokles této položky o 106 244 EUR, což při vyjádření v procentech znamená, že již záporný finanční hospodářský výsledek byl ještě prohlouben o více než 133%. V dalším roce tedy v roce 2008 společnost lépe hospodařila se svými financemi a oproti roku 2007 byl finanční výsledek hospodaření navýšen o 235 175 EUR, čímž byl výsledek hospodaření již v kladných hodnotách.

Zisk společnosti, který lze vyčíst z tabulky i z grafu, má podobný trend jako výsledek hospodaření z provozní činnosti. V průměru byl každým rokem navyšován o 31 961 EUR, což by znamenalo, že má spíše rostoucí tendenci, což je dobře pro společnost. V reálných hodnotách, což dokazují meziroční změny v tabulce a rovněž i graf vývoje jednotlivých položek hospodářských výsledků, je rostoucí trend výsledků hospodaření za účetní období pouze do roku 2008. V roce 2009 položka klesla o 5% a v posledním roce tento pokles představoval téměř 28%, tedy 400 297 EUR.

**Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty**

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty dává odpověď na to, jak velký je podíl jednotlivých položek ve vztahu k tržbám společnosti. Hodnoty v procentech jsou uvedeny v tabulce vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty (Tabulka 5).

*Tabulka 5: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty*

v %	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Tržby za prodej zboží a výkony</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Tržby za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb	100,00	99,63	98,99	98,99	98,58
Změna stavu vnitr. zásob vlastní výroby	0,00	0,35	1,00	1,00	1,42
Aktivace	0,00	0,02	0,01	0,01	0,00
Náklady vynaložené na prodané zboží a výkon. spotřeba	61,87	80,06	76,86	76,82	75,85
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>14,56</b>	<b>19,94</b>	<b>23,14</b>	<b>23,18</b>	<b>24,15</b>
Osobní náklady	2,73	3,86	5,18	5,22	6,39
Odpisy nehmotného a hmotného DM	1,17	1,39	1,78	1,78	1,96
Změna stavu rezerv opravných položek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02
Jiné provozní výnosy	0,33	0,29	0,08	0,08	0,06
Jiné provozní náklady	1,29	0,44	0,21	0,21	0,31
<b>Provozní VH</b>	<b>9,70</b>	<b>14,53</b>	<b>16,06</b>	<b>16,06</b>	<b>15,56</b>
Jiné finanční výnosy	1,98	0,97	3,75	3,75	3,03
Jiné finanční náklady	2,71	2,57	3,32	3,32	3,32
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-0,73</b>	<b>-1,60</b>	<b>0,42</b>	<b>0,42</b>	<b>-0,30</b>
<b>VH za běžnou činnost (EBIT)</b>	<b>8,97</b>	<b>12,93</b>	<b>16,48</b>	<b>16,48</b>	<b>15,27</b>
Daň z příjmu	0,67	2,62	3,45	3,45	3,09
<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>8,30</b>	<b>10,31</b>	<b>13,04</b>	<b>13,04</b>	<b>12,18</b>
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
Převod podílu na VH společnosti	0	0	0	0	0
<b>VH za účetní období</b>	<b>8,30</b>	<b>10,31</b>	<b>13,04</b>	<b>13,04</b>	<b>12,18</b>

*Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů výkazů zisku a ztráty (viz. Příloha P II)*

Největší položku, představují tržby za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb, kterou kromě roku 2006, kdy tvořila 100% veškerých tržeb, představuje v průměru hodnota 99%. Druhou největší část na tržbách představuje položka náklady vynaložené na prodané zboží a výkonová spotřeba. Ta představuje v průměru téměř 75%. Nejvyšší



podíl měla tato položka v roce 2007 a to 80,06%, naopak nejnižší byla o rok dříve, kdy tvořila 61,87% veškerých tržeb společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s.

Přidaná hodnota představuje okolo 21% podílu na tržbách společnosti. Podíl této položky se postupně zvyšoval z hodnoty 14,56% v roce 2006 až na hodnotu 24,15% v roce 2010.

Jednu z nejnižších částí tvoří výsledek hospodaření z finanční činnosti. Ta během sledovaných let nezaznamenala žádnou výraznou změnu a pohybovala se okolo 0,3%.

Hospodářský výsledek po zdanění tvořil nejnižší podíl 8,3% v roce 2006. Naopak nejvyšších hodnot dosáhl v letech 2008 a 2009, kdy podíl na tržbách v obou letech představoval 13,04%.

#### 4.1.3 Analýza výkazu cash-flow

Podstatou analýzy výkazu cash-flow je zjistit ,kolik peněžních prostředků společnost vytvořila a k jakým účelům tyto prostředky použila. V analýze výkazu cash-flow je použita zkrácená podoba tohoto výkazu. Jeho celá, nezkrácená podoba, je přílohou této bakalářské práce (Příloha P III a Příloha P IV). [31]

Tabulka 6: Analýza výkazu cash-flow

(v EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Stav peněžních prostředků k 1.1.</b>	282 099	-275 809	1 162 587	672 885	3 871 933
CF z provozní činnosti	-478 668	1 977 085	2 475 312	2 824 847	-710 417
CF z investiční činnosti	-445 984	-615 957	-189 510	5 996	49 148
CF z finanční činnosti	397 796	-7 589	1 438 809	-1 520 107	11 512 481
<b>Snížení/zvýšení peněžních prostředků</b>	-550 169	1 318 097	-489 702	3 199 048	-2 690 484
<b>Stav peněžních prostředků k 31.12.</b>	-268 070	1 042 288	672 885	3 871 933	1 181 449

Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů výkazů cash-flow (viz. Příloha P III a Příloha P IV)

Tabulka 6 zobrazuje vývoj cash-flow společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. v jednotlivých letech. Nutné je upozornit zejména na stavy peněžních prostředků k prvním a posledním dnům let 2006 až 2008, kdy přepočtení dle tehdejších kurzů způsobilo rozdílné meziroční hodnoty zejména na přelomu let 2007/2006 a 2007/2008. V přílohách (Příloha P III a Příloha P IV) na konci bakalářské práce jsou uvedeny hodnoty v tehdejší měně, tedy ve slovenských korunách.

Cash-flow z provozní činnosti byl až do roku 2009 navyšován. V roce 2010 klesl o 3 199 048 EUR, čímž se dostal do záporných hodnot. Cash flow z finanční činnosti mělo kolísavý vývoj a během sledovaných let bylo střídavě kladné a záporné. Nicméně stav peněžních prostředků ke konci každého roku byl kromě roku 2006 vždy kladný, což je pro společnost dobře.

## 4.2 Rozdílové ukazatele

Údaje a hodnoty pro výpočet rozdílových ukazatelů vychází z rozvahy společnosti. Výpočet čistého pracovního kapitálu vyplývá z rozdílu oběžného majetku a krátkodobých závazků. V tabulce (Tabulka 7) je rovněž uveden také podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. [31]

Tabulka 7: Vývoj rozdílových ukazatelů

	2006	2007	2008	2009	2010
Oběžný majetek	4768866	4284915	4975467	6948572	6655765
Krátkodobé závazky	3120990	2102342	1907392	3041080	1793779
<b>ČPK</b>	<b>1647876</b>	<b>2182573</b>	<b>3068075</b>	<b>3907492</b>	<b>4861986</b>
<b>Podíl ČPK na OA</b>	<b>34,55%</b>	<b>50,94%</b>	<b>61,66%</b>	<b>56,23%</b>	<b>73,05%</b>

Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů v rozvaze (viz. Příloha P 1)

Při pohledu na samotný oběžný majetek zjistíme, že jeho vývoj byl kolísavý a krátkodobé závazky měly klesající vývoj, kromě roku 2009, kdy jejich nárůst představoval více než polovinu hodnoty roku 2008, z horizontální analýzy přesně 59,44%. Přestože z výše uvedeného vývoje rozdílových ukazatelů je zřejmé, že čistý pracovní kapitál měl ve sledovaných letech rostoucí trend, nicméně jeho podíl na oběžných aktivech má přesně opačný vývoj než krátkodobé závazky, tzn. ve srovnávaných letech má rostoucí trend, kromě roku 2009, kdy jeho podíl spadl z původních 61,66% na 56,23%.

