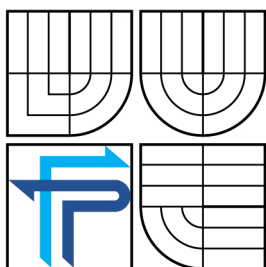




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUT OF ECONOMICS

# VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY PRO ZJIŠTĚNÍ VÝKONNOSTI FIRMY

TITLE

DIPLOMOVÁ PRÁCE  
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE  
AUTHOR

ALENA STAŇKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE  
SUPERVISOR

doc. Ing. ALENA KOČMANOVÁ, Ph.D.

BRNO 2008



## **ANOTACE**

Diplomová práce se zabývá zhodnocením výkonnosti podniku. Ke zhodnocení je využita finanční analýza, vymezení jednotlivých ukazatelů finanční analýzy a jejich vyhodnocení. Jako měřítko výkonnosti je použit ukazatel EVA. Praktická část představuje aplikaci vybraných ukazatelů finanční analýzy, ukazatele EVA a vyhodnocení výkonnosti vybraného podniku.

## **ANNOTATION**

The diploma work considers about an estimation of company efficiency. As a target analysis is used the financial analysis, delimitation of single financial analysis guider and its evaluation. As a efficiency criterion is used EVA guider. The practical part presents an aplication of chosen guiders of financial analysis and EVA guiders and the evaluation of chosen company efficiency

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, ukazatelé finanční analýzy, horizontální analýza, vertikální analýza, výkonnost firmy, ekonomická přidaná hodnota, rentabilita vlastního kapitálu,

## **Keywords**

Financial analysis, financial analysis indicators, horizontal analysis, vertical analysis, efficiency of a company, economic value added, Return on Equity,

## BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

STAŇKOVÁ, A. *Využití finanční analýzy pro zjištění výkonnosti firmy*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2008. 80 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

## ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Využití finanční analýzy pro zjištění výkonnosti firmy“ vypracovala samostatně s použitím informačních zdrojů uvedených v příloženém seznamu. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a že jsem v práci neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/200 Sb. O právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

## PODĚKOVÁNÍ

Na tomto místě bych ráda poděkovala doc. Ing. Aleně Kocmanové, Ph.D. za cenné připomínky a odborné vedení při zpracování této diplomové práce.

# OBSAH

1.	Cíl a metody diplomové práce .....	11
2.	Teoretické poznatky z oblasti finanční analýzy a výkonnosti .....	13
2.1.	Historie vzniku finanční analýzy .....	13
2.2.	Předmět a pojetí finanční analýzy .....	13
2.2.1.	Předmět finanční analýzy a její součásti .....	13
2.2.2.	Zdroje poptávky po externí finanční analýze .....	14
2.2.3.	Vypovídací schopnost .....	15
2.2.4.	Koncept finančního zdraví .....	15
2.2.5.	Koncept finančního chování .....	16
2.2.6.	Finanční důvěryhodnost podniku .....	17
2.2.7.	Finanční spolehlivost .....	17
2.2.8.	Formalizace procedur .....	18
2.2.9.	Uživatelé finanční analýzy .....	18
2.3.	Zdroje informací .....	19
2.4.	Techniky a metody finanční analýzy .....	19
2.4.1.	Kvantitativní metody testování .....	20
2.4.2.	Fundamentální analýza a technická analýza .....	21
2.5.	Elementární metody .....	21
2.5.1.	Analýza extenzivních (absolutních) ukazatelů .....	21
2.5.2.	Analýza poměrových ukazatelů .....	21
2.5.3.	Analýza extenzivních (absolutních) ukazatelů .....	22
2.5.4.	Poměrové ukazatele .....	22
2.6.	Výkonnost firmy .....	36
3.	Analýza současného stavu finanční situace firmy .....	43
3.1.	Základní informace o společnosti .....	43
3.2.	Historie společnosti Glamour, a. s. ....	44
3.3.	Finanční analýza podniku Glamour, a. s. ....	47
3.3.1.	Vertikální analýza rozvahy .....	47
3.3.2.	Analýza trendů-horizontální analýza .....	53
3.3.3.	Analýza rentability .....	59
3.3.4.	Ukazatele aktivity .....	61
3.3.5.	Ukazatele likvidity .....	64
3.3.6.	Ukazatele zadluženosti .....	65
3.3.7.	Shrnutí finanční analýzy .....	67
4.	Zjištění výkonnosti firmy .....	72
4.1.	Ekonomická přidaná hodnota EVA .....	72
4.1.1.	Přírůstek EVA .....	75
5.	Závěr .....	77

## SEZNAM TABULEK

tabulka 1: Průměrný počet zaměstnanců podniku .....	46
tabulka 2: Přehled tržeb podniku .....	47
tabulka 3: Vertikální analýza rozvahy-aktiva (v %) .....	47
tabulka 4: Vertikální analýza stálých aktiv v (%).....	48
tabulka 5: Vertikální analýza dlouhodobého hmotného majetku (v %) .....	48
tabulka 6: Vertikální analýza oběžných aktiv (v %).....	49
tabulka 7: Vertikální analýza rozvahy-pasiva (v %).....	50
tabulka 8: Vertikální analýza vlastního kapitálu (v %).....	51
tabulka 9: Vertikální analýza cizích zdrojů (v %) .....	52
tabulka 10: Horizontální analýza celkových aktiv (v Kč) .....	53
tabulka 11: Horizontální analýza stálých aktiv (v Kč) .....	53
tabulka 12: Horizontální analýza oběžných aktiv (v Kč) .....	55
tabulka 13: Horizontální analýza celkových pasiv (v Kč).....	56
tabulka 14: Horizontální analýza vlastního kapitálu (v Kč) .....	56
tabulka 15: Horizontální analýza cizích zdrojů (v Kč).....	58
tabulka 16: Ukazatelé rentability .....	59
tabulka 17: Ukazatelé aktivity .....	61
tabulka 18: Ukazatelé aktivity zásob .....	63
tabulka 19: Ukazatelé aktivity pohledávek.....	63
tabulka 20: Ukazatelé likvidity .....	64
tabulka 21: Ukazatelé zadluženosti.....	65
tabulka 22: Rentabilita vlastního kapitálu .....	72
tabulka 23: WACC podniku .....	73
tabulka 24: Alternativní náklady vlastního kapitálu .....	73
tabulka 25: Ekonomická přidaná hodnota .....	73
tabulka 26: Přírůstek EVA.....	75

## SEZNAM GRAFŮ

graf 1: Rozložení oběžných aktiv .....	50
graf 2: Rozložení pasiv .....	51
graf 3: Rozložení vlastního kapitálu .....	57
graf 4: Ukazatelé rentability .....	61
graf 5: Ukazatelé zadluženosti .....	67
graf 5: Vývoj ekonomické přidané hodnoty .....	74

## ÚVOD

V silném konkurenčním prostředí, kterému jsou a stále více budou, české podniky vystaveny, je nutné, aby se management otevřel novým přístupům v oblasti hodnocení a řízení podniků. Dlouhodobá existence podniku je v dnešní turbulentní a chaotické době založena na tvorbě hodnoty a to nejen pro vlastníky, ale i pro všechny na podniku zainteresované subjekty. Snižuje se tedy význam tradičního podnikatelského cíle tvořeného ziskem a nahrazují jej cíle, které poměřují dosažený zisk s náklady vynaložených zdrojů. Dosahování těchto cílů závisí na správném řízení podniku, které spočívá v tom, že management analyzuje svou činnost a dosažené výsledky. Potřebuje tedy kvalitní finanční analýzu. Výsledky získané pomocí této analýzy jsou velmi důležité, na jejich základě je vedení podniku schopno odhalit blížící se krizi a nebo zkvalitnit stávající rozhodovací procesy.

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Je předmětem úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích.

Finanční analýza je metoda, která poměřuje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá rozhodnutí. Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku.

Vzhledem k rostoucí kritice klasických metod finanční analýzy je nutné implementovat do praxe podniků metody moderní, které by lépe zohledňovaly podnikem podstoupené riziko. Jednou z těchto metod je i koncept ekonomické přidané hodnoty. Snaha lépe této metodě porozumět a naučit se ji správně aplikovat v praxi mě přivedla k volbě tohoto tématu.

## 1. Cíl a metody diplomové práce

Výběr vhodného ukazatele pro měření výkonnosti podniku patří v dnešním podnikovém řízení k silně diskutovaným oblastem.

Zhodnotit ekonomickou výkonnost podniku jednoduchým a rychlým způsobem je hlavním přáním investorů a vlastníků společnosti. Z jejich pohledu je důležité zjistit, zda je podnik schopen zvyšovat svou hodnotu a poskytnout jim tak odpovídající výnos z jejich investice. Často je vyvíjen tlak na management společností při stanovování cílů. Za základní cíl většiny podniků je obecně považována maximalizace a zvyšování tržní hodnoty v delším časovém období.

Otázkou však zůstává, jak ekonomickou výkonnost podniku měřit. Základním měřítkem je bezpochyby sledování jeho finanční výkonnosti. Existuje celá řada přístupů k hodnocení výkonnosti podniku a jejich použití je závislé na aktuální situaci na daném trhu, neboť s vývojem trhů dochází k posunu výkonnostních měřítek.

V podmínkách České republiky převládá klasický přístup hodnocení výkonnosti podniku opírající se o sledování ukazatelů tradiční finanční analýzy. Postupně však dochází k posunu směrem k hodnocení výkonnosti podniku prostřednictvím tvorby hodnoty. Jde o nová hodnotová kritéria založená na koncepci hodnotového managementu, který klade důraz na maximalizaci tvorby přidané hodnoty pro vlastníky. V odborné literatuře existuje v současnosti mnoho metod, jak tuto hodnotu měřit. V posledních letech se intenzivně prosazuje ukazatel EVA (Economic Value Added – Ekonomická přidaná hodnota).

Cílem diplomové práce je zhodnocení podniku pomocí finanční analýzy a zjištění výkonnosti podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty (EVA).

K hodnocení využiji metod finanční analýzy, které jednak zkoumají majetkovou základnu tohoto podniku, tak i hodnotí vybrané ukazatele jako jsou především likvidita, platební schopnost a zadluženost.

Všechny ukazatele hospodářského výsledku budou využity při hodnocení vývoje výkonů a přidané hodnoty a zvláště pro analýzu podnikem dosahované výkonnosti kapitálu, zvláště pak výnosnosti vlastního kapitálu.

Základnímu cíli odpovídá i struktura diplomové práce bude rozpracován do tří na sebe vzájemně navazujících oblastí – dílčích cílů.

V prvním kroku bude sestaveno důkladné teoretické seznámení se zpracovanou problematikou, což znamená především popsat základ finanční analýzy, obecné principy při používání finanční analýzy a některé metody finanční analýzy.

Ve druhém kroku se jednotlivé oblasti finanční analýzy doplní konkrétními hodnotami a bude provedena slovní interpretace dosažených výsledků.

Ve třetím závěrečném kroku, se z předchozích dílčích výsledků zjistí případné souvislosti mezi nimi a na základě toho, bude sestaveno celkové zhodnocení zjištěných výsledků, jakož i formulace případných doporučení akcionáři, pro jehož potřeby je práce vytvářena.

Finanční analýza používá pro svou diagnostiku následující metody: výpočtovou a kvantitativní. Důležitá je také metoda srovnávání, při které zjišťujeme co je moc nebo málo, co je dobré nebo špatné. Srovnávání jednotlivé úrovně ukazatelů charakterizujících aktivitu podniku či její výnosnost jsou typickým příkladem.

Pro zhodnocení pyramidových soustav ukazatelů se ve finanční analýze využívá metody kauzální analýzy, která rozkládá syntetické ukazatele do řady vzájemně spjatých analytických ukazatelů, z nichž každý charakterizuje působení jednoho z činitelů ovlivňujících syntetický ukazatel.

Součástí finanční analýzy jsou desítky teoretických modelů založených na matematicko-statistických metodách (nejčastěji diskriminační analýza nebo regresní modely), které formulují funkce obsahující optimální kombinace ukazatelů včetně jejich vah pro celkové vyhodnocení výkonnosti podniku.

V diplomové práci byly využity metody systémové a vztahové analýzy. Pro stanovení závěrů finanční analýzy byly použity metody indukce a dedukce. Tyto metody spolu úzce souvisí. Indukcí dospíváme na základě zkoumání jednotlivých jevů praxe k teoretickým zobecněním, naopak teoretické závěry si dedukcí ověřujeme v praxi.

## **2. Teoretické poznatky z oblasti finanční analýzy a výkonnosti**

### **2.1. Historie vzniku finanční analýzy**

Historické kořeny finanční analýzy spadají až ke vzniku samotných peněz. Je pochopitelné, že její metody a techniky byly poplatné době, ve které fungovaly. Nelze srovnávat rozборы středověkých obchodníků prováděné bez jakýchkoli technických pomůcek s analýzami sestavovanými za pomoci výkonných počítačů. Postupem času došlo ke změně struktur a úrovně prováděných finančních analýz, jejich principy a důvody sestavování však zůstaly stále stejné nebo velmi podobné.

Kolébkou moderních metod finanční analýzy jsou Spojené státy, kde bylo také napsáno nejvíce teoretických prací k tomuto tématu a kde došla nejdál i praktická aplikace jednotlivých metod. Ve Spojených státech byly rovněž poprvé na základě informací z účetních výkazů, sestaveny odvětvové přehledy sloužící jako měřítko pro porovnání jednotlivých podniků. Dá se říci, že většina dostupných publikací na našem trhu - pokud se nejedná přímo o překlady příslušných prací - je výrazně ovlivněna názory prezentovanými autory z anglosaské oblasti.

Z angličtiny koneckonců pochází i samotný pojem „finanční analýza“, zatímco v kontinentální Evropě a zejména v německy mluvících zemích se spíše setkáme s pojmem „bilanční analýza“ nebo dokonce „bilanční kritika“ .

I když si pod pojmem finanční analýza lze představit rozbor jakékoli ekonomické činnosti, ve které hrají rozhodující roli peníze a čas, vymezi se postupem času chápání finanční analýzy ve smyslu rozboru finanční situace podniku, popřípadě celého odvětví nebo i celého státu .[1]

### **2.2. Předmět a pojetí finanční analýzy**

#### **2.2.1. Předmět finanční analýzy a její součásti**

Finanční analýza podniku je analýzou financí podniku. Finance podniku mohou být definovány jako pohyb peněžních prostředků, vyjádřeny peněžními toky (příjmy a výdaji peněžních prostředků).

Mechanismus pohybu peněžních prostředků lze osvětlit paralelou s pohybem těles. Pohybem těles a jeho příčinami se zabývá mechanika a její součásti: statika a dynamika. Analogické členění lze uplatnit i u finanční analýzy.

### **2.2.2. Zdroje poptávky po externí finanční analýze**

Každý, kdo někomu půjčí peněžní prostředky a také kdo někomu prodá na dluh, riskuje, že dlužník ve stanovené době nezaplatí dlužnou částku, ani případné úroky.

Věřitel předpokládá, že zadlužený podnik bude chtít dostát svým závazkům, a že udělá vše pro to, aby také mohl své povinnosti splnit. Věřitelé by rádi věděli, zda podnik bude objektivně moci uhradit své závazky v době jejich splatnosti, tedy někdy v příštím roce či dalších letech - pokud dlužníková reputace opravňuje k domněnce, že platit chce.

Investoři stejně jako věřitelé sledují rizika pro existenci podniku, a navíc hlídají jeho výkonnosti (výnosnost). Investoři - na rozdíl od věřitelů - mají nebo mohou mít kontrolu nad řízením firmy, a v jejím rámci mají zájem, aby se finanční analýza zabývala všemi vlivy působícími na vývoj tržní hodnoty podniku: tedy nejen rizikem platební neschopnosti, ale také rizikem, že neblahým vývojem výnosnosti kapitálu tržní hodnota jeho majetku a vloženého kapitálu klesne k nule. Zkoumají, jak je výhodné či nevýhodné investovat (nebo reinvestovat nerozdělený zisk) do daného podniku s ohledem na obvykle požadovanou a dosahovanou výnosnost obdobně rizikových aktiv.

Podnik v následujícím období jistě ohrožují nejrůznější provozní rizika: rizika obchodní (jaké budou tržby) a rizika výrobní (pokud jde o provozní náklady či schopnost vyrábět v potřebné kvantitě a kvalitě). Míra budoucích provozních rizik je nevyzpytatelná.

Podnik ponese také finanční rizika založená dosavadním hospodařením a zpodobněná mírou ohrožení platební schopnosti a výnosnosti.

Od finanční analýzy se očekává, že vyjádří míru finančních rizik, která vyvolává stávající způsob financování při stávajících hospodářských výsledcích a majetkových poměrech, odhadne míru provozních (obchodních a výrobních) rizik, jimž by mohla podnik ještě odolat, kdyby neměnil stávající finanční rizika.

Vyhovět těmto nárokům znamená, vytvořit algoritmy hodnocení finančních rizik a získat hodnoty proměnných, vstupujících do těchto algoritmů. Algoritmy napoví nauka o finančním řízení podniku, údajovou základnu poskytne finanční účetnictví.