## 4.3 Poměrové ukazatele

Většina hodnot pro výpočet všech poměrových ukazatelů vychází z rozvahy společnosti, kde najdeme potřebné údaje. Zbývající potom z výkazu zisku a ztráty za jednotlivá období. V níže uvedených tabulkách (Tabulky Tabulka 8, Tabulka 9, Tabulka 10 a Tabulka 11) jsou veškeré hodnoty počítány z původních hodnot, tedy za roky 2006 a 2007 jsou hodnoty

ve slovenských korunách a zbývající roky vycházejí z hodnot v eurech. Samotný výsledek totiž není nijak typem použité měny ovlivněn. [31]

#### 4.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, které jsou znázorněny a shrnuty v tabulce vývoje ukazatelů rentability (Tabulka 8). Zařadila jsem mezi ně pouze tři nejpoužívanější, kterými jsou rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a posledním je rentabilita tržeb (ROS).

Tabulka 8: Vývoj ukazatelů rentability

	2006	2007	2008	2009	2010
EBIT	979955	1500848	1916887	1798104	1279504
Čistý zisk	906459	1196203	1516182	1434601	1034304
Aktiva	6583837	6201381	7097404	9723535	9440299
Vlastní kapitál	1722269	2967205	4825927	6252030	7280735
Tržby	10918752	11607208	11628886	11777731	11188924
<b>ROA</b>	<b>14,88</b>	<b>24,20</b>	<b>27,01</b>	<b>18,49</b>	<b>13,55</b>
<b>ROE</b>	<b>52,63</b>	<b>40,31</b>	<b>31,42</b>	<b>22,95</b>	<b>14,21</b>
<b>ROS</b>	<b>8,30</b>	<b>10,31</b>	<b>13,04</b>	<b>12,18</b>	<b>9,24</b>

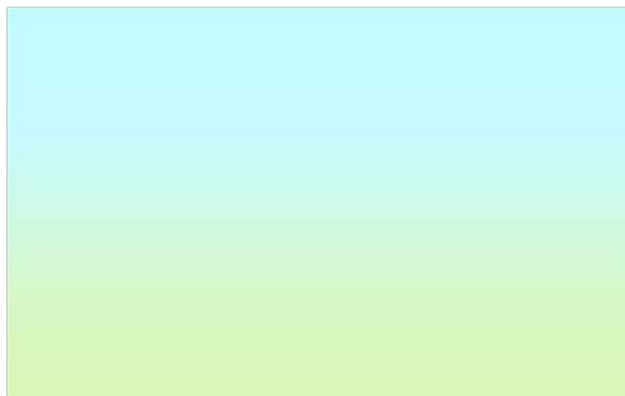
Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů v rozvaze a výkazů zisku a ztráty (viz. Příloha P I a Příloha P II)

Pro vývoj ukazatelů rentability obecně platí pravidlo, že čím vyšší, tím je to pro podnik lepší. Zajímavé je povšimnout si, že v jednotlivých letech vždy dosahovala nejvyšších hodnot rentabilita vlastního kapitálu a naopak nejnižší byla rentabilita tržeb.

Rentabilita aktiv za první polovinu sledovaného období se zvyšovala, v druhé polovině pak klesla. Hodnoty jsou ovlivněny především ziskem společnosti, které mají tentýž vývoj jako samotné hodnoty ROA.

Ačkoliv vývoj vlastního kapitálu zaznamenal rostoucí trend a zisk byl nejprve rostoucí a v druhé polovině klesající, samotná výnosnost vlastního kapitálu po celé období klesala. Jeho hodnota 52,63% na počátku se dostala až na hranici 14,21% na konci sledovaného období. Pro podnik má tento ukazatel nepříznivý vývoj také z dlouhodobého hlediska, což dokazuje i spojnice trendu v grafu vývoje ukazatelů rentability (Graf 4).

Graf 4: Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů v tabulce vývoje ukazatelů rentability (viz. Tabulka 8)

Z grafu je také nepříznivý vývoj zaznamenán pro hodnoty ukazatele ROA, kdy výnosnost aktiv se snižuje. Naopak pozitivně se jeví rentabilita tržeb, která ač v druhé polovině klesala, z dlouhodobého hlediska má mírný rostoucí trend.

#### 4.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vycházejí rovněž z rozvahy společnosti a vyjadřují schopnost podniku proměnit jednotlivé položky rozvahy na peníze. Nejčastěji se počítají tři typy likvidity, kterými jsou oběžná, pohotová a hotovostní neboli okamžitá. Doporučené hodnoty těchto ukazatelů jsou 0,2-0,5 pro okamžitou likviditu, 1,0-1,5 pro pohotovou likviditu a 1,5-2,5 pro běžnou likviditu.<sup>7</sup> Vývoj jednotlivých ukazatelů pro společnost DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. jsou uvedeny v tabulce (Tabulka 9).

---

<sup>7</sup> Hodnocení výsledků finanční analýzy. *Firemni.finance.cz: Pro vaše podnikání...* [online]. © 2000 - 2011 [cit. 2012-03-17]. Dostupné z: <http://firmy.finance.cz/finance-a-pojisteni/informace/financni-analyza/hodnoceni-vysledku/>

Tabulka 9: Vývoj ukazatelů likvidity

	2006	2007	2008	2009	2010
Oběžná aktiva	4 768 866	4 284 915	4 975 467	6 948 572	6 655 765
Zásoby	179 620	360 027	1 089 604	1 190 147	1 221 040
Hotovost	1 013 045	53 448	672 886	3 871 933	1 181 449
Krátkodobé závazky	3 120 990	2 102 342	1 907 392	3 041 080	1 793 779
<b>Běžná likvidita</b>	<b>1,53</b>	<b>2,04</b>	<b>2,61</b>	<b>2,28</b>	<b>3,71</b>
<b>Pohotová likvidita</b>	<b>1,47</b>	<b>1,87</b>	<b>2,04</b>	<b>1,89</b>	<b>3,03</b>
<b>Okamžitá likvidita</b>	<b>0,32</b>	<b>0,03</b>	<b>0,35</b>	<b>1,27</b>	<b>0,66</b>

Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů v rozvaze (viz. Příloha P 1)

Hodnoty ukazatele běžné likvidity se během sledovaného období ,vyjma roku 2009 ,postupně zvyšovaly. První dva roky byla běžná likvidita v mezích doporučených hodnot. V roce 2008 byla horní hranice doporučené hodnoty překročena, což v dalším roce bylo napraveno a hodnota opět klesla pro tuto horní hranici. Nejhuře je na tom tento ukazatel v posledním sledovaném roce, kdy jeho hodnota narostla na 3,71%, což pro společnost není dobře.

Pohotová likvidita je v optimálním rozmezí pouze v roce 2006, v ostatních letech přesáhla doporučené hodnoty, nejvyšší překročení je v posledním roce, kdy hodnota ukazatele je 3,03.

Okamžitá likvidita, jejíž optimální rozmezí je 0,2-0,5, je v tomto intervalu v letech 2006 a 2008. V roce 2007 byla hodnota likvidity nejnižší a to 0,03, naopak nejvyšší hodnota tohoto druhu likvidity je v roce 2009.

### 4.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti upozorňují na finanční stabilitu společnosti. Zlatým pravidlem, které by zde mělo platit, je to, že cizí kapitál by neměl převyšovat kapitál vlastní. Vývoj jednotlivých ukazatelů zadluženosti společnosti obsahuje tabulka vývoje ukazatelů zadluženosti (Tabulka 10).

Tabulka 10: Vývoj ukazatelů zadluženosti

	2006	2007	2008	2009	2010
Cizí kapitál	4 861 568	3 234 176	2 271 477	3 470 669	2 159 564
Krátkodobý cizí kapitál	3 120 990	2 102 342	1 907 392	3 041 080	1 793 779
Dlouhodobý cizí kapitál	1 274 607	877 809	71 377	110 195	136 198
Vlastní kapitál	1 722 269	2 967 205	4 825 927	6 252 030	7 280 735
Aktiva	6 583 837	6 201 381	7 097 404	9 723 535	9 440 299
Dlouhodobá aktiva	1 810 893	1 917 418	2 121 229	2 771 496	2 775 975
Zisk před zdaněním a úroky	979 955	1 500 848	1 916 887	1 798 104	1 279 504
Nákladové úroky	62 113	79 899	33 758	9 765	13 648
<b>Celková zadluženost</b>	<b>0,74</b>	<b>0,52</b>	<b>0,32</b>	<b>0,36</b>	<b>0,23</b>
<b>Běžná zadluženost</b>	<b>0,47</b>	<b>0,34</b>	<b>0,27</b>	<b>0,31</b>	<b>0,19</b>
<b>Koeficient zadluženosti</b>	<b>2,82</b>	<b>1,09</b>	<b>0,47</b>	<b>0,56</b>	<b>0,30</b>
<b>Úrokové krytí</b>	<b>15,78</b>	<b>18,78</b>	<b>56,78</b>	<b>184,14</b>	<b>93,75</b>
<b>Krytí dl. aktiv vl. kapitálem</b>	<b>0,95</b>	<b>1,55</b>	<b>2,28</b>	<b>2,26</b>	<b>2,62</b>
<b>Krytí dl. aktiv dl. kapitálem</b>	<b>1,65</b>	<b>2,01</b>	<b>2,31</b>	<b>2,30</b>	<b>2,67</b>

Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů v rozvaze a výkazů zisku a ztráty (viz. Příloha P I a Příloha P II)

Zlaté pravidlo financování společnost nedodržela v letech 2006 a 2007. To cizí kapitál převyšoval kapitál vlastní, což pro společnost nebylo dobře. Po zbytek období byl již poměr těchto dvou položek opačný, což lze hodnotit jako příznivý vývoj pro podnik.

Celková i běžná zadluženost podniku měly klesající tendence, kromě roku 2009, kdy tyto hodnoty byly mírně navýšeny. Doporučované hodnoty celkové zadluženosti jsou v rozmezí 30 – 60%. Horní doporučovanou hranici společnost překročila v roce 2006. Hranice 30% nebylo dosaženo v posledním sledovaném roce, kdy zadluženost společnosti dosahovala 23%.

Koeficient neboli míra zadluženosti byla v prvních dvou letech pro podnik velice nepříznivá. Jak již bylo řečeno, cizí kapitál v těchto letech převyšoval kapitál vlastní. V roce 2006 představoval cizí kapitál 2,82 násobek vlastního kapitálu. O rok později se tato hodnota snížila na 1,09 násobek. V dalších dvou letech koeficient zadluženosti klesl na hodnotu okolo 50% a v posledním roce to bylo pouze 30%.

Z tabulky je rovněž zřejmé, že úrokové krytí zaznamenalo do roku 2009 extrémní nárůst, což je pro společnost dobře. Doporučovaná hodnota je 8 a nejnižší úrokové krytí společnosti v roce 2006 je 15,78. Nejvyšší hodnota, kdy zisk stačil na pokrytí úroků více než 184 krát, je v roce 2009, ta byla v dalším roce snížena zhruba na polovinu, tedy na 93,75.

Krytí dlouhodobých aktiv neboli dlouhodobého majetku ukazuje, kolikrát tuto položku převyšuje vlastní nebo dlouhodobý kapitál. Z toho plyne, že hodnota by měla být vyšší než 1. Co se týče krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem, doporučené hodnoty nedosahuje rok 2006. v letech 2008 až 2010 je dlouhodobý majetek pokryt více než dvojnásobně. Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobým kapitálem je rovněž splněno, nejnižší krytí je v roce 2006, kdy je majetek společnosti pokryt 1,65 krát dlouhodobými zdroji. Po zbytek sledovaného období jsou dlouhodobá aktiva pokryta opět více než dvojnásobně.

#### 4.3.4 Ukazatele aktivity

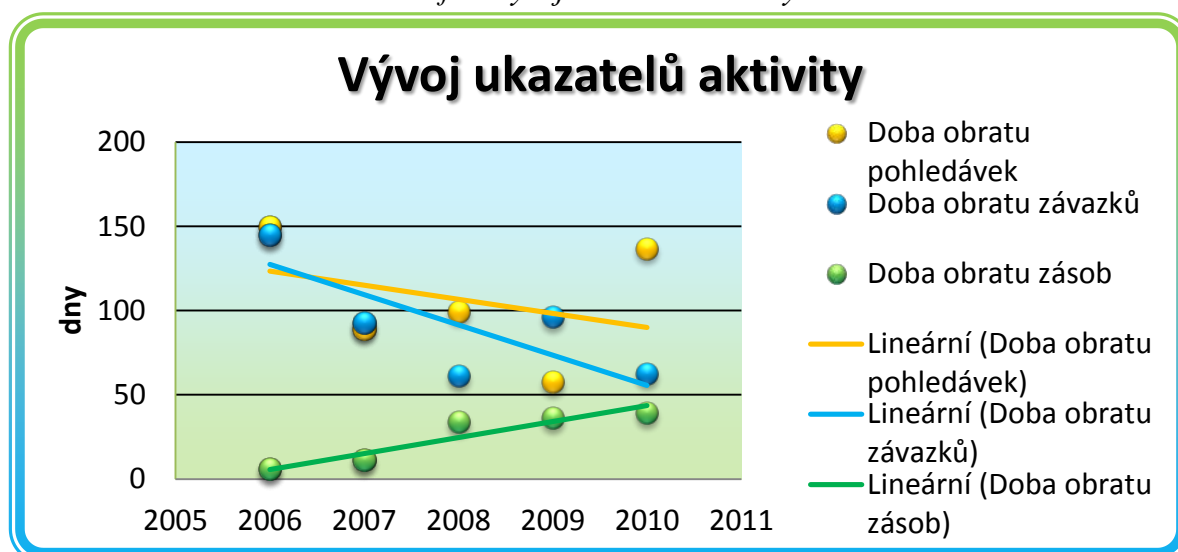
Tato skupina ukazatelů informuje, kolikrát se v podniku otočila ta která část aktiv ve výnosech či tržbách. Pro správný vývoj společnosti je cílem mít dobu obratu těchto položek aktiv co nejnižší. Naopak obrat těchto položek by měl být co nejvyšší. Jednotlivý vývoj ukazatelů aktivity je znázorněn ve stejnojmenné tabulce (Tabulka 11).

Tabulka 11: Vývoj ukazatelů aktivity

	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby	10918752	11607208	11628886	11777731	11188924
Pohledávky	4537298	2879921	3212977	1886492	4253276
Závazky	4395598	2980151	1978769	3151275	1929977
Zásoby	179620	360027	1089604	1190147	1221040
Oběžná aktiva	4768866	4284915	4975467	6948572	6655765
Stálá aktiva	1810893	1917418	2121229	2771496	2775975
Celková aktiva	6583837	6201381	7097404	9723535	9440299
<b>Obrat pohledávek</b>	<b>2,41</b>	<b>4,03</b>	<b>3,62</b>	<b>6,24</b>	<b>2,63</b>
<b>Doba obratu pohledávek</b>	<b>149,60</b>	<b>89,32</b>	<b>99,47</b>	<b>57,66</b>	<b>136,85</b>
<b>Obrat závazků</b>	<b>2,48</b>	<b>3,89</b>	<b>5,88</b>	<b>3,74</b>	<b>5,80</b>
<b>Doba obratu závazků</b>	<b>144,93</b>	<b>92,43</b>	<b>61,26</b>	<b>96,32</b>	<b>62,10</b>
<b>Obrat zásob</b>	<b>60,79</b>	<b>32,24</b>	<b>10,67</b>	<b>9,90</b>	<b>9,16</b>
<b>Doba obratu zásob</b>	<b>5,92</b>	<b>11,17</b>	<b>33,73</b>	<b>36,38</b>	<b>39,29</b>
<b>Obrat oběžných aktiv</b>	<b>2,29</b>	<b>2,71</b>	<b>2,34</b>	<b>1,69</b>	<b>1,68</b>
<b>Obrat stálých aktiv</b>	<b>6,03</b>	<b>6,05</b>	<b>5,48</b>	<b>4,25</b>	<b>4,03</b>
<b>Obrat celkových aktiv</b>	<b>1,66</b>	<b>1,87</b>	<b>1,64</b>	<b>1,21</b>	<b>1,19</b>

Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů v rozvaze a výkazů zisku a ztráty (viz. Příloha P I a Příloha P II)

Graf 5: Vývoj ukazatelů aktivity



Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů v tabulce vývoje ukazatelů aktivity (Tabulka 11)

Doba obratu pohledávek a doba obratu závazků měly ve sledovaném období kolísavý vývoj. Průměrná doba obrátů pohledávek byla 107 dnů, což pro podnik je dlouhá doba. Rok 2007 zaznamenal extrémní pokles, kdy doba obratu pohledávek klesla na 90 dnů. Poté se zvýšila a opět klesla tentokrát na 58 dnů. V posledním roce se opět navýšila až na 137 dnů. Z dlouhodobého hlediska má tento ukazatel spíše klesající tendenci, což je znázorněno v grafu vývoje ukazatelů aktivity (Graf 5).