Soustavě informací potřebných pro finanční analýzu je uzpůsobeno finanční účetnictví, které ústí do auditovaných a zveřejněných účetních (finančních) výkazů, poskytujících „věrný a poctivý obraz předmětu účetnictví a finanční situace jednotky“ (*český zákon o účetnictví*). Finanční situace je dána výkonností a finanční pozicí podniku.

Výkonnost se měří pomocí ziskovosti. Ve finanční pozici se zrcadlí finanční rizika vyvolaná způsobem financování. Finanční situace odráží především míru jistění finančních rizik výkonností.

Obraz finanční situace je v účetních výkazech poskládán z položek aktiv a pasiv, výnosů a nákladů, příjmů a výdajů. Při jeho interpretaci se vychází ze zásad uplatňovaných ve finančním řízení.

Kvantifikací vztahů mezi vybranými položkami účetních výkazů vznikají měřítko finanční výkonnosti a finanční pozice. Kritéria hodnocení analyzovaných vztahů vycházejí z ekonomických nebo empirických poznatků o jejich účinku na kvalitu financí podniku.

Finanční analýza je soubor nástrojů pro interpretaci účetních výkazů z hlediska finanční situace. Její zaměření se po několika pokolení finančních analytiků v podstatě nemění.[2]

### **2.2.3. Vypovídací schopnost**

Standardní finanční analýza poskytuje hrubý obraz o finanční situaci, který je možno ještě doladit podle podrobnějších informací z účetní závěrky, přílohy k účetní závěrce a z výroční zprávy.

Výsledkem provedené analýzy je úsudek finančního analytika o finanční důvěryhodnosti a finanční spolehlivosti podniku, podmíněný i jeho subjektivními názory, které se opírají o jeho zkušenosti.

### **2.2.4. Koncept finančního zdraví**

Úroveň finančního zdraví je dán mírou odolnosti financí podniku vůči provozním rizikům za dané finanční situace. Odolnost vůči provozním rizikům vyjadřuje, jaká

provozní (obchodní a výrobní) rizika lze podstoupit nebo jakou provozní újmu lze utrpět, aniž dojde k ohrožení platební schopnosti nebo k tržnímu odhodnocení podniku. Podnik, který existuje, pokládáme za více či méně zdravý, i když už podnik jeví příznaky finanční tísně, lze se stále domnívat, že v dohledné době (do roka) ještě nemusí dojít k platební neschopnosti či úpadku, přijmou-li se nápravná opatření. Finanční zdraví je syntézou hodnocení jednotlivých aspektů kvality financí podniku, k nimž patří:

- Rentabilita vlastního kapitálu,
- Krátkodobá likvidita,
- Dlouhodobá solventnost a finanční stabilita.

Syntéza vzniká buď výlučně spekulativním procesem ve vědomí finančního analytika nebo s podporou formalizovaných postupů (modelů).

Finanční zdraví se nedá z účetních údajů exaktně vypočítat, nýbrž jen testovat s přípustnou tolerancí, odpovídající míře neadekvátnosti použitých metod (údaje o minulosti) vzhledem k sledovanému cíli (budoucí vyhlídka).

Finanční zdraví podniku závisí na jeho výkonnosti a finanční pozici. Vyjadřuje míru odolnosti financí podniku vůči externím a interním provozním rizikům za dané finanční situace. Pokud podnik nejeví příznaky hrozící finanční tísně, lze se domnívat, že v dohledné budoucnosti (do roka) nedojde k úpadku pro platební neschopnost.

Provozní rizika ohrožují zdroje zisku k rozdělení a zdroje pro úhradu dluhů a úroků. Různé příčiny provozních rizik jsou nestejně pravděpodobné a různě nebezpečné. Čím vyšší je úroveň finančního zdraví firmy, tím vyšší provozní rizika by finance podniku v příštím období přestály.

### **2.2.5. Koncept finančního chování**

Analýza finančního chování se zaměřuje zejména na izolaci provozních (vývoj zisku) a finančních (zejména vývoj dluhů) faktorů, které vedly ke změně finančního zdraví a na vývoj finančního zdraví vlivem způsobu financování investiční činnosti.

Pozitivní hodnocení za finanční chování se neodpírá podniku:

- který nezvyšuje (spíše snižuje) dluhy při poklesu zisku a který při rostoucím zisku jen obezřetně zvyšuje dluhy,

- který při poklesu tržeb omezuje přiměřeně výši oběžného majetku a při růstu tržeb oběžný majetek zvyšuje podproporcionálně,
- který dbá při investiční činnosti na zásadu financovat dlouhodobá aktiva dlouhodobým kapitálem. [1]

### **2.2.6. Finanční důvěryhodnost podniku**

Úsudek o finanční důvěryhodnosti by měl být odpovědí na otázku: jak velká finanční rizika vyvolává stávající způsob financování podniku při stávajících hospodářských výsledcích a majetkových poměrech.

Čím vyšší je odolnost financí podniku vůči provozním rizikům, a čím menší je závažnost prohřešků proti „dobrým finančním mravům“, tím spíše nedochází k pochybnostem o finanční důvěryhodnosti podniku. Čím příznivější je poměr rentability kapitálu k rentabilitě požadované trhem při dané finanční pozici, tím je podnik pro investory přitažlivější.

Podnik s bezvadným finančním zdravím, s pozitivním hodnocením finančního chování, skýtá předpoklady pro finanční důvěru u všech externích partnerů (stakeholderů).

Finanční důvěryhodnost je založena na úsudku, za jakých podmínek a do jaké míry se mohou různí poskytovatelé finančních zdrojů bez větších obav angažovat ve financování činnosti podniku, s ohledem na jeho finanční situaci a finanční chování. Vyjadřuje pravděpodobnost, že poskytovatelé finančních zdrojů nebudou pokládat rizikovitost dříve vloženého nebo nově vkládaného kapitálu, za nepřiměřeně vysokou.

### **2.2.7. Finanční spolehlivost**

Interními uživateli finanční analýzy jsou členové představenstva, dozorčí rady a vedení podniku, popř. vlastníci. Při své řídicí činnosti chtějí znát pravděpodobnost, zda jsou provozní rizika jištěna přiměřenou oporou ve financích podniku.

Jako reakce podniku na úroveň finanční důvěryhodnosti a finanční spolehlivosti může nastoupit ve finančním plánování vhodná terapie, jak vylepšit obraz finanční situace podniku např. finanční restrukturalizací nebo změnou finanční politiky.

### **2.2.8. Formalizace procedur**

Metodické prvky by měly být uspořádány do systému úkonů, který se aplikuje rutinně při základním vyšetření finančního zdraví podniku. Kromě toho je třeba připravit soustavu postupů, která může osvětlit domněnky, podezření a pochybnosti, vzniklé v souvislosti se základní analýzou.

Některé metodické příručky už formalizovaným arzenálem, např. poměrovými ukazateli, končí. Mnohé z nich nabízejí ještě kriteriální hodnoty ukazatelů. Syntéza však bývá najednou přenechána úvaze uživatelů finanční analýzy. Máme za to, že celý postup analýzy finanční důvěryhodnosti a spolehlivosti by měl být celý formalizován algoritmy, ve kterých mohou být kritéria přizpůsobitelná osobním zkušenostem finančních analytiků.

Ani kdyby uvažování o finanční důvěryhodnosti bylo úplně usměřováno formalizovanou kvantifikací významných finančních vztahů, přechod ke kvalitativnímu úsudku o finanční důvěryhodnosti a spolehlivosti se neobejde bez intuitivního nadhledu, který přihlíží i k povědomým pozitivům a pochybnostem, nezahrnutým o výpočtové podpory.

### **2.2.9. Uživatelé finanční analýzy**

Informace, které se týkají finanční situace podniku, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících tak či onak do kontaktu s daným podnikem. Finanční analýza je důležitá pro akcionáře, věřitele a další externí uživatele, rovněž tak i pro podnikové manažery. Každá z těchto skupin má své specifické zájmy, s nimiž je spojen určitý typ ekonomických rozhodovacích úloh. Výčet uživatelů finanční analýzy a jejich závěrů je nejen velmi rozsáhlý, ale také rozmanitý. Všichni uživatelé mají jedno společné, potřebují vědět, aby mohli řídit.

Podle toho, kdo provádí a potřebuje finanční analýzu, ji můžeme rozdělit do dvou oblastí: interní a externí.

Uživateli účetních informací a finanční analýzy jsou především:

- Manažeři
- Banky a jiní věřitelé
- Obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé)
- Zaměstnanci
- Stát a jeho orgány
- Konkurenti [2]

### **2.3. Zdroje informací**

Kvalitní podklady jsou alfou a omegou dobré finanční analýzy. Sebelepší metoda nebo technika analýzy nemůže poskytnout ze špatných podkladů hodnotné výsledky. V některých případech, jde-li o interní analýzy vysoké důležitosti, se lze dokonce setkat s tím, že si finanční analytici sestavují některé podklady z prvotních dokladů. [1]

Rozvaha uvádí jednotlivé položky aktiv a pasiv, zachycuje stav majetku v podniku a zdrojů jeho krytí ke zvolenému určitému časovému okamžiku, většinou k poslednímu dni účetního období, v peněžním vyjádření.

Výkaz zisků a ztráty konkretizuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného období, který je pak v rozvaze zobrazen jako jediný údaj. Slouží k posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál. Přestože se rozvaha považuje za páteř účetnictví, z účetních výkazů publikovaných ve výroční zprávě je větší významnost přisuzována výkazu zisku a ztráty než rozvaze. Z ekonomických ukazatelů má výsledek hospodaření, resp. zisk nebo ztráta jednoznačnou prioritu. Zisk vykazovaný v ročních výkazech podniku za příslušné období, není však vždy spolehlivým ukazatelem úspěchu podniku a spolehlivou mírou úrovně jeho řízení.

### **2.4. Techniky a metody finanční analýzy**

V závislosti na konkrétních potřebách lze finanční analýzu účetních výkazů provádět různým způsobem, v různé míře podrobnosti, pomocí různých forem a technik.

Finanční analýza zkoumá finanční situaci podniku. Finanční výkazy podávají obraz o finanční situaci podniku v řeči finančního účetnictví. Finanční situace se sestavuje kvantitativními metodami, zpracovávajícími údaje uvedené v účetních výkazech. Z účetních výkazů je třeba vypreparovat indikátory finanční situace podniku a jejího vývoje, a z pouček finančního řízení odvodit kritéria pro jejich hodnocení. [1]

#### 2.4.1. Kvantitativní metody testování

Základní techniky finanční analýzy zahrnují metody založené na zpracování zjištěných údajů obsažených v účetních výkazech a údajů, z nich odvozených - ukazatelů. Podle toho se dělí na dvě skupiny. Budeme-li používat a analyzovat přímo položky účetních výkazů, hovoříme o **metodě absolutní**, s využitím absolutních, resp. extenzivních ukazatelů. V případě, že budeme používat vztah dvou různých položek a jejich číselných hodnot, hovoříme o **metodě relativní**, s využitím relativních, resp. intenzivních ukazatelů.

**Metoda absolutní** spočívá v používání údajů přímo zjištěných v účetních výkazech. Tyto údaje obsažené v účetních výkazech jsou považovány za tzv. absolutní ukazatele. Absolutní ukazatele vyjadřují určitý jev bez vztahu k jinému jevu. Jsou velmi citlivé na velikost podniku, což znemožňuje nebo komplikuje jejich použití při porovnávání výsledků různých podniků, můžeme je však dobře srovnávat v rámci jednoho podniku. V rámci absolutních ukazatelů lze vymezit členění ukazatelů na stavové a tokové, které respektují závislost hodnot ukazatele na délce období, ke kterému se vztahuje. Stavové ukazatele uvádí údaje o stavu (vázanosti) k určitému časovému okamžiku. Takovými ukazateli jsou např. stav majetku a finančních zdrojů v rozvaze. Nejsou citlivé na délku období, na jehož konci je daný okamžik. Tokové ukazatele vypovídají o vývoji ekonomické skutečnosti za určité období, o změně extenzivních ukazatelů, k níž došlo za určitou dobu.

**Metoda relativní** spočívá v poměřování údajů zjištěných v účetních výkazech. Relativní, resp. intenzivní ukazatele vypovídají o vztahu dvou různých jevů a jejich číselná hodnota vyjadřuje velikost jednoho jevu připadající na měrnou jednotku druhého jevu. Z toho vyplývá, že jejich citlivost na velikost podniků je výrazně nižší, až zanedbatelná. Intenzivní ukazatele charakterizují míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány a jak silně či rychle se mění. Významnou úlohu hrají poměrové

ukazatele. Jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny finančně - účetní informace, podílem dvou extenzivních, stavových nebo tokových ukazatelů. [2]

#### **2.4.2. Fundamentální analýza a technická analýza**

Členění analýzy na fundamentální a technickou vzniklo historicky na půdě trhu cenných papírů a teprve později se odrazilo i v analýze účetních výkazů. [3]

Fundamentální finanční analýza se soustřeďuje na vyhodnocování spíše kvalitativních údajů o podniku, přičemž základní metodou analýzy je odborný odhad založený na hlubokých empirických i teoretických zkušenostech analytika. Informace kvantitativní povahy se do analýzy zahrnují, zpravidla se však nezpracovávají pomocí algoritmizovaného matematického aparátu.

Technickou finanční analýzou rozumíme kvantitativní zpracování ekonomických dat s použitím matematických, matematicko - statistických a dalších algoritmizovaných metod, přičemž výsledky zpracování jsou opět kvantitativně, ale i kvalitativně vyhodnocovány. [4]

### **2.5. Elementární metody**

#### **2.5.1. Analýza extenzivních (absolutních) ukazatelů**

- Horizontální analýza (analýza trendů)
- Procentní (vertikální) analýza

#### **2.5.2. Analýza poměrových ukazatelů**

- Analýza ukazatelů likvidity
- Analýza ukazatelů finanční stability
- Analýza ukazatelů aktivity
- Analýza ukazatelů rentability
- Analýza ukazatelů založených na cash flow
- Analýza ukazatelů kapitálového trhu

### 2.5.3. Analýza extenzivních (absolutních) ukazatelů

**Horizontální analýza (analýza trendů):** se zabývá porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Přitom lze z těchto změn odvozovat i pravděpodobný vývoj příslušných ukazatelů v budoucnosti.

Dostatečná vypovídací schopnost analýzy je pokud máme k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu údajů, jsou z údajů vyloučeny všechny náhodné vlivy (opravy vlivem přírodních katastrof) a jsou zahrnuty objektivně předpokládané změny (inflace, vývoj kurzu, apod.)

Absolutní změna = ukazatel  $t$  – ukazatel  $t-1$

Absolutní změna x 100

Procentní změna = -----

Ukazatel  $t-1$

**Procentní (vertikální) analýza:** metoda spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100%. Této analýze se někdy říká také strukturální. Pro rozbor rozvahy je jako základ zvolena výše aktiv celkem (nebo pasiv celkem), pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkového obratu, tj. výnosy celkem. [4]

### 2.5.4. Poměrové ukazatele

Analýza poměrových ukazatelů je jádrem metodiky finanční analýzy a je v současné době naprosto nejpoužívanější metodou.

#### Ukazatelé likvidity

Oběžný majetek se dělí podle likvidnosti do tří skupin:

**likvidní prostředky 1. stupně,** tj. krátkodobý finanční majetek, který už je v peněžní podobě, nebo který může být bez prodlení a bez citelné finanční újmy do podoby peněžních prostředků proměněn,

**likvidní prostředky 2. stupně**, tj. krátkodobé pohledávky, u kterých není vzdálená doba, kdy se s velkou pravděpodobností promění v plné hodnotě v peněžní prostředky, anebo které se dají kdykoli do té doby „prodat“, ale se ztrátou (eskont, faktoring),

**likvidní prostředky 3. stupně**, tj. zásoby, u kterých uplyne delší doba, než se promění v peněžní prostředky, anebo které se dají eventuálně prodat (hotové výrobky, zboží, materiál), ale zpravidla obtížně a se značnou ztrátou.

Ukazatelé likvidity poměřují to, čím je možné platit (čítatel), tím, co je nutno zaplatit. Nevýhodou ukazatelů je, že hodnotí likviditu podle zůstatku finančního (běžného) majetku, ale ta v daleko větší míře závisí na budoucích cash flow. [5]

**Krátkodobá likvidita** je míra schopnosti podniku uhradit zpeněžením likvidního majetku krátkodobé dluhy (krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry) včas a v plné výši, až nastane jejich splatnost.

**Běžná likvidita** ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Je citlivá na strukturu zásob a jejich správné oceňování vzhledem k jejich prodejnosti a na strukturu pohledávek, vzhledem k jejich neplacení ve lhůtě. U zásob navíc může trvat velice dlouho, než se přemění na peníze, neboť nejprve musí být spotřebovány, přeměněny na výrobky, prodány a po té se často čeká týdny na úhradu od odběratele. Běžná likvidita je vyjádřena poměrovým ukazatelem:

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

Čím je běžná likvidita větší, tím větší část oběžného majetku je kryta dlouhodobými zdroji, což snižuje možnost platební neschopnosti v případě, kdyby se nepodařilo včas proměnit všechny nepeněžní oběžný majetek v peněžní prostředky.