Doba obratu závazků již neměla tak dramatický vývoj a během let 2006 - 2008 klesla ze 145 dnů na 62 dnů, což bylo pro podnik určitě příznivé. Bohužel v dalším roce došlo opět k navýšení a to na 97 dnů, v posledním roce byl počet dnů opět snížen a to na 63 dnů. Z grafu výše je opět zřejmé, že vývoj ukazatele doby obrátů závazků zaznamenává spíše klesající vývoj. Při srovnání dob obrátů závazků s dobami obrátů pohledávek lze říci, že v letech 2006, 2008 a 2010 je doba obrátů pohledávek delší než doby obrátů závazků, což by mohlo negativně působit na platební schopnost společnosti.

Příznivý vývoj jako u dob obrátů závazků již nezaznamenává doba obrátů zásob, jejichž nejlepší hodnotu lze pozorovat v roce 2006, kdy to bylo pouhých 6 dnů. Na konci sledovaných let je to již 40 dnů, což představuje, že zásoby, které se na začátku období v tržbách „otočili“ téměř 61 krát, se na konci roku 2010 „obrátili“ pouze 9 krát.

Obraty celkových, stálých i oběžných aktiv měly téměř stejný vývoj. V roce 2007 došlo u všech těchto tří skupin k navýšení. Toto navýšení bylo kompenzováno po zbytek období,



kdy tyto tři ukazatele klesaly, čímž se společnost snažila splnit cíl, kterým je, aby obrat položek aktiv byl co nejnižší.

#### 4.4 Srovnání s mateřskou společností

V této části finanční analýzy je provedeno porovnání vybraných ukazatelů společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. s její mateřskou společností DT – Výhybkárna a strojírna, a.s. v Prostějově. Srovnání ukazatelů je shrnuto v tabulce (Tabulka 12).

Tabulka 12: Srovnání vybraných ukazatelů s mateřskou společností

	DT – Slovenská výhybkáreň, a.s.					DT – Výhybkárna a strojírna, a.s.				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
Podíl ČPK na OA	34,55	50,94	61,66	56,23	73,05	70,44	62,36	71,73	72,69	85,86
ROA	14,88	24,20	27,01	18,49	13,55	12,98	18,12	21,21	16,04	10,67
ROE	52,63	40,31	31,42	22,95	14,21	19,45	27,85	29,18	20,82	10,95
ROS	8,30	10,31	13,04	12,18	9,24	7,74	11,96	13,05	11,45	9,19
Běžná likvidita	1,53	2,04	2,61	2,28	3,71	3,38	2,66	3,54	3,66	7,07
Pohotová likvidita	1,47	1,87	2,04	1,89	3,03	2,55	1,88	2,46	2,59	4,71
Okamžitá likvidita	0,32	0,03	0,35	1,27	0,66	0,09	0,19	0,57	0,68	2,70
Celková zadluženost	0,74	0,52	0,32	0,36	0,23	0,53	0,48	0,43	0,39	0,33
Běžná zadluženost	0,47	0,34	0,27	0,31	0,19	0,17	0,22	0,17	0,14	0,08
Koeficient zadluženosti	2,82	1,09	0,47	0,56	0,30	1,15	0,94	0,75	0,64	0,49
Úrokové krytí	15,78	18,78	56,78	184,14	93,75	13,52	36,62	50,27	47,28	37,84
Krytí dl. aktiv vl. kapitálem	0,95	1,55	2,28	2,26	2,62	1,14	1,29	1,46	1,32	1,55
Krytí dl. aktiv dl. kapitálem	1,65	2,01	2,31	2,30	2,67	1,15	1,29	1,46	1,32	1,55
Doba obratu pohledávek	149,60	89,32	99,47	57,66	136,85	127,12	110,49	88,64	86,67	68,10
Doba obratu závazků	144,93	92,43	61,26	96,32	62,10	52,05	65,53	47,18	45,44	33,88
Doba obratu zásob	5,92	11,17	33,73	36,38	39,29	42,97	50,40	50,51	48,30	80,02
Obrat OA	2,29	2,71	2,34	1,69	1,68	2,06	2,08	2,17	2,17	1,50
Obrat SA	6,03	6,05	5,48	4,25	4,03	2,87	3,00	3,27	2,39	1,85

Zdroj: vlastní tvorba, na základě údajů v tabulkách a rozvaze (viz. Tabulka 7 - Tabulka 11 a [26] - [30])

Z tabulky srovnání vybraných ukazatelů je zřejmé, že podíl čistého pracovního kapitálu měl rostoucí tendenci do roku 2008, na rozdíl od mateřské společnosti, kde se podíl v letech 2006 a 2007 snižoval. Po zbývajícím období u obou společností tento ukazatel zaznamenal růst.

Co se týče ukazatelů ROA a ROS, měly oba ukazatele obdobný vývoj. Rozdílná tendence vývoje je u ukazatele ROE, který u sledované společnosti na Slovensku po celé období klesá, což rozhodně není pro společnost dobré znamení. U mateřské společnosti v druhé polovině také klesá, nicméně v letech 2006-2008 rostla. I tak je ale rentabilita tržeb na Slovensku nejen v posledním roce, ale také v průměru vyšší než u matky v Prostějově.

Dalšími srovnávanými ukazateli jsou ukazatele likvidit. Běžná i pohotová likvidita mají u společností podobný, ale navzájem odlišný vývoj. Zatímco oba ukazatele vykazují u společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. do roku 2008 rostoucí trend, u mateřské společnosti v prvních dvou letech klesaly. U slovenské pobočky byl zaznamenán v tomtéž roce také rapidní nárůst hotovostní likvidity. Tuto likviditu se na Slovensku podařilo od roku 2009 neustále snižovat, což je pro společnost opět dobré znamení.

Zadluženost obou společností má klesající tendence, v Prostějově je toto klesání pozvolnější na rozdíl od rapidního snižování zadluženosti na Slovensku. K malému navýšení hodnot došlo na Slovensku v roce 2009.

Pokrytí dlouhodobých aktiv vlastním, ale také dlouhodobým kapitálem, nezaznamenal odlišný vývoj. Co do výše pokrytí těchto aktiv, lepší hodnoty vykazuje mateřská společnost. Její pobočka má vykazované hodnoty tohoto ukazatele v rozmezí od 1,65 do 2,67, což znamená, že dlouhodobým kapitálem je kryta větší část oběžných aktiv než u mateřské společnosti.

Doby obratu položek pohledávky, závazky a zásoby měly rovněž odlišné vývojové tendence. Doba obratu pohledávek u mateřské společnosti měla po celé období klesající vývoj, zatímco na Slovensku tyto hodnoty výrazně kolísaly. Cílem společnosti je tuto dobu snižovat, což se na Slovensku zatím nedaří. Ačkoliv má tento ukazatel z dlouhodobého hlediska spíše klesající tendenci, došlo v posledním roce k výraznému navýšení na více než dvojnásobek. Doba obratu závazků u mateřské společnosti měla klesající vývoj, kromě roku 2007. Průměrná doba obratů je na Slovensku 91,4 dnů, což je delší o 18,6 dnů než u mateřské společnosti. Doba obratu zásob má u srovnávaných společností spíše rostoucí trendy. K výrazným změnám došlo v roce 2008 na Slovensku a v roce 2010

v Prostějově, kdy byla hodnota tohoto ukazatele rapidně navýšena. Do počtu dnů je na tom lépe slovenská pobočka, která má v jednotlivých letech vždy kratší dobu obratu, v průměru asi o 7,41 dne.