**Pohotov likvidita** vznikla ve snaze odstranit nevýhody předchozího ukazatele. Ze své konstrukce vylučuje zásoby a ponechává v itateli pouze penenn prostředky, krtkodob cenn papíry a krtkodob pohledávky.

V analýze je uiten zkoumat pomer mezi ukazatelem bžn a pohotov likvidity. Vyrazn nižší hodnota pohotov likvidity ukazuje nadmernou vahu zásob v rozvaze společnosti (s velkm rozdilem se můžeme setkat u obchodních společnosti, tam se vsak přepokládá rychl obratka zásob a jejich znan likvidnost). Za standardn hodnoty považujeme hodnoty v intervalu 1 – 1,5, srovnáváme ale také s odvtvovm prmerem.[6]

$$\text{Pohotov likvidita} = \frac{\text{Obžn aktiva - Zásoby}}{\text{Krtkodob závazky}}$$

**Okamit likvidita** krtkodob finanční majetek je velice promenliv veličina. Penenn likvidita záleží na okamitm stavu penennch prostředků a penennch ekvivalentů, a ten je nejen vydání nhodn, ale dá se i zmanipulovat. Vypovídací schopnost penenn likvidity není velk. Do ukazatele se zahrnují pouze peníze v hotovosti, na běžných utech a jejich ekvivalenty, kterými jsou voln obchodovateln cenn papíry. Tento ukazatel by mel mít hodnotu 0,5. [5]

$$\text{Okamit likvidita} = \frac{\text{Penenn prostředky}}{\text{Krtkodob závazky}}$$

Další užívanou skupinou ukazatel jsou ukazatele trzn hodnoty firmy (také ukazatele kapitálového trhu). V dnešní době jsou rovněž velmi rozšířeny ukazatele na bázi cash flow. Zde je vsak dleit předem vymezit, co je obsahem CF, kter je do výpočtu dosazen. Vzhledem k rozsáhlosti a složitosti problematiky CF se této problematice nebudu věnovat. [7]

**Poměrové ukazatele rentability:** pod pojmem **rentabilita** rozumíme měřítko schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, resp. dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku z podnikání. Rentabilita charakterizuje výdělek z podnikatelské činnosti za určité období pomocí základního vztahu:

$$\frac{\text{Zisk}}{\text{Investovaný kapitál}}$$

Údaje o zisku jsou zjišťovány z výkazu zisku a ztráty, údaje o investovaném (vloženém) kapitálu z rozvahy. Při výpočtu ukazatelů rentability tedy porovnáváme souhrnné údaje za celé účetní období s údaji zjištěnými k určitému datu.

Investovaný kapitál v podniku se dělí podle svých zdrojů na vlastní a cizí. Pro výpočet ukazatelů rentability jsou tedy možné dva základní přístupy:

- přístup z hlediska vlastníků podniku, tj. se ziskem porovnáváme pouze vlastní kapitál
- přístup z hlediska managementu podniku, tj. se ziskem porovnáváme celý investovaný kapitál, z matematického hlediska není rozdíl v tom, zda za základ výpočtu vezmeme celková aktiva nebo celková pasiva podniku,
- běžnější je však přístup na bázi celkových aktiv vycházejících z hodnocení reprodukce veškerého vloženého kapitálu bez ohledu na jeho původ.

## **Ukazatel rentability celkového vloženého jmění ROI**

Patří k nejdůležitějším ukazatelům, jimiž se hodnotí podnikatelská činnost firem (**ROI**)

$$\text{Rentabilita celkového vloženého jmění} = \frac{Z}{\text{CK}}$$

kde:

Z - zisk po zdanění

CK - celkový kapitál

Ukazatel vyjadřuje celkovou efektivnost podnikání, tj. s jakou účinností působí celkový vložený kapitál, nezávisle na zdroje financování. Celkový kapitál představuje stavovou veličinu, jelikož však míru zisku vyjadřujeme za určitý interval, v němž byly vložené prostředky vázány, pracujeme raději s průměrem těchto veličin na počátku a konci období.

Čítatel zlomku není zadán jednoznačně. Setkáváme se zde se ziskem před úhradou všech úroků a daně z příjmů EBIT, ziskem před zdaněním EBT, ziskem po zdanění či ziskem po zdanění zvýšeném o nákladové úroky, resp. zvýšeném o zdaněné úroky. Je-li do čitatele dosazen čistý zisk zvýšený o zdaněné úroky znamená to, že požadujeme na ukazateli, aby poměřil vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s těmi efekty, které vyplývají ze zhodnocení cizího kapitálu (vložené prostředky musí „vydělat“ nejen na zisk, ale i na úroky). Fiktivní zdanění úroků pak vyjadřuje skutečnou cenu cizího kapitálu. Naopak v případě použití zisku před zdaněním a nezdaněných úroků není vůbec podchycen efekt zdanění, a tak vypovídací schopnost ukazatele je potom značně snížena. [8]

## **Ukazatel rentability celkových vložených aktiv ROA**

Je obdobou ukazatele ROI. Ukazatel rentability celkových vložených aktiv je změněn pouze v jmenovateli, kdy jsou dosazena celková aktiva. (Při práci s ROA lze objevit řadu důležitých souvislostí využitelných ve finančním plánování a při řízení firmy. Podrobnějším zkoumáním čitatele i jmenovatele a užitím vhodných rozkladů lze odhalit

mnohé slabiny a stanovit vhodné formy nápravy). S ohledem na znalost účetnictví je však evidentní, že ROA i ROI povedou ke stejným výsledkům. [7].

$$\text{Ukazatel rentability aktiv} = \frac{Z}{\text{Aktiva celkem}}$$

kde:

Z - zisk po zdanění

### **Ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE**

$$\text{Ukazatel rentability vlastního kapitálu} = \frac{\text{Zisk po zdanění (EAT)}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Za zisk po zdanění (EAT) považujeme výsledek hospodaření za účetní období převzatý z výkazu zisku a ztráty.

Rentabilita vlastního kapitálu je pro vlastníky podniku klíčovým kritériem hodnocení úspěšnosti jejich investic, protože vytvořený zisk posuzují jako výdělek z kapitálu, který do podniku vložili.

V čitateli se obvykle uvádí zisk po zdanění, avšak ve jmenovateli je třeba zvažovat, které z fondů bude vhodné vypustit (např. je-li fond určen k budoucímu rozdělení zaměstnancům ve formě odměn). Pro investora je důležité, aby ROE byl vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování (obligace, termínovaný vklad, atd.). Tento požadavek je oprávněný, neboť investor nese poměrně vysoké riziko (při bankrotu firmy může o svůj kapitál i přijít). Z toho důvodu se má za to, že cena vlastního kapitálu, placená ve formě dividendy či podílu na zisku, je vyšší než cena cizího kapitálu, placená ve formě úroku. To je významné při rozhodování o struktuře zdrojů. Bude-li tedy hodnota ROE dlouhodobě nižší nebo rovna výnosnosti cizího kapitálu garantovaného státem (např. státní obligace), firma bude nejspíš odsouzena k zániku, poněvadž investor se bude snažit, investovat svůj kapitál jinde, výnosněji. [5]

## Ukazatel rentability tržeb ROS

Ukazatel rentability tržeb ROS je vyjádřen poměrem zisku k tržbám (výkonům) a má za úkol měřit tržní úspěšnost firmy. Do čitatele je možné dosadit, jak čistý zisk po zdanění, tak zisk před zdaněním. Je výhodnější použít zisk před úroky a zdaněním, neboť ten umožňuje vyjádřit (rozkladem ukazatele) i vliv zdanění a úrokového zatížení. Tento ukazatel je jedním z dvou faktorů, který ovlivňuje rentabilitu celkového vloženého kapitálu.

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

Ukazatel nákladovosti  $1 - \text{ROS}$  neboli nákladovost tržeb lze stanovit jako poměr nákladů a tržeb celkem a u podniků, které dosahují zisku, je hodnota ukazatele menší než jedna.

Obměnou rentability tržeb (ROS) je ukazatel ziskové marže PMOS, který udává zisk na korunu obratu, a to v haléřích (výpočet je identický jako u ROS). Nachází-li se zisková marže pod oborovým průměrem, znamená to, že jsou ceny výrobků relativně nízké, popř. náklady příliš vysoké. [8]

## Ukazatele aktivity

Obrat celkových aktiv je vyjádřen poměrem tržeb k celkovému vloženému kapitálu, přičemž za kapitál nepovažuje zdrojovou část bilance, ale aktiva podniku v různých formách - krátkodobých i dlouhodobých. [2] Tyto ukazatele zachycují relativní vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv. Podle nich se jedná o skupinu ukazatelů, která z určitého pohledu zachycuje provozní cyklus podniku, podobně jako ukazatelé likvidity. Ukazatele aktivity vyjadřují buď rychlost obratu (počet obrátek za stanovený časový interval) nebo veličinu, dobu obratu, tj. dobu vázanosti aktiva v určité formě, vyjádřenou obvykle v počtu let nebo dní. [5]

Obecně se dá říci, že ukazatele aktivity, označované též jako ukazatele obratovosti či vázanosti kapitálu, měří míru efektivity hospodaření podniku s jeho aktivy. Znázorňují schopnost podniku využívat vložených prostředků (tj. měří rychlost jejich obratu nebo rychlost obratu jejich jednotlivých složek a hodnotí tak vázanost kapitálu v určitých formách aktiv). Má-li podnik více aktiv než je účelné, vznikají zbytečné náklady a tím i nízký zisk. Má-li jich naopak nedostatek, musí se vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohl získat.

Pomocí ukazatelů aktivity může analytik zjistit zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v přiměřeném poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám podniku.

Ukazatele aktivity patří k tzv. mezivýkazovým ukazatelům, neboť přebírají vstupní údaje jak z účetního výkazu Rozvaha, tak z Výkazu zisků a ztrát. Mají buď podobu rychlosti obratu (vyjadřuje, kolikrát se příslušná složka podnikového majetku přemění ve sledovaném období v peněžní prostředky) nebo doby obratu (vyjadřuje, jak dlouho tato přeměna trvá).

Nejkomplexnějším ukazatelem této skupiny je obrat celkových aktiv. [9]

### **Ukazatel obratu celkových aktiv**

$$\text{Ukazatel obratu celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Udává počet obrátek aktiv za daný časový interval, měří efektivnost využití veškerých aktiv podniku (ukazatele aktivity bývají někdy zahrnovány do skupiny ukazatelů rentability). Ukazuje, jak se zhodnocují stálá i oběžná aktiva ve výrobní činnosti podniku, bez ohledu na zdroje krytí těchto aktiv. [5]

Co nejvyšší rychlost obratu je žádoucí a to na rozdíl od ukazatele doby obratu, kde naopak usilujeme o co nejnižší hodnotu. Tato úvaha pak spočívá na tom, že každá obrátka (tj. průběh provozního cyklu) může přinést podniku zisk - čím vyšší je tedy jejich počet, tím většího objemu zisku může podnik dosáhnout.

Obratovost se zjišťuje zejména u položek celková aktiva, oběžná aktiva, zásoby, pohledávky a závazky. Ukazatel obrat celkových aktiv je jedním ze dvou hlavních faktorů ovlivňujících rentabilitu celkového vloženého kapitálu ROA.

Vzhledem k tomu, že tržby jsou tokovou veličinou, je vhodnější vyjádřit aktiva průměrným stavem vypočteným ze stavu na začátku a konci sledovaného období. [2]

### **Vázanost celkových aktiv**

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{Aktiva celkem}}{\text{Tržby}}$$

Podává informace o výkonnosti (intenzitě), s níž firma využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Měří celkovou produkční efektivnost firmy. Čím je ukazatel nižší, tím lépe pro podnik. Znamená to, že firma expanduje, aniž musí zvyšovat finanční zdroje. Ukazatel slouží k prostorovému srovnání (při hodnocení je proto nutno posuzovat vlivy používaného způsobu oceňování aktiv a metod odpisování).

### **Obrat stálých aktiv**

Obrat stálých aktiv je ukazatelem efektivnosti a intenzity využívání budov, strojů, zařízení, dopravních prostředků a jiného dlouhodobého majetku, proto bývá označován i jako produktivnost fixních aktiv. Hodnota ukazatele bývá obvykle srovnávána s odvětvovými průměry. Nižší hodnota ukazatele ve srovnání s průměrem v oboru je signálem pro výrobu, aby zvýšila využití výrobních kapacit, a pro finanční manažery, aby omezili investice firmy.

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek v zůstatkových cenách}}$$

Při mezipodnikovém srovnávání je však nutno mít se na pozoru, neboť zde sehrává roli inflace a nedokonalost účetnictví, které neumí standardně s inflací zacházet. Tato totiž způsobuje, že cena mnoha aktiv pořízených v minulosti je silně podhodnocena.

Srovnáme-li potom obrat déle fungující firmy s obratem firmy nově založené, zjistíme, že starší firma dosahuje vyššího obratu stálých aktiv. [7]

Stálá aktiva v zůstatkových cenách

$$\text{Relativní vázanost stálých aktiv} = \frac{\text{Stálá aktiva v zůstatkových cenách}}{\text{Tržby}}$$

Uvádíme-li v čitateli zůstatkovou hodnotu stálých aktiv, ukazatel se s počtem let zlepšuje zcela automaticky bez zásluhy firmy. Projevuje se zde rovněž vliv odpisů (zrychlených či rovnoměrných), které jsou vypočteny z historických cen (nezohledňují inflaci). Tím je řada stálých aktiv pořízených před mnoha lety, jak již bylo zmíněno, v rozvaze podhodnocena a starší firma může vykazovat lepší výkonnost i bez svého přičinění. [9]

### **Ukazatel obratu zásob**

Je také nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob, udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a znovu uskladněna. Slabé místo tohoto ukazatele tkví ve skutečnosti, že tržby odrážejí tržní hodnotu, kdežto zásoby se uvádějí v nákladových (pořizovacích) cenách. Z uvedeného důvodu ukazatel často nadhodnocuje skutečnou obrátku. V odborné literatuře tedy bývá doporučováno, použít v čitateli ukazatele náklady na prodané zboží. Dalším problémem je, že tržby jsou tokovou veličinou, zatímco zásoby postihují stav k jednomu okamžiku. Na snadě je tedy nám již známé použití průměrných hodnot.

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

Ukazatel můžeme rovněž vyjádřit v časových jednotkách (nejčastěji v počtu dnů) jako:

### **Ukazatel doby obratu zásob**

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{365}{\text{Obrat zásob}}$$

Ukazatel vyjadřuje, kolik dnů jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Můžeme se setkat i s variantou 360 dnů v čitateli zlomku - metodika se obvykle opírá o bankovní praxi v příslušných zemích. Rovněž je možné, napočítat ukazatel z kalendářních dnů, ale z pracovních dnů.

Oba ukazatele jsou považovány za signály intenzity využití zásob. Je však nutno si uvědomit, že rychlý obrat zásob nemusí znamenat pouze intenzivní využívání zásob, ale také jejich příliš nízkou úroveň z hlediska zajištění plynulé výroby (materiál, nedokončená výroba) a uspokojování potřeb zákazníků (hotové výrobky), jinými slovy určitou podkapitalizací podniku. [7]

### **Obrat pohledávek**

Vyjadřuje dobu, po kterou musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od svých odběratelů. Používá se tedy při hodnocení účtu 311 - odběratelé.

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}}$$

Dobu pohledávek je užitečné srovnat s běžnou platební podmínkou, za které firma fakturuje své zboží. Je-li delší než běžná doba splatnosti, znamená to, že obchodní partneři neplatí své účty včas. Pokud takový stav trvá déle, měla by firma uvažovat o jednom z nejtěžších opatření v podnikatelské praxi, a to opatření na urychlení inkasa svých pohledávek.

## Doba obratu pohledávek

365

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Obrat pohledávky}}{\text{-----}}$$

Ukazatel vyjadřuje, jak dlouho se majetek podniku v průměru za rok vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouho jsou v podniku v průměru inkasovány pohledávky.

Všeobecně nelze vypovídací hodnotu ukazatele přeceňovat. Pokles doby obratu pohledávek totiž nemusí nutně znamenat, že v podniku dochází k rychlejším úhradám pohledávek. [9]

## Ukazatele zadluženosti (struktury zdrojů)

Udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy (zadluženost firmy). Každý ekonom ví, že zadluženost není pouze negativní charakteristikou firmy, neboť její růst může přispět k celkové rentabilitě a tedy i vyšší tržní hodnotě firmy (tzv. finanční páka). Současně však zvyšuje riziko finanční nestability (případně přílišné zatížení splácení úroků a dluhů).

Mezi ukazatele zadluženosti zahrnuje celkovou zadluženost, kvótu vlastního kapitálu, koeficient zadluženosti, úrokové krytí, krytí fixních poplatků, dlouhodobou a běžnou zadluženost, podíl čistého pracovního kapitálu z majetku a další. Z těchto údajů je zřejmé, že tyto ukazatele měří dlouhodobou solventnost, a to buď jako ukazatele zadluženosti nebo dluhové schopnosti. [7]

Poměr vlastních a cizích zdrojů je různý v různých oborech činnosti podniků a je tudíž předmětem optimalizace. Při optimalizaci může podnik využít určitých teoretických pravidel, přičemž k nejčastěji uváděným pravidlům patří dvě:

- Pravidlo vertikální kapitálové struktury, které uvádí, že podíl vlastních a cizích zdrojů by měl být 1:1, neboť vlastníci podniku by měli přispívat alespoň stejným dílem k financování jako věřitelé,

- Pravidlo převahy vlastního kapitálu nad dluhy, neboť cizí kapitál je nutno splatit, nízký poměr vlastního kapitálu k cizímu je tak považován z určitý nedostatek podniku a ohrožení jeho stability.

Obě pravidla vycházejí z přístupu k riziku. Věřitelé poskytující podniku cizí kapitál nesou riziko jeho nesplacení. Čím více narůstají dluhy podniku, tím vyšší je i toto riziko. Jinak řečeno, čím vyšší bude podíl dluhů, tím obtížněji bude podnik cizí kapitál získávat a podmínky pro jeho poskytnutí budou stále méně výhodné. Kapitál vlastníků podniku bude tím rizikovější, čím vyšší je podíl dluhů.

Proto nejdůležitějším faktorem, ovlivňujícím finanční strukturu podniku, je cena používaných finančních zdrojů. Cenu představují náklady spojené s pořízením finančních zdrojů. Je dána úrokovou mírou placenou za použití cizího kapitálu nebo výnosem, který je placen vlastníků podniku ve formě podílů na zisku či dividend. Hlavní motiv k používání cizích finančních zdrojů tak vyplývá z jejich relativně nižší ceny.

Obecně tedy můžeme říci, že optimální finanční struktura je taková, při níž jsou náklady na její tvorbu minimální a finanční struktura současně přispívá k maximalizaci tržní hodnoty firmy.

Za základní ukazatel zadluženosti je považován poměr celkových závazků (krátkodobých i dlouhodobých) k celkovým aktivům. Tento ukazatel se pak nazývá ukazatel věřitelského rizika. [8]

### **Ukazatel celkové zadluženosti**

$$\text{Cizí kapitál} \\ \text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Cizí kapitál v tomto ukazateli zahrnuje závazky krátkodobé i dlouhodobé, včetně bankovních úvěrů. Čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní

polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Vlastníci na druhé straně hledají větší finanční páku. Je-li ukazatel vyšší než oborový průměr, bude pro podnik obtížné získat dodatečné zdroje bez toho, aby nejprve zvýšil vlastní kapitál (to však může vést ke snížení vlastnictví). Věřitelé by se totiž zdráhali firmě půjčovat, popřípadě by vyžadovali vyšší úrokovou sazbu. [3]

Doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti je kvóta vlastního kapitálu. Vyjadřuje finanční nezávislost firmy a spolu s ukazateli platební schopnosti bývá označován za nejvýznamnější ukazatel celkové finanční situace podniku. Převrácená hodnota kvóty vlastního kapitálu vyjadřuje již zmiňovanou finanční páku, která vede k finančnímu zadlužení firmy. [7]

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Koeficient zadluženosti je ukazatel, který má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. Oba rostou s růstem proporce dluhů ve finanční struktuře podniku.

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Úrokové krytí informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Na pokrytí nákladů za vypůjčený kapitál, by měla stačit prakticky ta část zisku, která je vyprodukována právě cizím kapitálem. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na vlastníky nezůstane nic. [7]

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

## 2.6. Výkonnost firmy

Abychom mohli posoudit, je-li firma dostatečně výkonná a zda je a zůstane konkurenceschopná, je třeba umět definovat kritérium výkonnosti. Základní kritérium výkonnosti firmy (jeho podstata) je na inovacích nezávislé. Tímto kritériem je čistá současná hodnota (net present value). Firma je dostatečně výkonná, dosahuje-li kladnou čistou současnou hodnotu. Čím vyšší kladnou čistou současnou hodnotu je schopna firma vyprodukovat, tím je výkonnější.

Čistá současná hodnota je základním kritériem výkonnosti firmy z hlediska vlastníků. Cílem vlastníka je, aby mu firma přinesla více, než kolik ho stála. Pokud firma přináší více, než musel vlastník vynaložit, představuje to pro něho čisté zvýšení hodnoty.

Při posuzování výkonnosti firmy je třeba respektovat dva základní principy teorie financí:

- Koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra.
- Bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna.

..

První princip znamená, že vlastníkovi nemůže být jedno, kdy obdrží tok peněz z podniku. S penězi, jež obdrží dříve, může dříve disponovat, a proto pro něj mají vyšší hodnotu.

Abychom získali současnou hodnotu očekávaných peněžních toků, musíme vynásobit jednotlivé toky diskontním faktorem, který je převrácenou hodnotou součtu jedna a výnosové míry  $r_e$ .

Diskontní faktor je vždy menší než jedna a směrem do budoucnosti se zmenšuje. Výnosová míra  $r_e$  je vyjádřením míry podstupovaného rizika.

Druhý princip určuje velikost výnosové míry  $r_e$ , jež představuje diskontní sazbu v diskontním faktoru. Tento princip říká, že čím větší je rizikovost toků, jež firma majiteli přináší, tím vyšší diskontní sazba musí být použita. Diskontní sazba  $r_e$  se nazývá alternativním nákladem vlastního kapitálu a představuje výnosnost, kterou nabízejí rizikem srovnatelné investiční alternativy. Volbou dané alternativy přichází majitel o výnosnost, který mohl získat z jiné stejně rizikové alternativy, kdyby se pro ni rozhodl. Výnosnost této alternativní investice je vyjádřením ceny vlastního kapitálu. S tím, jak roste riziko, vzrůstá alternativní náklad vlastního kapitálu.

Při respektování dvou základních principů financí je možné posoudit stupeň naplnění cíle vlastníka a vyčíslit, zda došlo k čistému zvýšení jeho hodnoty, tj. zda je čistá současná hodnota jeho investice do podniku kladná. Čistá současná hodnota je kvantitativním vyjádřením výše uvedených dvou principů financí.

Platí:

$$NPV = I + PV$$

kde :

NPV - je čistá současná hodnota

I - je výše investice vlastníka do firmy,

PV - je hodnota firmy pro vlastníka

Pro vlastníka je dostatečně výkonná firma s kladnou čistou současnou hodnotou  $NPV > 0$ .

Cestou maximalizace bohatství vlastníků je maximalizace čisté současné hodnoty.

Kritérium NPV má velkou důležitost:

- Důslednost respektování tohoto kritéria určuje míru výkonnosti celé ekonomiky
- Aplikace NPV umožňuje oddělit vlastnictví a řízení podniku a delegování pravomoci.
- Pomocí NPV je možné spojit zájmy vlastníků a manažerů, kteří jsou motivováni k maximalizaci NPV, budou jednat v nejlepším zájmu vlastníků.

Cestou k maximalizaci bohatství vlastníků je maximalizace NPV. Matematicky vyjádřeno se jedná o součet nekonečné řady.

### **Ekonomická přidaná hodnota**

V ekonomice USA, která je na světové špičce a v níž konkurence má nejtvrďší rysy, se pro hodnocení úspěšnosti podniků od roku 1993 začalo užívat a stále se rozšiřuje posuzování úspěšnosti podniku podle tvorby hodnoty. Nejde jen o to, aby podnik vytvořil určitý objem zisku, ale aby platilo, že výnosnost kapitálu investovaného vlastníky je větší než oportunitní náklad kapitálu.

Nová koncepce řízení hodnoty staví do centra cíl podniku vlastníka a jeho očekávání maximálního zhodnocení investice. Jedním z používaných ukazatelů je ekonomická přidaná hodnota nebo také ekonomický zisk – EVA, která není totožná s účetní přidanou hodnotou. Ta je součástí výkazu zisku a ztráty a je významným faktorem určujícím velikost čistého zisku podniku. Používá se na výplatu mezd, prostou reprodukci z odpisů, placení úroků a dalších provozních, finančních a mimořádných nákladů podniku.

### **Ukazatel EVA lze vypočítat:**

Jako rozdíl ukazatele provozního zisku po zdanění a nákladů vynaložených na pořízení dlouhodobého kapitálu. Podle tohoto ukazatele je podnik úspěšný jen tehdy, dosahuje-li vyšší výnosnosti investovaného kapitálu, než činily náklady spojené s jeho užitím v podniku.

**Vzorec pro výpočet ukazatele EVA má následující tvar:**

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) \cdot C \cdot WACC$$

kde:

EBIT - provozní zisk před úroky a zdaněním;

t - sazba daně z příjmu (ve tvaru indexu);

C - dlouhodobě investovaný kapitál;

WACC - průměrné náklady na kapitál (ve tvaru indexu).

Za úspěšný je považován ten podnik, kde  $EVA > 0$ . Jestliže  $EVA = 0$ , pak efektivnost investovaného kapitálu je rovna průměrným nákladům na kapitál. V případě  $EVA < 0$ , dochází ke zmenšování majetku akcionářů (vlastního kapitálu), protože výnosnost investovaného kapitálu je nižší než náklady na kapitál.

Použití ukazatele provozního zisku po zdanění (EBIT) pro výpočet ukazatele EVA (na rozdíl od ukazatele hospodářský výsledek po zdanění, který se používá pro výpočet ukazatelů výnosnosti) má své opodstatnění. Takto konstruovaný ukazatel zahrnuje v sobě jednak efekt pro vlastníky, kterého bylo dosaženo využíváním aktiv podniku, a tudíž jeho výrobně-technickou základnou, tak i úrok, který byl zaplacen věřiteli. Hodnota investovaného kapitálu je součtem vlastního kapitálu a úročených dlouhodobých cizích zdrojů.

Největším problémem výpočtu je stanovení hodnoty průměrných nákladů na kapitál. Jedná se o definování výnosů, které by potenciálně investor mohl získat, tj. o výpočet nákladů na vlastní kapitál - re.

Určité řešení s určováním nákladů na vlastní kapitál nabízí Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (MPO), které stanovilo metodiku výpočtu EVA a po prvé ji použilo pro hodnocení výkonnosti podniků za rok 1997.

Metodika používaná MPO vychází z rozdílu mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativním nákladem na kapitál (očekávaný výnos stejně rizikové investice), který by měl být maximalizován. V případě vynásobení tohoto rozdílu vlastníky vloženým kapitálem vyjde absolutní částka zvýšení (v případě tvorby hodnoty) nebo snížení hodnoty vlastního kapitálu.

**Vzorec výpočtu je:**

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

kde:

$r_e$  - alternativní náklad vlastního kapitálu (VK)

VK- vlastní kapitál

Složka  $r_e$  (alternativní náklad vlastního kapitálu) lze vyjádřit:

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

kde:

WACC - vážený náklad na kapitál,

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

A - aktiva celkem,

VK - vlastní kapitál,

BU - bankovní úvěry,

O - dluhopisy,

$\frac{U}{BU+O}$  - úroková míra,

d - daňová sazba.

Výše alternativního nákladu na kapitál je vyjádřena pomocí vztahu:

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

kde:

$r_f$  - výnosnost bezrizikového aktiva,

$r_{LA}$  - funkce ukazatelů charakterizující velikost podniku,

$r_{\text{podnik}}$  - funkce charakterizující tvorbu produkční síly,

$r_{\text{FinStab}}$  - funkce ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy.

Předpokládá se nezávislost WACC na kapitálové struktuře a vážený náklad na kapitál je stanoven pro situaci, kdy se úplatné zdroje rovnají vlastnímu kapitálu.[10]

### Bezriziková sazba $r_f$

Její výše se odvíjí od výnosnosti bezrizikových aktiv. Patří sem např. státní dluhopisy s takovou dobou splatnosti, která se přibližuje životnosti podnikových aktiv.

### Ukazatelé charakterizující velikost podniku $r_{LA}$

Funkce ukazatele charakterizující velikost podniku

UZ >3mld. Kč	$r_{LA} = 0\%$
UZ <100mil. Kč	$r_{LA} = 5\%$
jinak	$r_{LA} = (3 \text{ mld.Kč} - \text{úplatné zdroje (v mld)}^2) / 168,2$

zdroj: <http://www.mpo.cz>

### Ukazatelé charakterizující tvorbu produkční síly $r_{\text{podnikatelské}}$

Toto riziko je závislé na ukazateli EBIT/A a splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem.

Podmínka je:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O} \text{ položíme } X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O}$$

Funkce ukazatele charakterizující tvorbu produkční síly

EBIT / A > X1	$r_{\text{podnikatelské}} = 0\%$
EBIT / A < X1	$r_{\text{podnikatelské}} = 10\%$
jinak	$r_{\text{podnikatelské}} = (X1 - EBIT/A)^2 / (10 * X1^2)$

zdroj: <http://www.mpo.cz>

### Ukazatelé charakterizující vztahy mezi aktivy a pasivy ( $r_{\text{FinStab}}$ )

Celková likvidita $>XL$	$r_{\text{FinStab}} = 0\%$
Celková likvidita $<1$	$r_{\text{FinStab}} = 10\%$
jinak	$r_{\text{FinStab}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 * (XL - 1)^2$

zdroj: <http://www.mpo.cz>

Kde XL je průměr průmyslu, pokud je vyšší než 1,2, v opačném případě ...XL=1,2

Při závěrečném vyhodnocení ukazatele jsou podniky rozříděny do 4 kategorií porovnáním ROE a  $r_e$ :

**I. kategorie:** podniky, které tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, tzn. rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je větší než alternativní náklad na kapitál ( $r_e$ ),

**II. kategorie:** podniky, které ekonomickou přidanou hodnotu netvoří, ale jejich ROE je větší než výnosnosti bezrizikového aktiva ( $r_f$ ),

**III. kategorie:** podniky s kladnou rentabilitou vlastního kapitálu (ROE) menší než výnos bezrizikového aktiva ( $r_f$ ),

**IV. kategorie:** ztrátové podniky, jejichž rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je menší než 0 a podniky se záporným vlastním kapitálem. [12]

### **3. Analýza současného stavu finanční situace firmy**

#### **3.1. Základní informace o společnosti**

Obchodní jméno: Glamour, a. s.

Hlavní sídlo: Jandáskova 24, Bmo

IČO: 25334310

DIČ: CZ25334310

Datum založení: 11. dubna 1997

Registrace: Krajský soud v Brně, oddíl RgC, č. vložky 2274

Odloučené provozovny: reprezentační sídlo firmy a část administrativy nájemce - Bílovice nad Svitavou, Komenského 255.

#### **Předmět podnikání**

- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej,
- zprostředkovatelská činnost,
- reklamní činnost,
- kosmetické služby.

#### **Orgány společnosti**

- valná hromada,
- představenstvo,
- dozorčí rada.

### 3.2. Historie společnosti Glamour, a. s.

Akciová společnost byla zapsána do obchodního rejstříku dne 11. dubna 1997 pod obchodním názvem **FAnn, a. s.** obchodní jméno bylo změněno dne 14. října 2002 na **Glamour, a. s.**

Společnost byla založena v bývalém Československu v roce 1990. Za sídlo společnosti bylo vybráno Brno díky své strategické poloze uprostřed bývalé federace. Společnost sídlí ve své vlastní třípodlažní budově, má vlastní parkoviště, vykládkovou rampu a sklady.

Po rozdělení Československa v roce 1993 vznikla na Slovensku plně nezávislá společnost se sídlem v Bánské Bystrici.