Ostatní srovnávané obraty, tj. obrat oběžných a stálých neboli dlouhodobých aktiv mají při pohledu na jednotlivé roky odlišné vývoje, z dlouhodobého hlediska vykazují klesající tendence, což pro společnosti není dobré znamení. DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. po zvýšení obratu oběžných aktiv v roce 2007 tento ukazatel vykazuje v klesajícím trendu do roku 2009. V roce 2010 tento ukazatel se liší i pouhou setinou oproti předchozímu roku. Oproti tomu tento ukazatel prostějovské společnosti je v mírném rostoucím trendu až do roku 2008, další rok byl téměř stejný a k výraznému poklesu došlo až v posledním roce.

Obrat stálých aktiv měl na Slovensku klesající tendence, kromě nevýrazného navýšení v roce 2007. U mateřské společnosti je ukazatel obratu stálých aktiv v rostoucím trendu, který trvá až do poloviny sledovaného období, kdy se trend obrací na klesající.

## 5 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A NÁVRH DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST

Pro rozbor rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash-flow společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. byly využity srovnatelné údaje těchto účetních výkazů za posledních pět let, tj. za roky 2006 až 2010. Toto období je dostatečně dlouhé pro objektivní využití hodnot časových trendů.

Společnost DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. po dobu sledovaných a analyzovaných let neprošla zvláště výraznými změnami, které by výrazným způsobem ovlivnily zejména hospodářskou situaci společnosti. Nic není dokonalé a tomu také odpovídají výsledky finanční analýzy, kdy během sledovaných pěti let docházelo ke zlepšování a zhoršování finanční situace podniku, což bylo touto analýzou zjištěno. Problematické oblasti a návrhy jsou definovány následujícími podkapitolách.

### 5.1 Struktura aktiv

Téměř  $\frac{3}{4}$  veškerých aktiv tvoří oběžná aktiva, což je pro společnost dobré. Pozitivně to přispívá k obratovosti, jelikož se snadněji přemění na peníze než aktiva stálá. Kladně je hodnocen i objem zásob, který tvoří v průměru 9,8% z celkových aktiv. To přispívá k nízké vázanosti kapitálu v této položce, zejména z hlediska nižších nákladů na jejich skladování.

Při pohledu na krytí oběžných aktiv lze zjistit, že jsou pokryta krátkodobými zdroji pouze zčásti a zbytek je řešen využíváním dlouhodobých zdrojů financování. Společnosti bych doporučila, aby se snažila zvýšit pokrytí krátkodobých aktiv krátkodobými zdroji z větší části, což by mělo příznivý dopad na ukazatele likvidity, která by se tímto snižovala.

### 5.2 Kapitálová struktura

Z analýzy společnosti za sledované období je zřejmé, především ze struktury rozvahy, že jde o stabilní podnik, který se snaží navyšovat vlastní kapitál a naopak snižovat kapitál cizí. Podotkla bych fakt, že převážná část společností využívaného cizího kapitálu pochází od mateřské společnosti v Prostějově a nikoli od banky. Přesto je nutné zvážit optimální

poměr mezi těmito dvěma položkami, především z hlediska ceny. Obě varianty mají své výhody a nevýhody.

Výhodou využívání vlastního kapitálu je nezadlužování podniku, na druhou stranu to může vést k nákladům obětovaných příležitostí, pokud by společnost tento kapitál investovala jinak. V případě využívání cizího kapitálu by to pro DT – Slovenskou výhybkáreň, a.s. znamenalo půjčit si peníze od finanční instituce a vlastní kapitál pak investovat a využívat jinak. Předpokladem samozřejmě je, že výnos z takto vloženého kapitálu musí být vyšší než jsou úroky za kapitál cizí. V řízení kapitálové struktury společnosti je tedy nutné zvážit poměr jednotlivých kapitálů a zajistit jejich optimální poměr tak, aby byla zajištěna minimalizace celkových nákladů na kapitál a zároveň maximalizace jejich hodnoty pro akcionáře.

### **5.3 Rentabilita**

Problematickou oblastí jsou rovněž klesající výsledky rentability aktiv a vlastního kapitálu. Příznivý vývoj rentability vlastního kapitálu by zajistilo upřednostnění cizího kapitálu před kapitálem vlastním. To ovšem zvýší zadluženost podniku, což by se mohlo na první pohled jevit jako negativní důsledek, za účelem zvýšení těchto ukazatelů.

Společnosti bych poradila, aby zvážila, jaký kapitál hodlá nadále využívat, především po splacení veškerých závazků vůči mateřské společnosti. Doporučení je již zmíněno v bodě 5.2., kde společnosti navrhuji jako opatření najít optimální výši jednotlivých zdrojů financování, tak aby náklady na tyto zdroje byly co nejnižší, ale s co nejvyšší hodnotou používaného kapitálu vzhledem k akcionářům.

Co lze hodnotit velmi příznivě, je rentabilita tržeb. Ta, ačkoliv má poněkud kolísavý vývoj, tak z dlouhodobého hlediska má mírnou rostoucí tendenci. Společnosti tedy doporučuji udržovat tento vývoj alespoň v tomto trendu a nadále jej zvyšovat, jakmile pomine recese a nastane období expanze.

## 5.4 Likvidita

Vývoj běžné, okamžité i pohotové likvidity není v takových hodnotách, v jakých bych se od prosperujícího podniku očekávalo. Až na výjimku v roce 2006, nenastal rok, kdy by byly všechny tři likvidity v mezích doporučených hodnot.

Zde bych navrhla jako opatření zvýšení krátkodobých závazků. To by však nemuselo kladně působit na dodavatele. Tudíž navrhuji zkrátit dobu obrátů pohledávek, aby společnost měla k dispozici peníze na zaplacení objednaného vstupního materiálu včas. Tím by se jevila jako likvidnější vůči těmto subjektům.

## 5.5 Doba obratu položek aktiv

Oběžná aktiva jsou z velké části (téměř 45%) tvořena krátkodobými pohledávkami. Tato skutečnost pro společnost není dobré znamení. Vyplývá z toho, že finance „utopené“ v této položce jsou u odběratelů a společnost s těmito financemi nemůže dále vynakládat ve svůj prospěch. Nepříznivě k tomuto faktu působí také doba obratu pohledávek, která nejen že je navyšována, ale mnohdy je delší než doba obratu závazků, což negativně působí na solventnost společnosti vůči dodavatelům vstupního materiálu.

Jako řešení bych společnosti doporučila zpřísnit požadavky směrem k odběratelům, aby se jejich platební morálka zlepšila a doba obratu pohledávek byla zkrácena, nebo v horším případě stejná jako je doba obratu závazků. Pozitivně přispět by také mohlo zaplacení alespoň zčásti objednaného množství zboží předem, čímž by došlo ke snížení krátkodobých pohledávek, a tím ke snížení doby jejich obratu.

## 5.6 Výsledek hospodaření

Hospodářský výsledek, který se do roku 2008 zvyšoval, je známkou finančně zdravého podniku. Nicméně v prvních dvou letech byly finanční hospodářské výsledky v záporných hodnotách, je to odrazem toho, že podnik byl na trhu relativně krátkou dobu (založen v roce 2002). Jak již bylo řečeno, na vznik společnosti bylo vypůjčeno od mateřské společnosti, tudíž veškerý nerozdělený zisk šel na úhradu ztrát z předchozích let. Ve zmíněném roce vlivem celosvětové krize začal hospodářský výsledek klesat, přesto je ale stále na dobré úrovni.

Během sledovaných let byl také navyšován počet zaměstnanců, což je opět známkou finančně zdravé a prosperující společnosti v době, kdy mnoho podniků propouštělo a snažilo se ušetřit právě na počtu zaměstnanců hromadným propouštěním. Důkazem toho je to, že ve společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. v roce 2006 pracovalo 25 zaměstnanců, z čehož bylo 16 dělníků a 9 úředníků a techniků, a v roce 2010 je celkový počet zaměstnanců 44, z toho 30 dělníků a 14 techniků a úředníků.

## 5.7 Ostatní

Do této kapitoly jsou shrnuty položky týkající se zadluženosti, tržeb, cash-flow, čistého pracovního kapitálu a úrokového krytí. Vývoj všech těchto položek lze hodnotit velmi pozitivně, neboť jejich vývoj jde správným směrem.