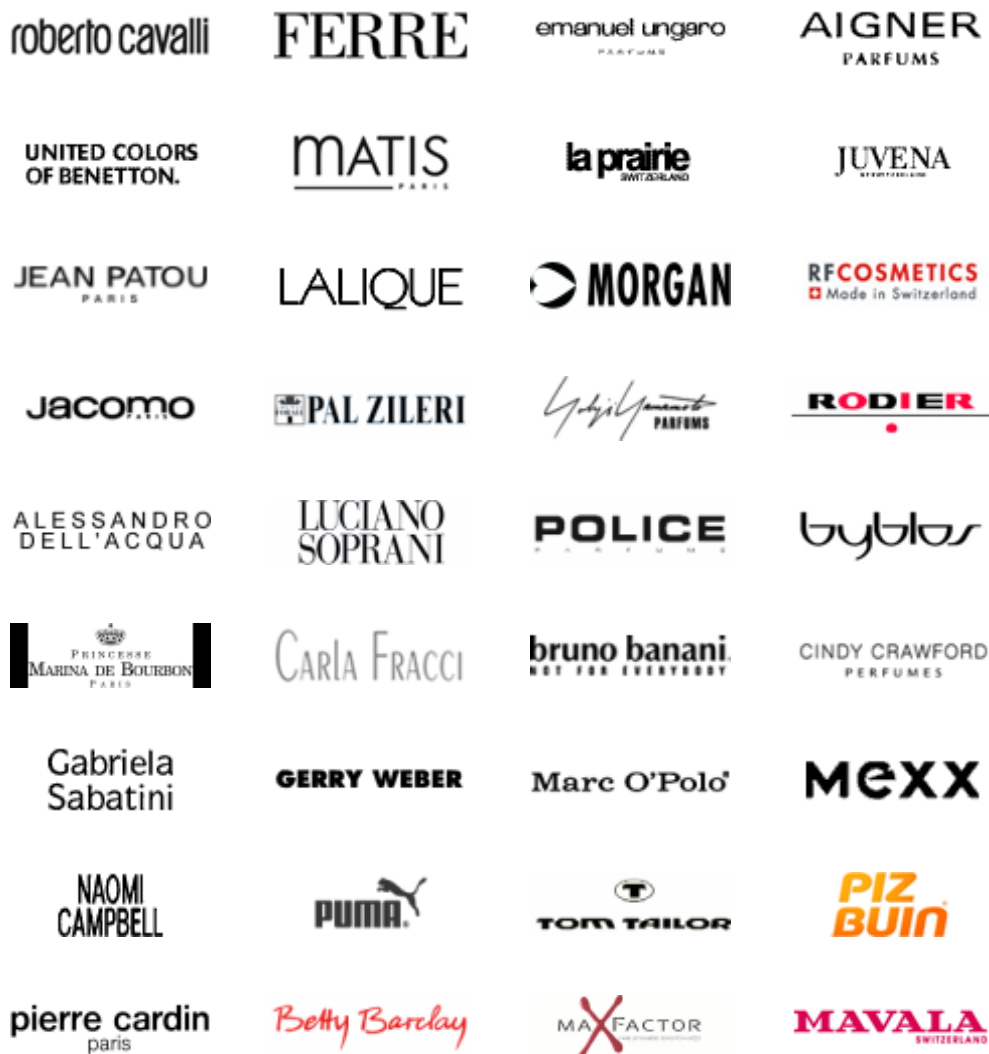
#### Podnik Glamour, a. s. sestává s několika divizí

- distribuce selektivní kosmetiky,
- distribuce semi-selektivní kosmetiky,
- distribuce kosmetických výrobků pro masovou spotřebu.

V současnosti zaujímá Glamour, a. s. vedoucí pozici v odvětví distribuce kosmetických výrobků v České republice. Produkuje portfolio více než 40-ti světových, prestižních značek.

#### Portfolio značek podniku Glamour a.s.

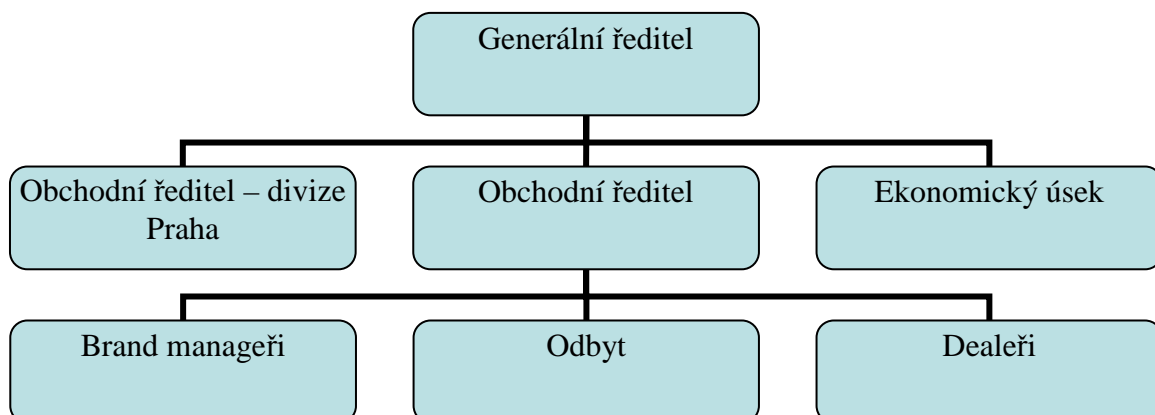




Svou distribuci provádí přes společnost **Fann retail, a. s.**, která je společností spřízněnou a vlastní přes 40 maloobchodních prodejen, kde prodává jednak distribuční značky podniku Glamour, a. s., ale i značky konkurenční.

Podnik Glamour, a. s. kromě distribuce do spřízněných prodejen prodává i do prodejen konkurenčních, jako jsou prodejny: **Sephora, Diva, Convalarie, Douglas** aj.

## Organizační struktura



## Podíl v jiných společnostech

Větší než 20-ti procentní na základním jmění ve společnostech:

- **Fann parfumerie, s. r. o.**, Sládkovičova 43, Bánská Bystrica, IČO: 36049948
- **M. F. I., s. r. o.**, Sládkovičova 43, Bánská Bystrica, IČO: 36011479

## Počet zaměstnanců

Průměrný počet zaměstnanců včetně společníků během účetního období

Období	2004	2005	2006
Celkem	62	85	75
Z toho členů statutárního orgánu (jednatelé)	3	3	3

**tabulka 1: Průměrný počet zaměstnanců podniku**  
zdroj: Výroční zprávy

## Dlouhodobý majetek podniku

Podnik Glamour, a. s. má ve své evidenci:

- **Budova** podniku Glamour, a. s. na ulici Jandáskova 24, Brno v hodnotě: Kč 39.140.635,68
- **Pozemek** v celkové hodnotě: Kč 2.175.890,-

## Přijaté půjčky

Evidované půjčky podniku Glamour, a. s. jsou:

- V roce 2005 přijal podnik Glamour, a. s. od společnosti Incanto, a. s. půjčku v celkové hodnotě 3.000 tis. Kč.
- V roce 2006 přijal podnik půjčku od stejné společnosti v hodnotě 32.400 tis. Kč.

## Přehled tržeb v jednotlivých obdobích

V následující tabulce jsou uvedeny tržby podniku Glamour, a. s. v jednotlivých obdobích.

Rok	2004	2005	2006
Tržby (v tis.)	301 659	224 469	245 845

tabulka 2: Přehled tržeb podniku  
zdroj: Výkazy zisků a ztrát

### 3.3. Finanční analýza podniku Glamour, a. s.

#### 3.3.1. Vertikální analýza rozvahy

##### Vertikální analýza rozvahy-aktiva (v %)

	2004	2005	2006
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Stálá aktiva	15,17	23,74	33,5
Oběžná aktiva	80,15	73,5	61,48
Oběžná aktiva –přechodné účty aktiv	4,67	2,75	5,01

tabulka 3: Vertikální analýza rozvahy-aktiva (v %)  
zdroj: Vlastní výpočet

Celková aktiva jsou tvořena především oběžnými aktivy a to tak, že v roce 2004 tvořily oběžná aktiva 80 % z celkových aktiv, v roce 2005 to je 73 % a v roce 2006 hodnotu 61 %, tyto hodnoty odpovídají charakteru obchodní společnosti, kterou Glamour, a. s. beze sporu je. Stálá aktiva jsou odpovídající vzhledem k majetku, který firma vlastní. Můžeme zaznamenat postupný nárůst stálých aktiv v průběhu sledovaných období. V roce 2004 je hodnota stálých aktiv 15 %, na 23 % se hodnota vyšplhala v roce 2005 a v roce 2006 jsou stálá aktiva 33 % z celkových aktiv.

### Vertikální analýza stálých aktiv v (%)

	2004	2005	2006
<b>Stálá aktiva</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,03	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	99,90	100	50,79
Dlouhodobý finanční majetek	0,06	0	49,2

tabulka 4: Vertikální analýza stálých aktiv v (%)

zdroj: Vlastní výpočet

Vlastní analýzou stálých aktiv je zřejmé, že podíl dlouhodobého majetku tvoří naprostou většinu těchto aktiv. V roce 2004 je to téměř 100 %, v roce 2005 je tato hodnota absolutní, tedy stálá aktiva jsou tvořena 100 % dlouhodobým hmotným majetkem. V roce 2006 se poměr dlouhodobého hmotného majetku mění a to o 50 %, je to způsobeno změnou v dlouhodobém finančním majetku. Podrobná analýza dlouhodobého majetku je uvedena níže.

Podíl nehmotného majetku je zanedbatelný. V roce 2005 a 2006 je dokonce roven nule. Dlouhodobý finanční majetek má nárůst v roce 2006 a to o 49 %. Jedná se o vklady do základního kapitálu společností Fann parfumerie, s. r. o., a M. F. I., s. r. o., kde má firma 20-ti procentní podíl základního kapitálu, jak je uvedeno v kapitole o historii společnosti.

### Vertikální analýza dlouhodobého hmotného majetku (v %)

	2004	2005	2006
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Pozemky	6,26	6,44	6,63
Budovy, haly a stavby	92,79	92,69	92,72
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	0,933	0,72	0,51

tabulka 5: Vertikální analýza dlouhodobého hmotného majetku (v %)

zdroj: Vlastní výpočet

Rozložení stálých aktiv nám ukazuje majetkovou základnu podniku, kde má dominantní podíl dlouhodobý hmotný majetek a z něho pak největší podíl budovy, haly a stavby, které tvoří převážnou většinu dlouhodobého majetku a to hodnotu 92 % ve všech sledovaných obdobích. To vyplývá z vlastnictví areálu ve kterém má budovu, jak je zmíněno v kapitole o historii společnosti.

Pozemky jsou v analyzovaných obdobích na hodnotě 6-ti %. Je zřejmé, že firma nerozšířila areál, ve kterém má vlastní budovu.

Samostatné movité věci a soubory movitých věcí tvoří nepatrnou část dlouhodobého majetku. Ani v jednom analyzovaném roce hodnota nepřesáhne přes 1 % z celkové hodnoty dlouhodobého hmotného majetku.

### Vertikální analýza oběžných aktiv (v %)

		2004	2005	2006
<b>C</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
C.I.	Zásoby	41,93	74,71	53,27
1	Materiál	0	0	0
4	Zboží	41,93	74,71	53,27
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,33	0	0,48
C.III.	Krátkodobé pohledávky	48	25,3	42,17
C.IV.	Finanční majetek	9,73	-0,02	4,06
1	Peníze	0,30	0,53	0,19
2	Účty v bankách	9,42	-1	3,46
3	Krátkodobý fin.majetek		0,45	0,40

tabulka 6: Vertikální analýza oběžných aktiv (v %)

zdroj: Vlastní výpočet

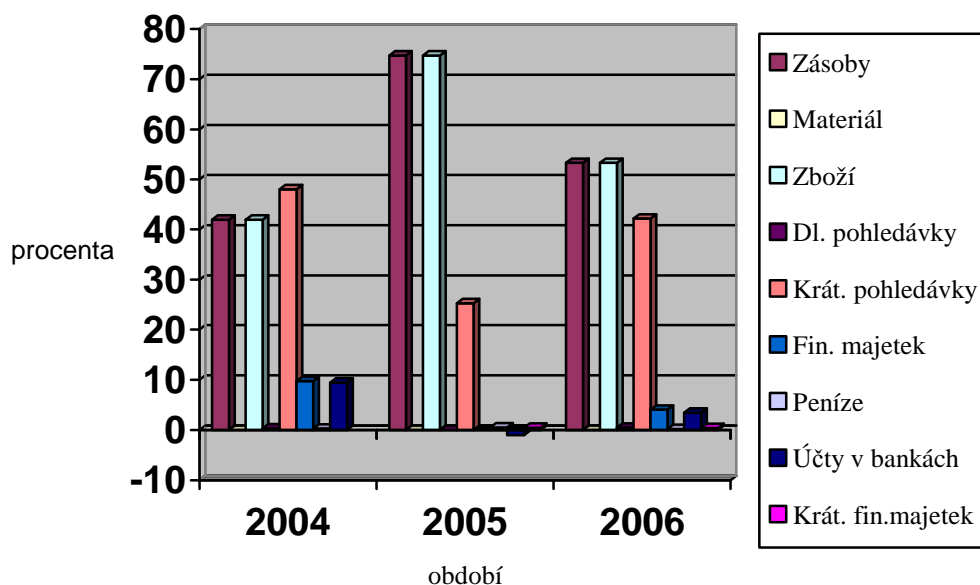
Ve struktuře oběžných aktiv zaujímají největší podíl zásoby, které v roce 2004 jsou 41 % z celkové hodnoty. Zásoby v analyzovaném období mají vzestupnou tendenci, kdy v roce 2005 tvoří 74 % oběžných aktiv. V roce 2006 zásoby opět klesnou na hodnotu 53 % z celých oběžných aktiv, což je způsobeno nárůstem krátkodobých pohledávek.

Při rozboru zásob společnosti zjistíme, že jsou tvořeny jedinečně zbožím. Materiál vykazuje hodnotu 0 %. Svědčí to o tom, že firma je obchodní a žádné zásoby nevyrábí.

Pohledávky společnosti jsou tvořeny převážně krátkodobými pohledávkami z obchodního styku. V roce 2004 je ukazatel 48 % z celkových aktiv. V roce 2005 pohledávky klesají na 25 % a v roce 2006 je nárůst o 17 % oproti předchozímu analyzovanému roku. Tyto výkyvy jsou v návaznosti na velikosti zboží, které podnik má v celkových oběžných aktivech.

Dlouhodobé pohledávky jsou téměř nulové. Tento ukazatel svědčí o tom, že firma využívá právních prostředků k ochraně a zajištění svých pohledávkových vztahů.

Finanční majetek je vázán na bankovní účty. V roce 2005 je ukazatel minusový a to -1. Podnik v tomto období využil krátkodobé půjčky, což ovlivnilo tento ukazatel. V dalším roce je ukazatel kladný a to 3,46 %, podnik již půjčku splatil.



graf 1: Rozložení oběžných aktiv

### Vertikální analýza rozvahy-pasiva (v %)

	2004	2005	2006
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Vlastní kapitál	42,05	67,99	50,78
Cizí zdroje	57,43	31,45	48,98
Ostatní pasiva-přechodné účty aktiv	0,50	0,55	0,22

tabulka 7: Vertikální analýza rozvahy-pasiva (v %)

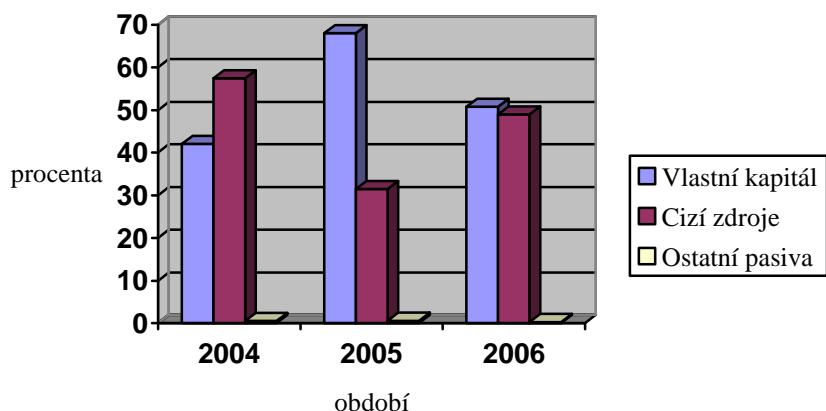
zdroj: Vlastní výpočet

Z hlediska celkových pasiv a jejich struktury je rozložení mezi vlastní kapitál a cizí zdroje meziročně proměnlivý. V roce 2004 je vlastní kapitál tvořen 42,05 % a cizí zdroje činí 57,43 % z celkových pasiv. Tento poměr se mění v roce 2005 na 67,99 % vlastního kapitálu a 31,45 % cizích zdrojů a v roce 2006 činí vlastní kapitál 50,78 % a cizí zdroje 48,98 %. Tyto změny mohou být nahodilým trendem ale jedná se spíše o změnu ve struktuře.

Ve sledovaném období dochází k postupnému zvyšování vlastního kapitálu. I když v roce 2006 klesne ukazatel na hodnotu 50,78 % a je to oproti roku 2006 pokles o 17 %,

může tento fakt souviset s tím, že společnost dokáže cizí zdroje racionálně využít a přeměnit je mj. ve vlastní kapitál. Tento zvyšující se trend je ale v závislosti na zvyšování se cizích zdrojů.

Cizí zdroje v dlouhodobém horizontu klesají, a to o 26 % v roce 2005 oproti roku 2004 a v roce 2006 o 9 % oproti roku 2005.



graf 2: Rozložení pasiv

### Vertikální analýza vlastního kapitálu (v %)

		2004	2005	2006
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
A.I.	Základní kapitál	107,88	103,45	102,11
A.III	Fondy ze zisku	0,12	0,11	0,13
A.IV	Výsledek hospodaření minulých let	-2,69	-3,95	-3,54
A.V.	Výsledek hospodaření b. ú. období	-1,42	0,38	1,28

tabulka 8: Vertikální analýza vlastního kapitálu (v %)

zdroj: Vlastní výpočet

Analýzou vlastního kapitálu zjistíme, že je tvořen převážně základním kapitálem, který má tendenci se snižovat v procentním rozložení vlastního kapitálu. V roce 2005 základní kapitál klesl ze 107,88 % na 103,45 % a v roce 2006 na 102,11 % z celkového rozložení vlastního kapitálu. Toto postupné snižování je zřejmě způsobeno rostoucím výsledkem z hospodaření.