Zadluženost navzdory tomu, že v prvním roce vykazovala vysoké hodnoty, je rapidně snižována. Doporučila bych v tomto trendu pokračovat, ale zároveň dávat pozor především na to, aby náklady na vlastní kapitál převyšovaly náklady na kapitál cizí. Dopady na tyto náklady byly vysvětleny již v předchozích kapitolách.

Položka tržby, která v posledním roce pravděpodobně dopadem celosvětové recese rapidně klesla, má z dlouhodobého hlediska příznivý, rostoucí vývoj. Otázkou je, jak se tržby budou vyvíjet v dalším období a zda jejich dlouhodobý vývoj bude i nadále v rostoucí tendenci.

Ačkoliv vývoj jednotlivých druhů cash-flow je kolísavý, stav peněžních prostředků na konci účetních období je možné hodnotit jako pozitivní. Důvodem tohoto hodnocení je zejména fakt, že kromě roku 2006, vykazovala společnost DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. vždy kladné sumy.

## ZÁVĚR

Jistě nikomu není neznámá skutečnost, že investoři, v tomto případě mateřská společnost DT – Výhybkárna a strojírna, a.s. v Prostějově, respektive její akcionáři, očekávají zhodnocování vložených finančních prostředků, zaměstnanci jistotu práce, a dodavatelé v nemalé míře včasné placení za jimi dodávané komponenty. Úlohou společnosti je dbát na hospodaření těchto svěřených prostředků především z hlediska zodpovědnosti za vývoj společnosti a rovněž z hlediska zvyšování své pozice na trhu vzhledem ke svému dalšímu růstu.

V úvodu bakalářské práce je stanovený cíl, kterým bylo provedení finanční analýzy a následné vymezení problematických oblastí a následné doporučení pro zlepšení těchto oblastí v rámci společnosti. Východiskem pro vypracování analýzy byly účetní výkazy společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. za období 2006 až 2010, které mi byly touto společností poskytnuty. Na jejich základě byl proveden rozbor absolutních a relativních změn jednotlivých položek výkazů, následně byla provedena analýza rozdílových a poměrových ukazatelů v čase.

Na základě těchto hodnot bylo provedeno srovnání zejména poměrových ukazatelů s mateřskou společností a v poslední části pak byly vymezeny problematické oblasti, u kterých je rovněž i návrh na opatření pro další období. Domnívám se tedy, že cíl stanovený v úvodu bakalářské práce byl splněn.

Za neproblematičtější oblast považuji ukazatele likvidity a doby obratu pohledávek a závazků. Právě tyto dva ukazatele vykazují hodnoty odlišné zejména od hodnot stanovených ministerstvem průmyslu a obchodu. Doporučení pro zlepšení situace v těchto oblastech jsou především v nalezení solventních odběratelů, kteří budou ochotni zkrátit dobu, než společnosti tyto subjekty zaplatí za zakoupené výrobky a služby. Další oblastí, na kterou by se společnost měla zaměřit je typ kapitálu, který má využít, jehož klady i zápory jsou rovněž v bakalářské práci uvedeny.

Předvídat budoucnost v období recese je nesmírně obtížné, a lze jen těžko odhadnout, jaké postavení bude mít tato společnost na trhu v dalších letech. Nicméně můj názor na vývoj společnosti bych zhodnotila jako kladný, a to proto, že nosným programem společnosti jsou železniční a tramvajové výhybky, jež jen těžko lze nahradit nějakým substitutem. Zároveň vstup na trh s takovouto komoditou vyžaduje značné finanční prostředky.



Subjektem, pro který může mít tato bakalářská práce přínos z praktického hlediska, je jednoznačně společnost DT – Slovenská výhybkáreň, a.s., díky které mohla být tato bakalářská práce vypracována. Za přínos pro tuto společnost lze považovat především vymezení problémových oblastí v rámci společnosti na základě zjištěných ukazatelů za období 2006 až 2010. Nedílnou součástí vymezených problematických oblastí jsou pak návrhy doporučení vedoucí ke zlepšení situace podniku ve vymezených oblastech.

Bakalářskou práci, která mi umožnila aplikaci teoretických poznatků v praxi a díky které jsem získala velmi cenné znalosti o fungování společnosti, bych zakončila citátem, který stojí za zamyšlení a který považuji za velmi přínosný nejen v rámci finančního zdraví podniků. Poslední slova tedy budou patřit americkému spisovateli.

*„Nemáte-li úspěšnou minulost, není to důvod, abyste neměli úspěšnou budoucnost.“*

*(Theodore Dreiser)*

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY****Monografie:**

- [1] BREALEY, Richard A. a MYERS, Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Victoria Publishing, cop., 1992. 1064 s. ISBN 80-85605-24-4(váz.)
- [2] GRÜNWARD, Rolf. *Finanční analýza pro oceňování podniků*. Vyd. 1. Praha : Oeconomica, 2004. 79 s. ISBN 80-245-0700-5(brož.).
- [3] GRÜNWARD, Rolf a HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1999. 197 s. ISBN 80-7079-587-5(brož.).
- [4] HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada, 1997. 399 s. ISBN 80-7169-404-5(brož.).
- [5] HRDÝ, Milan a HOROVÁ, Michaela. *Finance podniku*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009. 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5(brož.).
- [6] KAPLAN, Robert S. a NORTON, David P. *Balanced scorecard: Strategický systém měření výkonnosti podniku*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2001. 267 s. ISBN 80-7261-037-6(váz.).
- [7] KISLINGEROVÁ, Eva, a kol. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. . Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0(váz.).
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3(brož.).
- [9] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha : C.H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1(brož.).
- [10] KNÁPKOVÁ, Adriana a PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4(brož.).
- [11] KONEČNÝ, Jiří. *Podniková ekonomika*. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2010. 134 s. ISBN 978-80-7318-771-2.
- [12] KOVANICOVÁ, Dana a KOVANIC, Pavel. *Poklady skryté v účetnictví I. : Jak porozumět účetním výkazům*. 5. aktualiz. vyd. . Praha: Polygon, 1998. 241 s. ISBN 80-85967-73-1(váz.).

- [13] OTRUSINOVÁ, Milana a KUBÍČKOVÁ, Dana. *Finanční hospodaření municipálních účetních jednotek: po novele zákona o účetnictví*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2011. 178 s. ISBN 978-80-7400-342-4(brož.).
- [14] PAVLÍKOVÁ, Alena, et al. *Finanční řízení v praxi*. 1. vyd. Praha: Alena Pavlíková 3x3, 1998. 467 s.
- [15] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2(brož.).
- [16] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. . Praha: Grada, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1(brož.).
- [17] SEKERKA, Bohuslav. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. 2.upr. vyd . Praha: Profess consulting s.r.o., 1997. 172 s. ISBN 80-85235-40-4(brož.).
- [18] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6(brož.).
- [19] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplň. vyd. Praha : Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8(brož.).
- [20] SYNEK, Miloslav, et al. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. . Praha : Grada, 2007. 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4(váz.).
- [21] VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1(váz.).

#### Internetové zdroje:

- [22] O nás... *DT - Slovenská výhybkáreň, a.s.* [online]. 2004 [cit. 2012-04-05]. Dostupné z: <http://www.dtsvm.sk/sk/index.php?sekce=2>
- [23] Predmet činnosti. *DT - Slovenská výhybkáreň, a.s.* [online]. 2004 [cit. 2012-04-05]. Dostupné z: <http://www.dtsvm.sk/sk/index.php?sekce=3>
- [24] Predmet činnosti: Železničné výhybky. *DT - Slovenská výhybkáreň, a.s.* [online]. 2004 [cit. 2012-04-05]. Dostupné z: <http://www.dtsvm.sk/sk/index.php?sekce=3&clanek=1>

- [25] Predmet činnosti: Električkové výhybky, stavacie a elektrické riadiace skrine. *DT - Slovenská výhybkáreň, a.s.* [online]. 2004 [cit. 2012-04-05]. Dostupné z: <http://www.dtsvm.sk/sk/index.php?sekce=3&clanek=2>
- [26] Účetní závěrka k 31. prosinci 2006: Příloha k výroční zprávě. *DT - Výhybkárna a strojárna, a.s.* [online]. 4.3.2007 [cit. 2012-04-05]. Dostupné z: [http://www.dtmv.cz/soubory/priloha\\_VZ\\_2006.pdf](http://www.dtmv.cz/soubory/priloha_VZ_2006.pdf)
- [27] Účetní závěrka k 31. prosinci 2007: Příloha k výroční zprávě. *DT - Výhybkárna a strojárna, a.s.* [online]. 21.4.2008 [cit. 2012-04-05]. Dostupné z: [http://www.dtmv.cz/soubory/priloha\\_VZ\\_2007.pdf](http://www.dtmv.cz/soubory/priloha_VZ_2007.pdf)
- [28] Účetní závěrka k 31. prosinci 2008: Příloha k výroční zprávě. *DT - Výhybkárna a strojárna, a.s.* [online]. 28.4.2009 [cit. 2012-04-05]. Dostupné z: [http://www.dtmv.cz/soubory/priloha\\_VZ\\_2008.pdf](http://www.dtmv.cz/soubory/priloha_VZ_2008.pdf)
- [29] Účetní závěrka k 31. prosinci 2009: Příloha k výroční zprávě. *DT - Výhybkárna a strojárna, a.s.* [online]. 23.4.2010 [cit. 2012-04-05]. Dostupné z: [http://www.dtmv.cz/soubory/priloha\\_VZ\\_2009.pdf](http://www.dtmv.cz/soubory/priloha_VZ_2009.pdf)
- [30] Účetní závěrka k 31. prosinci 2010: Příloha k výroční zprávě. *DT - Výhybkárna a strojárna, a.s.* [online]. 15.4.2011 [cit. 2012-04-05]. Dostupné z: [http://www.dtmv.cz/soubory/priloha\\_VZ\\_2010.pdf](http://www.dtmv.cz/soubory/priloha_VZ_2010.pdf)

**Interní materiály:**

- [31] Výroční zprávy společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. za roky 2006-2010

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

$\Sigma B_i$	Suma hodnot položek v rámci určitého celku
$B_i$	Velikost položky bilance
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPM	Čistý peněžní majetek
ČPP	čisté pohotové prostředky
DM	Dlouhodobý majetek
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EUR	Euro
OA	Oběžná aktiva
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
SA	Stálá aktiva
t	období
VH	Výsledek hospodaření

**SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ**

<i>Obrázek 1 Logo společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a.s. [31]</i> .....	36
<i>Graf 1: Vývoj struktury aktiv</i> .....	40
<i>Graf 2: Vývoj struktury pasiv</i> .....	42
<i>Graf 3: Vývoj jednotlivých položek hospodářských výsledků</i> .....	45
<i>Graf 4: Vývoj ukazatelů rentability</i> .....	52
<i>Graf 5: Vývoj ukazatelů aktivity</i> .....	56

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tabulka 1: Horizontální analýza aktiv .....</i>	40
<i>Tabulka 2: Horizontální analýza pasiv .....</i>	42
<i>Tabulka 3: Vertikální analýza rozvahy .....</i>	44
<i>Tabulka 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....</i>	46
<i>Tabulka 5: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....</i>	48
<i>Tabulka 6: Analýza výkazu cash-flow .....</i>	49
<i>Tabulka 7: Vývoj rozdílových ukazatelů .....</i>	50
<i>Tabulka 8: Vývoj ukazatelů rentability .....</i>	51
<i>Tabulka 9: Vývoj ukazatelů likvidity.....</i>	53
<i>Tabulka 10: Vývoj ukazatelů zadluženosti.....</i>	54
<i>Tabulka 11: Vývoj ukazatelů aktivity.....</i>	55
<i>Tabulka 12: Srovnání vybraných ukazatelů s mateřskou společností .....</i>	57

## SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha P I: Rozvaha za roky 2006 – 2010 společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a. s.
- Příloha P II: Výkaz zisku a ztráty za roky 2006 – 2010 společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a. s.
- Příloha P III: Výkaz cash-flow za roky 2006 – 2007 společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a. s.
- Příloha P IV: Výkaz cash-flow za roky 2008 – 2010 společnosti DT – Slovenská výhybkáreň, a. s.



**PŘÍLOHA P I: ROZVAHA ZA ROKY 2006 – 2010 SPOLEČNOSTI  
DT – SLOVENSKÁ VÝHYBKÁREŇ, A. S.**

	<i>2006 (SK)</i>	<i>2007 (SK)</i>	<i>2008 (EUR)</i>	<i>2009 (EUR)</i>	<i>2010 (EUR)</i>
<b>Aktiva</b>	227 623 000	208 385 000	7097404	9723535	9440299
<b>Stálá aktiva</b>	62 608 000	64 431 000	2121229	2771496	2775975
dlouhodobý nehmotný majetek	98 000	138 000	24333	23805	19869
dlouhodobý hmotný majetek	62 510 000	64 293 000	2096896	2747691	2756106
<b>Oběžná aktiva</b>	164 874 000	143 986 000	4975467	6948572	6655765
zásoby	6 210 000	12 098 000	1089604	1190147	1221040
dlouhodobé pohledávky	321 000	312 000	9276	9275	9276
krátkodobé pohledávky	156 547 000	96 462 000	3203701	1877217	4244000
Finanční účty	1 796 000	35 024 000	672 886	3871933	1181449
Časové rozlišení	141 000	58 000	708	3467	8559
<b>Pasiva</b>	227 623 000	208 385 000	7097404	9723535	9440299
<b>Vlastní kapitál</b>	59 544 000	99 707 000	4825927	6252030	7280735
Základní kapitál	50 000 000	50 000 000	1659696	2500000	2500000
Kapitálové fondy	200 000	200 000	6639	6639	6639
Fondy ze zisku		3 134 000	240040	389069	532529
Výsledek hospodaření minulých let	-21 995 000	6 179 000	1403370	1921721	3207263
Výsledek hospodaření za účetní období	31 339 000	40 194 000	1516182	1434601	1034304
<b>Cizí kapitál</b>	168 079 000	108 678 000	2271477	3470669	2159564
Rezervy zákonné			0	153424	146603
Ostatní rezervy	5 046 000	8 536 000	292708	165970	82984
Dlouhodobé závazky	44 067 000	29 497 000	71377	110195	136198
Krátkodobé závazky	107 902 000	70 645 000	1907392	3041080	1793779
Bankovní úvěry a výpomoci	11 064				
Dlouhodobé bankovní úvěry					
Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci	11 064	0			
Časové rozlišení				836	

**PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ZA ROKY 2006 – 2010  
SPOLEČNOSTI DT – SLOVENSKÁ VÝHYBKÁREŇ, A. S.**

	2006 (SK)	2007 (SK)	2008 (EUR)	2009 (EUR)	2010 (EUR)
<b>Tržby za prodej zboží a výkony</b>	<b>377494000</b>	<b>390037000</b>	<b>11628886</b>	<b>11777731</b>	<b>11188924</b>
Z toho: tržby za prodej zboží a vl. výrobků a služeb	377494000	388588000	11511542	11610249	11081268
Změna stavu vnitr. zásob vlastní výroby	0	1360000	116110	167482	101294
Aktivace	0	89000	1234	0	6362
Náklady vynaložené na prodané zboží a výkon. Spotřeba	322540000	312273000	8932758	8933248	8876877
Přidaná hodnota	54954000	77764000	2696128	2844483	2312047
Osobní náklady	10311000	15070000	607557	752452	775344
Odpisy nehmotného a hmotného DM	4403000	5431000	206613	231237	260870
Změna stavu rezerv. opravných položek	4261000	0	0	0	0
Jiné provozní výnosy	1251000	1132000	12477	49503	39540
Jiné provozní náklady	601000	1720000	26966	77341	43463
<b>Provozní VH</b>	<b>36629000</b>	<b>56675000</b>	<b>1867469</b>	<b>1832956</b>	<b>1271910</b>
Změna stavu rezerv, opr. položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
Jiné finanční výnosy	7481000	3789000	435880	356320	107145
Jiné finanční náklady	10230000	10031000	386462	391172	99551
<b>Finanční VH</b>	<b>-2749000</b>	<b>-6242000</b>	<b>49418</b>	<b>-34852</b>	<b>7594</b>
	2541000	10237000	400705	363503	245200
<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>31339000</b>	<b>40196000</b>	<b>1516182</b>	<b>1434601</b>	<b>1034304</b>
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
<b>Mimořádný VH</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Převod podílu na VH společnosti	0	0	0	0	0
<b>VH za účetní období</b>	<b>31339000</b>	<b>40196000</b>	<b>1516182</b>	<b>1434601</b>	<b>1034304</b>