Výsledek hospodaření se mění v průběhu období z minusových položek na kladná čísla a to tak, že v roce 2004 tvořil výsledek hospodaření zápornou hodnotu -1,42 %

celkového vlastního kapitálu, v roce 2005 se změnil na 0,38 % a v roce 2006 se zvýšil na 1,28 % z celkového vlastního kapitálu. Fondy ze zisku zůstávají téměř stejné a ve všech sledovaných obdobích se pohybují okolo 0,11 %.

### Vertikální analýza cizích zdrojů (v %)

		2004	2005	2006
<b>B</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
B.I.	Rezervy	1,83	0,00	0,00
B.III.	Krátkodobé závazky	38,06	88,12	57,07
1.	Závazky z obchodního styku	31,11	61,21	25,87
2.	Závazky ke společníkům a sdružení	0,00	0,00	0,00
3.	Závazky k zaměstnancům	0,67	2,23	0,67
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení	0,40	1,28	0,37
5.	Stát-daňové závazky a dotace	0,21	4,39	2,87
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0,00	6,70	34,29
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0,00	6,70	34,29

tabulka 9: Vertikální analýza cizích zdrojů (v %)

zdroj: Vlastní výpočet

Při vertikální analýze cizích zdrojů zjistíme, že jsou tvořeny především krátkodobými závazky a to zejména závazky z obchodního styku. V roce 2004 činí tyto závazky 31,11 % v roce 2005 narůstá ukazatel na 61,21 % a v roce 2006 klesá na 25,87 % z celkových cizích zdrojů. Tento pokles však byl vykompenzován nárůstem bankovních úvěrů a výpomocí.

V roce 2005 narůstá závazek v položce bankovní úvěry a výpomoci a to v řádku Krátkodobé finanční výpomoci o 6,7 % a v roce 2006 je tento nárůst zhruba o 30 % z celkových cizích zdrojů. To představuje půjčka, kterou podnik přijal od společnosti Incanto, a. s.

Je patrné, že v hospodářském roce byla rozpuštěna zákonná rezerva na opravy, která byla vytvořena v letech 2002 a 2003. Ukazatel se z 1,83 % v roce 2004 dostal na 0 % z celkových cizích zdrojů v roce 2005 a 2006. O nevyčerpanou část rezervy byly poníženy náklady.

### 3.3.2. Analýza trendů-horizontální analýza

Při použití této analýzy zjistíme změny v jednotlivých účetních položkách a spojitosti mezi těmito změnami.

#### Horizontální analýza celkových aktiv (v Kč)

	2004	2005	2006
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>31619</b>	<b>-86788</b>	<b>50654</b>
Stálá aktiva	-1927	-996	30861
Oběžná aktiva	41749	-79008	14045
Oběžná aktiva –přechodné účty aktiv	-7904	-6784	5748

tabulka 10: Horizontální analýza celkových aktiv (v Kč)

zdroj: Vlastní výpočet

Z tabulky vyplývá, že bilanční suma celkových aktiv klesá. V roce 2005 došlo ke snížení celkových aktiv a to na hodnotu absolutního ukazatele -86.788, v roce 2006 můžeme zaznamenat opět nárůst bilanční sumy a kladnou změnu na hodnotu 50.654. Tyto výkyvy jsou zřejmě způsobeny celkovou skladbou aktiv v průběhu sledovaných období. Pokud podniku vzrostly položky v oběžných aktivech projeví se tato změna v celkových aktivech a velkou změnou v porovnávaných obdobích.

#### Horizontální analýza stálých aktiv (v Kč)

		2004	2005	2006
<b>B</b>	<b>Stálá aktiva</b>	<b>-1927</b>	<b>-996</b>	<b>30861</b>
B.I.	Dlouhodobý nehm.majetek	-18	-11	0
B.II.	Dlouhodobý hmot.majetek	-1927	-963	-934
B.II.1.	Pozemky	0	0	0
B.II.2.	Budovy, haly stavby	-1242	-927	-857
B.II.3.	Samostatné mov.věci a soubory mov.věcí	-685	-78	-77
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	-281	-22	31795

tabulka 11: Horizontální analýza stálých aktiv (v Kč)

zdroj: Vlastní výpočet

Při analýze stálých aktiv je postupné snižování stálých aktiv odpovídající běžnému odpisovému plánu podniku.

Při posouzení změn v dlouhodobém nehmotném majetku, kde je tato změna v roce 2005 o 100 % a v roce je hodnota absolutního ukazatele 0, můžeme konstatovat, že podnik nehmotný majetek nepořizuje a odepsal již pořízený nehmotný majetek v minulých letech.

Dlouhodobý hmotný majetek se v průběhu analyzovaných období mění a rozdíl absolutních ukazatelů se snižuje a to v roce 2005 na hodnotu -933 a v roce 2006 na hodnotu -857. Hodnoty změn jsou záporné to svědčí o tom, že dochází k postupnému snižování hodnot dlouhodobého hmotného majetku. Tyto změny jsou způsobeny postupným odepisováním dlouhodobého hmotného majetku.

Ukazatel změny u položky samostatné movité věci a soubory movitých věcí se mění v roce 2004 na zápornou částku -685, tato změna v roce 2005 a 2006 už není tak velká. Ukazatel je na hodnotě -77 a -78. Záporné hodnoty opět svědčí o postupném snižování hodnoty majetku v důsledku odepisování. Velká změna v roce 2004 (-685), může být způsobena postupným vyřazováním samostatných movitých věcí z majetku podniku.

Zajímavou změnu můžeme zaznamenat u dlouhodobého finančního majetku. V roce 2004 dochází ke snižování finančního majetku a hodnota změny je záporná (-281). V roce 2005 je změna opět záporná ale není tak zásadní jako v předchozím roce je to pouze -22. Dochází tedy k postupnému snižování finančního majetku. Razantní změna nastává v roce 2006 a to o kladný přírůstek na hodnotu 31.795. Tento nárůst je způsoben již zmiňovanými vklady do základního kapitálu společností Fann parfumerie, s. r. o., a M.F.I., s. r. o., kde má firma 20-ti procentní podíl základního kapitálu.

### Horizontální analýza oběžných aktiv (v Kč)

		2004	2005	2006
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>41749</b>	<b>-79005</b>	<b>14045</b>
C.I.	Zásoby	37665	1134	-14926
C.I.1	Materiál	-2679	0	0
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0
C.I.3	Výrobky	0	0	0
C.I.4	Zboží	40363	1134	-14926
C.III.	Krátkodobé pohledávky	43770	-61647	23554
C.III.1	Pohledávky z obchodního styku	-5511	-10625	13656
C.IV.	Finanční majetek	-39630	-17882	4847
C.IV.1	Peníze	-3319	-10	-320
C.IV.2	Účty v bankách	-36311	-18347	5167

**tabulka 12: Horizontální analýza oběžných aktiv (v Kč)**

**zdroj: Vlastní výpočet**

Vzhledem k tomu, že se jedná o obchodní společnost můžeme zaznamenat pouze změny v zásobách a to zásobách zboží. Můžeme zaznamenat velké výkyvy ve stavu zboží.

V roce 2005 došlo ke snížení celkového zboží a to zhruba o 2 %, tento trend pokračuje i v roce 2006 a zásoby se sníží o 19 %.

Analýzou krátkodobých pohledávek můžeme zjistit, že v roce 2005 dochází k výraznému poklesu oproti roku 2004 na hodnotu ukazatele – 61.647. V roce 2006 jsou krátkodobé pohledávky opět navýšeny a změna je 23.554 v ukazateli. Tyto výkyvy jsou jistě v závislosti na velikosti zboží, které podnik má a ovlivní to velikost krátkodobých pohledávek.

Krátkodobý finanční majetek má rostoucí tendenci. V roce 2004 je snížení finančního majetku v hodnotě - 39.630, v roce 2005 je hodnota změny opět záporná, ale je nižší než v roce 2004 (- 17.822). V roce 2006 můžeme zaznamenat nárůst finančního majetku. Hodnota ukazatele je 4.847. Takto korespondují i ukazatele položky účty v bankách. Kdy dochází k postupnému zvyšování ukazatele. V roce 2004 je hodnota ukazatele záporná na částce - 36.311, tento ukazatel se zvyšuje v roce 2005 na hodnotu - 18.347, v roce 2006 činí hodnota ukazatele částku 5.167. Tento fakt svědčí o využití krátkodobé půjčky a její postupné splácení.

### Horizontální analýza celkových pasiv (v Kč)

		2004	2005	2006
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>31619</b>	<b>-86788</b>	<b>50654</b>
A.	Vlastní kapitál	-1321	373	1260
B.	Cizí zdroje	31791	-86782	49741
C.	Ostatní pasiva-přechodné účty pasiv	1149	-379	-347

tabulka 13: Horizontální analýza celkových pasiv (v Kč)

zdroj: Vlastní výpočet

Při zkoumání absolutních změn na straně pasiv zjistíme, že v roce 2005 došlo k poklesu celkových pasiv na hodnotu ukazatele - 86.788. V roce 2006 může zaznamenat opět nárůst a hodnota ukazatele je 50.654. Vlastní kapitál má po celou dobu zkoumaného období rostoucí křivku. V roce 2004 je změna oproti roku 2003 sice záporná a to - 1.321 ale ukazatel se zvyšuje v roce 2005 s nárůstem hodnoty na 373 a v roce 2006 na 1.260.

U cizích zdrojů se mění struktura a pokles v roce 2005 na zápornou hodnotu ukazatele (-86.782), to je signálem snížení cizích zdrojů. V roce 2006 je opět nárůst a změna na hodnotu 49.741 ukazatele.

U přechodných účtů pasiv je v analyzovaných obdobích snižující se trend. V roce 2005 je hodnota ukazatele -379 a v roce 2006 -347. U přechodných účtů pasiv pouze v roce 2004 došlo k navýšení, v ostatních obdobích položky klesají.

### Horizontální analýza vlastního kapitálu (v Kč)

		2004	2005	2006
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-1321</b>	<b>373</b>	<b>1260</b>
A.I.1	Základní kapitál	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	0	0	20
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-964	-1320	352
A.V.	Výsledek hospodaření b. ú.období	-357	1693	888

tabulka 14: Horizontální analýza vlastního kapitálu (v Kč)

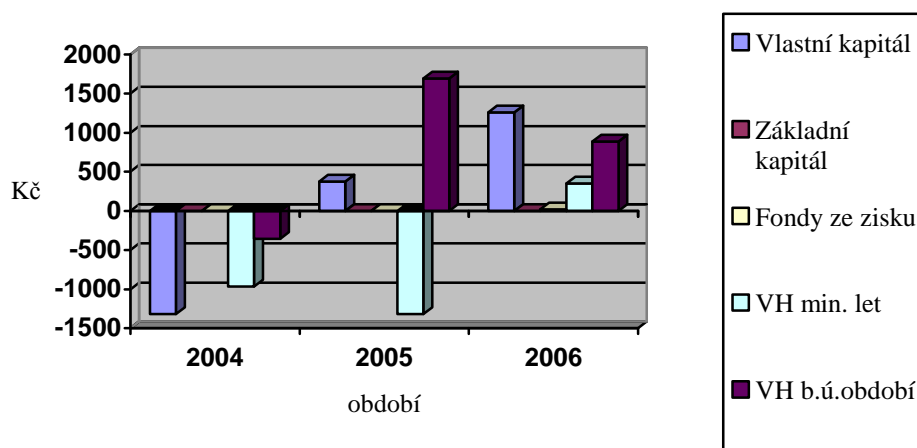
zdroj: Vlastní výpočet

Z analýzy je patrné, že nedošlo k žádné změně základního kapitálu. Hodnota ukazatele ve všech analyzovaných obdobích je 0.

V roce 2006 došlo k nárůstu fondu ze zisku. A to o hodnotu 20. Je to ovlivněno kladným výsledkem hospodaření, který ovlivnil pozitivně i položku fondy ze zisku.

Změna výsledku hospodaření běžného období je nejvíce patrná v období 2005. V roce 2004 je změna hospodářského výsledku minulých let záporná a hodnota změny je -964, došlo k poklesu výsledku hospodaření oproti předcházejícímu roku. Tento pokles pokračuje i v roce 2005 kdy je hodnota změny - 1.320. K navýšený výsledku hospodaření minulých let dochází až v roce 2006 a změna ukazatele je kladná (352). Podnik začal vykazovat kladný výsledek hospodaření a to se evidentně projevilo i na výsledcích hospodaření minulých let.

Výsledek hospodaření v roce 2004 je nižší než v předešlém roce, jelikož ukazatel změny je záporný (-357). V roce 2005 se ukazatel mění na kladnou hodnotu a to na 1.693, změna výsledku hospodaření je tedy oproti předcházejícímu roku kladná. V roce 2006 je hodnota ukazatele 888. Změna výsledku hospodaření tedy oproti roku 2005 klesla, ale hodnota ukazatele se nedostala do záporných čísel.



graf 3: Rozložení vlastního kapitálu

### Horizontální analýza cizích zdrojů (v Kč)

		2004	2005	2006
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>31791</b>	<b>-86782</b>	<b>49741</b>
B.I.	Rezervy	-3263	-2418	0
B.III.	Krátkodobé závazky	-21474	-10643	14509
B.III.1	Závazky z obchodního styku	-27791	-13538	-2941
B.III.2	Závazky ke společníkům a sdružení			
B.III.3	Závazky k zaměstnancům	220	111	-361
B.III.4	Závazky ze sociálního zabezpečení	-102	39	-218
B.III.5	Stát-daňové závazky a dotace	-1156	1676	747
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-5000	3000	29400
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	-5000	3000	29400

tabulka 15: Horizontální analýza cizích zdrojů (v Kč)

zdroj: Vlastní výpočet

Jestliže dochází ke změně majetku společnosti, musí pak docházet ke změně kapitálu nutného k jeho pořízení. V roce 2004 dochází ke změně struktury cizích zdrojů a to v rezervách, kdy dochází ke snížení, jelikož hodnota ukazatele je - 3.263, v roce 2005 tento pokles pokračuje a hodnota ukazatele je opět záporná ale menší než v roce 2004 (-2.418). V roce 2006 je hodnota ukazatele 0. Došlo k rozpuštění rezervy.

Krátkodobé závazky jsou tvořeny převážně závazky z obchodního styku a jejich analýzou můžeme vyzorovat postupné snižování i když jsou hodnoty záporné. V roce 2004 je záporný ukazatel a to - 27.791. V roce 2005 je ukazatel opět záporný ale hodnota ukazatele se snižuje na - 13.538 a v roce 2006 je ukazatel - 2.941. Tento trend vypovídá o snižování krátkodobých závazků v průběhu analyzovaných období.

Závazky k zaměstnancům mají v roce 2004 kladnou změnu a to hodnotu ukazatele 220, v roce 2005 se tento ukazatel snižuje na hodnotu 111 a v roce 2006 se dostává do záporných čísel na hodnotu ukazatele - 361. Tento snižující se trend může mít za následek počet zaměstnanců, který se v průběhu analyzovaných období mění.

Tomuto trendu korespondují i závazky ze sociálního zabezpečení. V roce 2004 ukazatel poklesl na hodnotu - 102 závazky se tedy snižují. V roce 2005 je ukazatel kladný a narostl na hodnotu 39, závazky opět narůstají. V roce 2006 můžeme zaznamenat pokles ukazatele a snížení závazků. Ukazatel je opět záporný (- 218).

Analýza závazků vůči státu (daňové závazky a dotace) nám ukazuje v roce 2004 pokles těchto závazků a hodnota ukazatele je záporná (- 1.156). V roce 2005 tyto závazky narůstají a hodnota ukazatele je 1.676. Změna v roce 2006 je v poklesu závazků a hodnota ukazatele je 747.

Bankovní úvěry a výpomoci se zvyšují a tento trend vede k vysoké míře zadluženosti společnosti. Bankovní úvěry a výpomoci jsou tvořeny krátkodobými finančními výpomocemi. V roce 2004 je ukazatel záporný (- 5.000) dochází tedy ke snížení krátkodobých finančních výpomocí jedná se zřejmě o splacení krátkodobé půjčky, která byla poskytnuta v minulém období. V roce 2005 je nárůst na hodnotu 3.000. V tomto období byla poskytnuta krátkodobá půjčka. V roce 2006 tento rostoucí trend pokračuje a ukazatel se dostal na hodnotu 29.400. Podnik v tomto období přijal další krátkodobou půjčku.

### 3.3.3. Analýza rentability

Ukazatele rentability slouží k podávání informací ohledně schopnosti podniku zhodnotit kapitál a následně vytvářet zisk. Cílem podniku pak je zvyšování rentability.