**PŘÍLOHA P III: VÝKAZ CASH-FLOW ZA ROKY 2006 – 2007**  
**SPOLEČNOSTI DT – SLOVENSKÁ VÝHYBKÁREŇ, A. S.**

(v SK)		2006	2007
A.	Peněžní toky ze základních podnikatelských činností		
A.1.	Příjmy z prodeje zboží	100 468 000	82 227 000
A.2.	Výdaje na nákup zboží	-67 991 000	-39 585 000
A.3.	Příjmy z prodeje vlastních služeb	197 569 000	434 801 000
A.4.	Příjmy z prodeje služeb	3 058 000	1 982 000
A.5.	Výdaje na pořízení materiálu	-163 760 000	-305 221 000
A.6.	Výdaje na energii	-1 597 000	-1 663 000
A.7.	Výdaje na služby	-10 404 000	-12 778 000
A.8.	Výdaje na mzdy	-9 585 000	-12 344 000
A.9.	Výdaje na daně a poplatky	-62 761 000	-75 379 000
A.10.	Ostatní příjmy vztahující se k provozní činnosti účetní jednotky	77 000	374 000
A.11.	Ostatní výdaje vztahující se k provozní činnosti účetní jednotky	-1 765 000	-424 000
A*	Peněžní toky vztahující se k provozní činnosti účetní jednotky	-16 691 000	71 990 000
A.12.	Specifické položky	-1 000	-4 675
A**	Peněžní toky před alternativně vykazovanými a ostatními položkami	-16 692	67 315 000
A.13.	Alternativně vykazované položky	230 000	-380 000
A.14.	Ostatní položky patřící do peněžních toků ze základní podnikatelské činnosti	-87 000	-499 000
A***	Čistý peněžní tok ze základních podnikatelských činností	-16 549 000	66 436 000
B.	Peněžní toky z investičních činností		
B.1.	Výdaje na pořízení stálých aktiv	-8 329 000	-6 934 000
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv		
B.3.	Peněžní toky z pronájmu majetku		
B.4.	Peněžní toky z úvěrů a půjček poskytovaných spřízněným osobám	-6 573 000	-13 748 000
B.5.	Specifické položky		
B.6.	Alternativně vykazované položky	-517 000	-16 000
B.7.	Ostatní položky patřící do peněžních toků ze investiční činnosti		
B***	Čistý peněžní tok z investičních činností	-15 419 000	-20 698 000
C.	Čistý peněžní tok po financování investic	-31 968 000	45 738 000
D.	Peněžní toky z finančních činností		
D.1.	Změny stavu závazků	13 745 000	-255 000
D.2.	Peněžní toky v oblasti vlastního jmění		
D.3.	Specifické položky		
D.4.	Alternativně vykazované položky		
D.5.	Ostatní položky patřící do peněžních toků z finančních činností	8 000	
D***	Čistý peněžní tok z finančních činností	13 753 000	-255 000
E.	Výsledné kurzové rozdíly vyčíslené k 31.12	-806 000	-1 245 000
E.1.	Kurzové ztráty	-806 000	-1 245 000
E.2.	Kurzové zisky		
F.	Změna stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	-19 021 000	44 292 000
G.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů k 1.1	9 753 000	-9 268 000
H.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů k 31.12	-9 268 000	35 024 000

**PŘÍLOHA P IV: VÝKAZ CASH-FLOW ZA ROKY 2008 – 2010**  
**SPOLEČNOSTI DT – SLOVENSKÁ VÝHYBKÁREŇ, A. S.**

(v EUR)		2008	2009	2010
<b>P.</b>	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů k 1.1.	<b>1 162 587</b>	<b>672 885</b>	<b>3 871 933</b>
<b>A.</b>	<b>Peněžní toky z provozní činnosti</b>	<b>2 475 312</b>	<b>2 824 847</b>	<b>-710 417</b>
<b>Z.</b>	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	1 516 182	1 434 601	1 034 304
<b>A.1.</b>	Příjmy z prodeje tovaru	207 819	260 668	343 849
<b>A.1.1.</b>	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	206 613	236 557	266 791
<b>A.1.2.</b>	Odpis opravné položky k úplatně nabytému majetku	0	0	0
<b>A.1.3.</b>	Změna zůstatku rezerv	0	26 090	82 985
<b>A.1.4.</b>	Změna zůstatků časového rozlišení	1 206	- 1 923	-5 927
<b>A.1.5.</b>	Změna zůstatku opravných položek k stálým aktivům	0	0	0
<b>A.1.6.</b>	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	0	-56	0
<b>A.1.7.</b>	Zúčtování oceňovacích rozdílů z kapitálových účastí	0	0	0
<b>A.2.</b>	Úpravy oběžných aktiv	751 311	1 129 578	-2 088 571
<b>A.2.1.</b>	Změna stavu pohledávek z provoz.činnosti, přechod. účtů aktiv	- 683	1 337 217	-2 243 835
<b>A.2.2.</b>	Změna stavu závazků z provoz. činnosti, přechod. účtů pasiv	63 973	-308 181	124 370
<b>A.2.3.</b>	Změna stavu zásob	688 022	100 543	30 894
<b>A.2.4.</b>	Změna stavu kr. fin. majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.</b>	<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>	<b>-189 510</b>	<b>5 996</b>	<b>49 148</b>
<b>B.1.</b>	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-187 826	45 856	54 221
<b>B.1.1.</b>	Pořízení hmotného investičního majetku	-187 826	40 455	59 622
<b>B.1.2.</b>	Pořízení nehmotného investičního majetku	0	5 401	-5 401
<b>B.1.3.</b>	Pořízení finančních investic	0	0	0
<b>B.2.</b>	Výnosy z prodeje stálých aktiv	-2 881	-42 832	-5 073
<b>B.2.1.</b>	Výnosy z prodeje nehmotného a hmotného majetku	-2 881	-42 832	-5 073
<b>B.2.2.</b>	Výnosy z prodeje finančních investic	0	0	0
<b>B.3.</b>	Komplexní pronájem	1 197	2 973	0
<b>B.3.1.</b>	Úhrada pohledávek z komplexního pronájmu	0	0	0
<b>B.3.2.</b>	Úhrada závazků z komplexního pronájmu	1 197	2 973	0
<b>C.</b>	<b>Finanční činnost</b>	<b>1 438 809</b>	<b>-1 520 107</b>	<b>1 512 481</b>
<b>C.1.</b>	Změna stavu dlouhodobých závazků	<b>1 438 809</b>	<b>-1 520 107</b>	<b>1 512 481</b>
<b>C.1.1.</b>	Zvýšení dlouhodobých úvěrů	0	0	0
<b>C.1.2.</b>	Snížení dlouhodobých úvěrů	0	0	0
<b>C.1.3.</b>	Zvýšení závazků z dluhopisů	0	0	0
<b>C.1.4.</b>	Snížení závazků z dluhopisů	0	0	0
<b>C.1.5.</b>	Zvýšení ostatních dlouhodobých závazků	3 956	0	0
<b>C.1.6.</b>	Snížení stavu ostatních dlouhodobých závazků	1 434 852	-1 520 107	1 512 481
<b>C.2.</b>	Zvýšení a snížení vlastního jmění	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.2.1.</b>	Upisování cenných papírů a účastí	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.2.2.</b>	Přeměna dluhopisů na akcie	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.2.3.</b>	Peněžní dary a dotace	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.2.4.</b>	Kapitalizace závazků	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.2.5.</b>	Úhrada ztráty společnosti	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.2.6.</b>	Nárok na dividendy a podíly na zisku	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.2.7.</b>	Vyplacení vlastního kapitálu společníkům	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.2.8.</b>	Odpis vlastních akcií	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>D.</b>	<b>Rozdíl ( R-P-A-B-C )</b>	<b>-4 214 313</b>	<b>1 888 311</b>	<b>-3 541 695</b>
<b>R.</b>	Stav peněžních prostředků k 31.12.	<b>672 885</b>	<b>3 871 933</b>	<b>1 181 449</b>