#### Ukazatele rentability

Ukazatel	2004	2005	2006
Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROI)	-0,00577	0,00261	0,00653
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	-0,0137	0,0038	0,0128
Rentabilita tržeb (ROS)	-0,004	0,0017	0,005

tabulka 16: Ukazatele rentability  
zdroj: Vlastní výpočet

Poměříme-li **veškeré vložené prostředky ROI**, tj. celkový majetek společnosti s vyprodukovaným ziskem, získáme informaci o tom, jak byl zhodnocen celkový vložený kapitál do hospodářské činnosti, aniž bychom se zajímali o to, jak byl tento kapitál financován. Vypočtený poměr nám udává, že v roce 2004 na vloženou 1 korunu majetku, připadá - 0,00577 Kč zisku. V roce 2004 vložený majetek nepřinesl žádný zisk. Tento ukazatel postupně nepatrně roste. V roce 2005 je hodnota ukazatele na hodnotě 0,00261 a v roce 2006 na hodnotě 0,00653. V meziročním porovnání můžeme

zaznamenat nárůst, avšak tempo růstu je nízké. Rentabilita vložených prostředků nedosáhla ani 1 %.

Do ukazatele je použit čistý zisk, který je zvýšený o zdaněné úroky. Ukazatel poměřuje vložené prostředky nejen se ziskem ale i s efektem, který ohodnocuje cizí kapitál (vložené prostředky musí „vydělat“ nejen na zisk, ale i na úroky).

Takto vypočtené hodnoty odráží skutečnost, že podnik má nízkou rentabilitu celkového vloženého kapitálu, protože vytváří nízký zisk (výsledek hospodaření po odečtení úroků a daní).

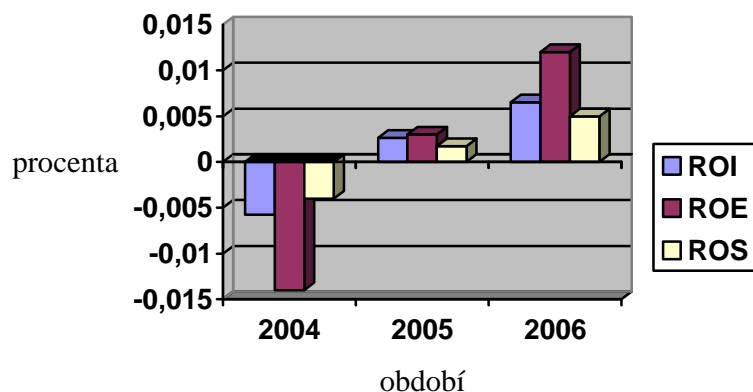
Zhodnocení **vlastních vložených prostředků ROE** do společnosti nám ukazuje ukazatel ROE. V roce 2004 je tento ukazatel záporný, má hodnotu - 0,0137. Vypovídá to o tom, že nedošlo ke zhodnocení vlastních vložených prostředků. V roce 2005 je ukazatel 0,0038 a v roce 2006 je nárůst na hodnotu 0,0128. Rentabilita, která je 1,2 %, je velmi nízká.

Pro investora je důležité, aby ROE bylo vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování (obligace, termínované vklady, aj.). Po analýze ROE je patrné, že hodnoty ukazatele jsou jistě nižší než úroky, které by byly získány z alternativního investování.

Nízké hodnoty ukazatele jsou způsobeny nízkým ziskem. Hodnota vlastního kapitálu je zase ovlivněna ztrátou v minulých letech.

**Rentabilita tržeb ROS** je jako ostatní ukazatelé rentability v roce 2004 záporná, v tomto období tedy k rentabilitě tržeb nedochází. Tento ukazatel postupně roste, ale ani v roce 2006 nedosáhne 1%.

Ukazatel vyjadřuje ziskovou marži podniku. Ve vývojové řadě by tento ukazatel měl vykazovat stoupající tendenci. Toto doporučení podnik Glamour, a. s. splňuje a ukazatel postupně roste. V roce 2006 je navýšen a přírůstek hodnoty je o 0,33 %. Celkově je ale rentabilita tržeb nízká. Považuji to za důsledek nízkého provozního výsledku hospodaření (EBIT), který podnik Glamour, a. s. vykazuje v jednotlivých obdobích.



graf 4: Ukazatelé rentability

### 3.3.4. Ukazatele aktivity

Hodnotit aktivitu podniku znamená zjišťovat, jaká je relativní vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv. Podnik má obecně zájem na zkracování doby, po kterou jsou aktiva vázány v jednotlivých formách.

#### Ukazatelé aktivity

Ukazatel	2004	2005	2006
Obrat celkových aktiv	1,32	1,58	1,27
Obrat stálých aktiv	8,69	6,65	7,49
Vázanost celkových aktiv	0,76	0,63	0,78
Relativní vázanost stálých aktiv	0,12	0,15	0,26

tabulka 17: Ukazatelé aktivity

zdroj: Vlastní výpočet

Při posouzení **obratu celkových aktiv** zjistíme, že za sledované období má kolísavou tendenci. V roce 2005 se zvýšil ukazatel o 0,26 Kč, ale v roce 2006 opět klesá a snížení oproti roku 2005 je 0,31 Kč. Tento ukazatel nám říká, že podnik dokázal na každou korunu aktiv, ať už stálých či oběžných, vyprodukovat v roce 2004 1,32 Kč tržeb, v roce 2005 1,58 Kč tržeb a v roce 2006 1,27 Kč tržeb.

Co nejvyšší rychlost obratu je žádoucí. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1. Hodnoty ukazatele ve všech analyzovaných obdobích jsou vyšší než 1. Můžeme tedy považovat obrat celkových aktiv za uspokojivý.

**Obrat stálých aktiv** má také kolísavou tendenci v roce 2005 poklesl o 2,04, ale v roce 2006 opět vzrostl o 0,84. Tak jak v roce 2006 narostly stálá aktiva – finanční majetek. Obecně platí, že čím tento ukazatel nabývá vyšší hodnotu, tím lépe pro podnik.

Ukazatel vypovídá o tom, jak podnik umí efektivně využívat budov, zařízení, dopravních prostředků a jiného dlouhodobého majetku. Vzhledem k horizontální analýze stálých aktiv, kde je patrné, že podnik nepořizuje nový dlouhodobý hmotný majetek a položka dlouhodobý hmotný majetek se v analyzovaných obdobích snižuje vlivem odpisů, může být ukazatel považován za uspokojivý.

**Ukazatel vázanosti celkových aktiv** klesá v roce 2005 o 0,13 oproti roku 2004 z hodnoty 0,76, což je dobrým znamením, protože měří celkovou produkční efektivnost firmy. Čím je tento ukazatel nižší, tím snadněji může podnik expandovat, aniž musí zvyšovat finanční zdroje. V roce 2006 ukazatel opět naroste o 0,15 z hodnoty 0,63, což není pro firmu výhodné.

Ukazatel kolísá v průběhu let tak, jak se měnily tržby a aktiva. Kde z horizontální analýzy můžeme vyčíst, že v roce 2005 dochází k poklesu aktiv. Z tabulky tržeb v kapitole o historii podniku můžeme zjistit, že v roce 2005 dochází ke snížení tržeb. Této skutečnosti odpovídá i snížení ukazatele. V roce 2006 horizontální analýza celkových aktiv ukazuje, že dochází ke zvýšení aktiv a tabulka tržeb ukazuje navýšení tržeb. Tomu koresponduje i ukazatel obratu stálých aktiv a jeho navýšení.

**Relativní vázanost stálých aktiv** se nám zvyšuje zcela automaticky bez zásluhy firmy vzhledem k odpisům. Tento postupný nárůst je v roce 2005 oproti roku 2004 o 0,03. V roce 2006 však tento ukazatel vzrostl o 0,11. Tento nárůst je v důsledku zvýšení stálých aktiv o finanční majetek. I když dochází ke snížení stálých aktiv (jak vyplývá z horizontální analýzy stálých aktiv) a k poklesu tržeb v roce 2005 oproti roku 2004, ukazatel vázanosti celkových aktiv se zvyšuje. Nárůst ukazatele relativní vázanosti stálých aktiv v roce 2006 je způsoben velkým nárůstem stálých aktiv (horizontální analýza stálých aktiv), ale tržby se o tolik nezvýšily.

## Ukazatelé aktivity zásob

Ukazatel	2004	2005	2006
Obrat zásob	3,9201	2,8746	3,8924
Doba obratu zásob	93,11	126,97	93,772

tabulka 18: Ukazatelé aktivity zásob

zdroj: Vlastní výpočet

Ukazatel **obratu zásob** ukazuje s jakou intenzitou jsou využívány zásoby a vyplývá z toho, že rychlost obratu zásob poklesla pouze v roce 2005 oproti roku 2004 o 1,04, ale v roce 2006 už je tato hodnota opět zvýšena o 1,02.

V roce 2005 dochází k nepatrnému nárůstu zásob, jak vyplývá z horizontální analýzy oběžných aktiv, ale k poklesu tržeb. Z tohoto důvodu dochází i k poklesu ukazatele obratu zásob v tomto období.

V roce 2006 se tržby zvyšují oproti roku 2005, ale zásoby klesají. Trend je tedy opačný a ukazatel oproti roku 2005 narůstá. Intenzita využití zásob poklesne pouze v roce 2005.

Ukazatel **doby obratu zásob** v roce 2005 dosahoval nejvyšší hodnoty. Průměrný počet dnů, po který byly zásoby vázány v podnikání, byl 127 dní. Tato doba se navýšila z období 2004 o 33 dní. Tento ukazatel je v roce 2006 stejný jako v roce 2004, doba obratu zásob je v tomto období 93 dní. Tento ukazatel by měl být co nejnižší.

## Ukazatelé aktivity pohledávek

Ukazatel	2004	2005	2006
Obrat pohledávek	3,4243	8,4878	4,9169
Doba obratu pohledávek	106,59	43,003	74,234

tabulka 19: Ukazatelé aktivity pohledávek

zdroj: Vlastní výpočet

Počet **obrátek pohledávek** za období 2005 má zlepšující se tendenci, vzrostl o 5,0635. Tento fakt je pro podnik příznivý, protože růst tohoto ukazatele ukazuje na schopnost podniku rychleji inkasovat své pohledávky a to znamená, že čím rychleji podnik inkasuje své pohledávky, tím rychleji může získané prostředky využít k dalším nákupům či investicím. Tento trend se ale s rokem 2006 opět snižuje a obrat pohledávek je 4,9169.

**Doba obratu pohledávek** se analogicky k počtu obrátek snižuje a vyjadřuje počet dnů, za něž podnik inkasuje své pohledávky. Tento ukazatel nám opět kolísá mezi roky.

V roce 2005 dojde ke snížení na 43 dní z ukazatele 106 dní z roku 2004, což je o více než polovinu. V roce 2006 je tento ukazatel opět navýšen o 31 dnů a doba obratu pohledávek je 74 dnů.

Porovnáme-li ukazatele doby obratu pohledávek s běžnou platební podmínkou, za které firma fakturuje své zboží, zjistíme, že hodnoty jsou vysoko nad běžnou dobou splatnosti. Běžná doba splatnosti podniku je cca 30 dní. Pouze v roce 2005 může být ukazatel považován za uspokojivý.

### 3.3.5. Ukazatele likvidity

Likvidita, jako schopnost podniku přeměnit aktiva na hotovost nebo její ekvivalent, velmi úzce souvisí s úvěrovou politikou podniku. K posuzování této schopnosti se používají tři stupně likvidity, přičemž při výpočtu jednotlivých druhů je postupně omezen vliv zásob a pohledávek.

Ukazatel	2004	2005	2006
Běžná likvidita	3,66	2,65	2,19
Pohotová likvidita	2,12	0,67	1,02
Okamžitá likvidita	0,35	0	0,08

tabulka 20: Ukazatelé likvidity

zdroj: Vlastní výpočet

Obecně doporučovaná hodnota ukazatele **běžné likvidity** by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5.

Běžná likvidita v období 2004 dosahovala hodnoty 3,66 v roce 2005 klesla o 1,01 na hodnotu 2,65 a v roce 2006 dokonce na 2,19. Z analýzy tedy můžeme usoudit, že běžná likvidita byla v rozmezí doporučovaných hodnot pouze v roce 2006.

Ukazatel běžné likvidity významně vypovídá o finanční situaci podniku. Může být považován za indikátor platební schopnosti podniku.

Z vypočtených ukazatelů můžeme usuzovat, že podnik neměl ani v jednom analyzovaném období větší problémy s platbou svých závazků.

Ukazatel **pohotové likvidity** by měl nabývat hodnot v rozmezí od 1 do 1,5. V roce 2004 ukazatel překročil doporučovanou hodnotu o 0,62 a měl hodnotu 2,12. Oproti tomu

v roce 2005 poklesl a dostal se na hodnotu 0,67 což je zase pod doporučovanou hodnotou. V roce 2006 je ukazatel v rozmezí doporučovaných hodnot a to 1,02. Pokud mají hodnoty pozitivní trend svědčí to o optimální výši a struktuře likvidních oběžných aktiv ve vztahu k celkovému objemu a povaze své činnosti.

Tento ukazatel významně ovlivňují zásoby, které jsou vyloučeny. Nižší hodnota ukazatele v roce 2005 ukazuje nadměrnou váhu zásob v rozvaze podniku.

Doporučovaná hodnota **okamžité likvidity** by měla být hodnota 0,2 - 0,5. Této hodnotě se přibližuje pouze hodnota v roce 2004 a to tak, že je to hodnota 0,35. V roce 2005 je hodnota nulová a v roce 2006 je to 0,08.

Vysoké hodnoty ukazatele svědčí o neefektivním využití finančních prostředků s dopadem do rentability podniku. V analyzovaných obdobích nejsou hodnoty ukazatele v doporučovaných hodnotách. Podnik by nebyl schopen splatit okamžitě veškeré krátkodobé závazky.

### 3.3.6. Ukazatele zadluženosti

Při hodnocení finanční a kapitálové struktury podniku je nutné zkoumat vhodné ukazatele zadluženosti. Základním ukazatelem, který zajišťuje poměr kapitálové struktury, tj. podíl vlastních a cizích zdrojů, je ukazatel celkové zadluženosti.

<b>Ukazatele zadluženosti</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Celková zadluženost	0,574	0,314	0,489
Kvóta vlastního kapitálu	0,420	0,679	0,507
Koeficient zadluženosti	1,365	0,462	0,964

**tabulka 21: Ukazatelé zadluženosti**

**zdroj: Vlastní výpočet**

Stav **celkové zadluženosti** má kolísající křivku, přičemž nejvyšší hodnoty nabýval v roce 2004 a to 0,574 v roce 2005 se snížil na 0,314, v roce 2006 opět vzrostl na 0,489. Vzhledem k hodnotám, které jsou vysoké se dá říci, že podíl vlastního kapitálu je relativně nízký, tzn. že podíl tzv. bezpečnostního polštáře je malý. Tento ukazatel slouží především pro věřitele, kterým ukazuje spolu s dalšími ukazateli, jakou

pravděpodobnost ztrát mají při likvidaci společnosti. Velikost ukazatele, jako v tomto případě, může být negativně posuzována v souvislosti s případnou novou potřebou cizích zdrojů.

Doporučovaná hodnota ukazatele celkové zadluženosti je do 0,3 považována za nízkou. Hodnota od 0,3 do 0,5 se považuje za průměrnou. V rozmezí 0,5 až 0,7 jsou hodnoty vysoké a nad 0,7 jsou hodnoty považovány za rizikové. Z analyzovaného ukazatele vyplývá, že celková zadluženost podniku je průměrná.

Nejvýznamnější ukazatel finanční situace celého podniku z hlediska zadlužení je **kvóta vlastního kapitálu**, považovaná za míru samofinancování podniku, ukazuje, že podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech je nízký. Tento fakt může pro podnik znamenat riziko v tom, že v případě potřeby kapitálu nemusí na cizí kapitál dosáhnout a velikost vlastního kapitálu pak nemusí dostačovat k případnému dalšímu postupu řešení této potřeby.

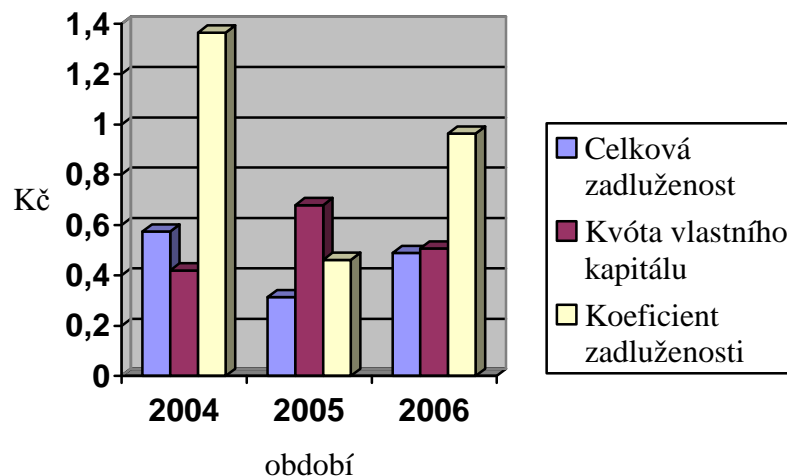
Kvóta vlastního kapitálu charakterizuje schopnost podniku pokrýt svůj majetek vlastními zdroji. V roce 2004 je poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům 0,42, v roce 2005 se tento poměr zvyšuje a jeho hodnota je 0,679. V roce 2006 se hodnota poměru opět snižuje na hodnotu 0,507.

**Koeficient zadluženosti** ukazuje podobným způsobem jako ukazatel celkové zadluženosti to, že podnik má míru zadluženosti na poměrně vysoké úrovni. Má také kolísavý charakter. V roce 2005 poklesl o 0,903 ale v roce 2006 je navýšen o 0,502.

Čím je poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu větší, tím větší je riziko pro věřitele, že podnik nebude schopen splácet dluhy.

V analyzovaných obdobích poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu v roce 2004 činí 1,365 v roce 2005 tento ukazatel klesá na hodnotu 0,462 a v roce 2006 je hodnota 0,964.

Doporučovaná hodnota ukazatele by měla být menší než 0,7. Koeficient zadluženosti je kromě roku 2005 poměrně vysoký. A je nad rámec doporučené hodnoty.



graf 5: Ukazatelé zadluženosti

### 3.3.7. Shrnutí finanční analýzy

Vertikální a horizontální analýzou jsem zjistila stav a vývoj jednotlivých položek rozvahy za období 2004 - 2006.

Celková aktiva jsou tvořena především oběžnými aktivy, tyto hodnoty odpovídají charakteru obchodní společnosti, kterou Glamour, a. s. je. Stálá aktiva jsou odpovídající vzhledem k majetku, který firma vlastní. Můžeme zaznamenat postupný nárůst stálých aktiv v průběhu sledovaných období. Stálá aktiva jsou tvořena především dlouhodobým majetkem, který tvoří převážnou většinu těchto aktiv, změna je pouze v roce 2006, kdy se mění struktura stálých aktiv a to v důsledku nárůstu finančního majetku, kdy podnik vkládá do základního kapitálu společností Fann parfumerie, s. r. o., a M.F.I., s. r. o., kde má firma 20-ti% podíl základního kapitálu, jak je uvedeno v kapitole o historii společnosti.

Co se týče složení stálých aktiv vypovídá o majetkové základně podniku, kde má dominantní podíl dlouhodobý hmotný majetek a to budovy, haly a stavby. Což vyplývá i z kapitoly o historii společnosti, kde je uvedeno, že podnik vlastní budovu, kde sídlí a k ní příslušný areál v podobě pozemku. Nehmotný majetek tvoří nepatrnou položku

stálých aktiv a to pouze v roce 2004. Podnik nehmotný majetek pořídil v minulosti a je tedy zcela odepsán a další nehmotný majetek nepořídil.

Ve struktuře oběžných aktiv zaujímají největší podíl zásoby, které jsou tvořeny pouze zbožím, to je v důsledku, že podnik má obchodní charakter a žádné zásoby nevyrábí.

Pohledávky společnosti jsou tvořeny převážnou většinou krátkodobými pohledávkami z obchodního styku. Dlouhodobé pohledávky jsou téměř nulové. Tento ukazatel svědčí o tom, že firma využívá právních prostředků k ochraně a zjištění svých závazkových vztahů.

Finanční majetek (krátkodobý) je vázán na bankovní účty. V roce 2005 využil podnik krátkodobého úvěru, proto je procentní rozložení a ukazatel záporný. V dalším roce je ukazatel kladný - podnik již půjčku splatil.

Rozložení pasiv je mezi vlastní a cizí kapitál ve sledovaných obdobích proměnlivý. V roce 2004 je vlastní kapitál procentně nižší než cizí zdroje což se v roce 2005 mění a vlastní kapitál je procentně vyšší než cizí zdroje. V roce 2006 ale vlastní kapitál opět klesá a procentně je vyrovnán s cizími zdroji.

Výsledek hospodaření se mění v průběhu období z minusových položek na kladná čísla. V roce 2004 podnik vykazoval ztrátu, ale v roce 2005 podnik již vykazuje zisk.

Změně koresponduje i výsledek hospodaření minulých let, kde můžeme zaznamenat postupné navýšení.

Při analýze cizích zdrojů zjistíme, že jsou tvořeny především krátkodobými závazky a to zejména závazky z obchodního styku. Je patrné, že v hospodářském roce byla rozpuštěna zákonná rezerva na opravy, vytvořená v letech 2002 a 2003. O nevyčerpanou část rezervy byly poníženy náklady.

Zásadní změnou, která ovlivnila celou skladbu cizích zdrojů jsou přijaté půjčky od společnosti Incanto, a. s. Zatímco v roce 2005 jsou cizí zdroje tvořeny především krátkodobými závazky z obchodního styku, v roce 2006 jsou tyto závazky především z krátkodobých finančních výpomocí.

Z analýzy aktiv a pasiv vyplývá, že majetek firmy je tvořen převážně dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy v podobě zboží. Struktura kapitálu podniku je z cizích zdrojů. Tento fakt má za následek ztrátovost podniku. Což vyplývá i z výsledků hospodaření podniku. Analýzou můžeme zhodnotit za nejúspěšnější rok ze všech

analyzovaných období rok 2005, kdy podnik vykazuje zisk a podíl kapitálu je převážně vlastní kapitál.

Ukazatele rentability slouží k podávání informací ohledně schopnosti podniku zhodnotit kapitál a následně vytvářet zisk. Cílem podniku pak je zvyšování rentability. Ve sledovaných období v roce 2004 nedošlo ke zhodnocení kapitálu, ukazatel rentability je záporný a podnik nevytvořil zisk. Ukazatel má však vzestupnou tendenci a v roce 2005 je rentabilita kladná a činí 0,38 %. Takto vysoká rentabilita není ale nijak závratná a nemohla by být považována za uspokojivou. Rostoucí trend pokračuje i v roce 2006, kdy rentabilita vlastního kapitálu činí 1,28 %, což je 0,9 % více než v roce 2005. Tento ukazatel můžeme považovat za významný faktor, který má vliv na ukazatel EVA.

Celkové zhodnocení ukazatelů rentability vypovídá o nízké rentabilitě z důvodu nízkého zisku podniku. Ať už se jedná o zisk po zdanění v ukazateli ROI a ROE, tak i zisk před úroky a zdaněním (EBIT) v ukazateli ROS.

Rentabilita podniku se bude stále vyvíjet a zvyšovat, pokud podnik bude vykazovat kladný zisk.

Poměříme-li veškeré vložené prostředky, tj. celkový majetek společnosti s vyprodukovaným ziskem (ROI), získáme informaci o tom, jak byl zhodnocen celkový vložený kapitál do hospodářské činnosti, aniž bychom se zajímali o to, jak byl tento kapitál financován. Z vypočtených ukazatelů můžeme zhodnotit, že podnik své vložené prostředky nezhodnocuje. V roce 2004 je ukazatel dokonce záporný. I když tento ukazatel postupně roste jeho hodnoty jsou velice nízké a nedosahují ani 1 %.

Rentabilita tržeb ROS je jako ostatní ukazatelé rentability v roce 2004 záporná, v tomto období tedy k rentabilitě tržeb nedochází. Tento ukazatel postupně roste, ale ani v roce 2006 nedosáhne 1 %. K rentabilitě tržeb tedy také nedochází.

Ukazatelé aktivity ve srovnání s ukazateli rentability, kde jsou hodnoty velmi nízké, je ukazatel aktivity uspokojivý. Pro dosažení tržeb není nutná tak vysoká úroveň majetku a tudíž i zdrojů financování. Proto ukazatelé aktivity jsou oproti ukazatelům rentability relativně uspokojivé.

Ukazatelé aktivity zásob a aktivity pohledávek však už za uspokojivé nemůžeme považovat. Tyto hodnoty by měly být co nejnižší.

V roce 2005 dochází ke zvýšení ukazatele aktivity zásob a doba obratu zásob má vysokou hodnotu.

Ukazatel doby obratu pohledávek je v tomto období nejnižší ze všech analyzovaných období. Pohledávky v tomto období klesly, jak vyplývá z horizontální analýzy oběžných aktiv, klesly ale také zásoby.

Tyto skutečnosti ovlivnily pokles tohoto ukazatele.

Při posouzení likvidity podniku vypovídá analýza běžné likvidity o tom, že podnik neměl závažné problémy s platbou svých závazků. Hodnoty ukazatele běžné likvidity jsou uspokojivé a v rozmezí doporučovaných hodnot.

Problém by mohl podniku nastat při okamžitém splácení veškerých krátkodobých závazků. Okamžitá likvidita vykazuje nespokojivé hodnoty.

Problém by také jistě nastal, kdyby měl podnik vyrovnat své závazky bez prodeje zásob.

Poměrně vysoké hodnoty celkové zadluženosti svědčí o tom, že podíl vlastního kapitálu je relativně nízký, tzn. že podíl tzv. bezpečnostního polštáře je malý. Tento ukazatel slouží především pro věřitele, kterým ukazuje spolu s dalšími ukazateli, jakou pravděpodobnost ztrát mají při likvidaci společnosti. Velikost ukazatele, jako v tomto případě, může být negativně posuzována v souvislosti s případnou novou potřebou cizích zdrojů. Celková zadluženost podniku je v rozmezí průměrných doporučovaných hodnot.

Nejvýznamnější ukazatel finanční situace celého podniku z hlediska zadlužení je kvóta vlastního kapitálu, považovaná za míru samofinancování podniku, ukazuje, že podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech je nízký. Tento fakt může pro podnik znamenat riziko v tom, že v případě potřeby kapitálu nemusí na cizí kapitál dosáhnout a velikost vlastního kapitálu pak nemusí dostačovat k případnému dalšímu postupu řešení této potřeby.

Koeficient zadluženosti také nevykazuje uspokojivé hodnoty, pouze v roce 2005 je hodnota ukazatele v rozmezí doporučované hodnoty.

Při srovnání rozložení cizího kapitálu ve vertikální analýze zjistíme, že je cizí kapitál tvořen z položek krátkodobé finanční výpomoci.

Bude tedy záležet na tom, jak podnik bude schopen tyto dluhy platit.

Při posouzení podniku z hlediska výsledků finanční analýzy bylo zjištěno, že podnik nedosahuje příliš dobrých výsledků a má poměrně vysoké ukazatele zadluženosti. Společnost začala vykazovat zisk až v posledních dvou analyzovaných letech, vykazuje ale i vysoký poměr cizích zdrojů, které jsou tvořeny krátkodobými finančními výpomocemi.

## 4. Zjištění výkonnosti firmy

### 4.1. Ekonomická přidaná hodnota EVA

Pro analýzu jsem vybrala ukazatel EVA, který je výhodný především díky možnosti identifikovat a účinně řídit oblasti provozních, finančních a investičních činností významně ovlivňujících výkonnost a konkurenceschopnost podniku. Využití tohoto měřítko nutí podnik hledat zdroje tvorby hodnoty – tzv. generátory hodnoty.

Výpočet ukazatele EVA podle metodiky MPO ČR je alternativní formou pro stanovení ekonomické přidané hodnoty, ovšem bez dalších nutných úprav účetních výkazů. Proto je vhodný pro posouzení výkonnosti podniku i pro externího analytika.

Metodika výpočtu spočívá v porovnání dosažené výnosnosti vlastního kapitálu podniku, do kterého vložili vlastníci své prostředky, s alternativním nákladem kapitálu, jež je pro investory minimální požadovanou výnosností těchto prostředků. Rozdíl mezi ROE a re, tzv. spread, je stěžejním prvkem metody a pro dosažení celkové hodnoty EVA je ještě vynásoben vlastním kapitálem podniku. Vývoj spreadu podniku Glamour, a. s. uvádím v tabulce číslo 26.

Prvním krokem při výpočtu EVA je zjištění hodnot rentability vlastního kapitálu

#### Rentabilita vlastního kapitálu (v %)

rok	2004	2005	2006
ROE	-1,37	0,38	1,28

tabulka 22: Rentabilita vlastního kapitálu

zdroj: Vlastní výpočet

Pro další postup je potřeba zjistit hodnotu alternativních nákladů vlastního kapitálu, které se počítají pomocí údajů z účetních závěrek, daňové sazby a hodnoty průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Pro zjištění ukazatele WACC musíme dosadit jednotlivé ukazatele, kterými jsou:

- Bezriziková sazba  $r_f$  stanové MPO ČR - výchozím při tom z údajů uvedených v teoretické části diplomové práce.
- Funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku  $r_{LA}$  - hodnoty jsou propočteny opět podle metodiky MPO, jak uvádím v teoretické části.

- $R_{\text{podnikatelské}} \text{ a } r_{\text{FinStab}}$  dle metodiky nabývají nulových hodnot.

### WACC podniku Glamour, a. s v období 2004 - 2006 (v %)

	2004	2005	2006
$r_f$	4,8	3,3	3,7
$r_{LA}$	5	5	5,3
$r_{\text{Podnikatelské}}$	0	0	0
$r_{\text{FinStab}}$	0	0	0
<b>WACC</b>	9,8	8,3	9

tabulka 23: WACC podniku  
zdroj: Vlastní výpočet

Dalším krokem ve výpočtu EVA je výpočet hodnoty alternativních nákladů vlastního kapitálu:

### Alternativní náklady vlastního kapitálu podniku Glamour, a. s.

Rok	2004	2005	2006
$r_e$	22,25	12,203	17,785

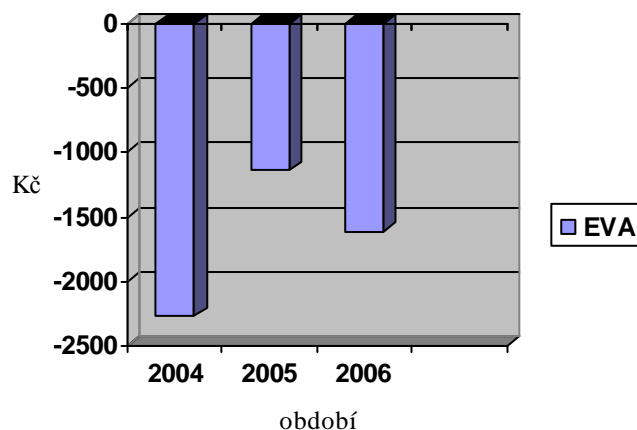
tabulka 24: Alternativní náklady vlastního kapitálu  
zdroj: Vlastní výpočet

Po dosažení všech vypočtených hodnot do vzorce, je možné vypočítat ukazatel EVA.

### Ekonomická přidaná hodnota podniku Glamour, a. s. (v tis.Kč)

Rok	2004	2005	2006
EVA	-2274	-1142	-1616

tabulka 25: Ekonomická přidaná hodnota  
zdroj: Vlastní výpočet



graf 5: Vývoj ekonomické přidané hodnoty

Podle vypočtených hodnot ukazatele EVA a tomu odpovídajícímu znázorněnému grafu s vypočtenými hodnotami EVA signalizuje, že podnik Glamour, a.s. po celou dobu analyzovaných tří let nejen netvoří hodnotu, ale naopak ji výrazně ztrácí, resp. ničí.

Záporná čísla ukazatele kolísají a pouze v roce 2005 je zaznamenán trend snižování záporných hodnot. Tomuto faktu odpovídá i celková finanční analýza, ve které je patrné, že rok 2005 byl ze všech analyzovaných let s nejlepšími hodnotami.

Při závěrečném vyhodnocení ukazatele musíme podnik zařadit do jedné ze 4 kategorií, kde porovnááme ROE a  $r_e$ :

**I. kategorie:** podniky, které tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, tzn. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je větší než alternativní náklad na kapitál ( $r_e$ ),

**II. kategorie:** podniky, které ekonomickou přidanou hodnotu netvoří, ale jejich ROE je větší než výnosnosti bezrizikového aktiva ( $r_f$ ),

**III. kategorie:** podniky s kladnou rentabilitou vlastního kapitálu (ROE) menší než výnos bezrizikového aktiva ( $r_f$ ),

**IV. kategorie:** ztrátové podniky, jejichž rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je menší než 0, a podniky se záporným vlastním kapitálem.

Podle tohoto rozdělení můžeme vyhodnotit rok 2004 a zařadit ho do IV. kategorie – ztrátový podnik.

Rok 2005 a 2006 můžeme zařadit po zhodnocení do III. kategorie.

Toto rozdělení podporuje i velikost ROE, kde v roce 2004 je tento ukazatel záporný, v tomto období bude podnik spadat tedy do IV. kategorie.

V dalších letech je ROE kladné, podnik tedy v těchto obdobích bude patřit do III. kategorie podniků.

#### 4.1.1. Přírůstek EVA

Pro meziroční porovnání jsou důležité přírůstky hodnoty EVA.

	2004	2005	2006
<b>EVA</b>	-2274	-1142	-1616
<b>Přírůstek EVA</b>		1132	-474

**tabulka 26: Přírůstek EVA**  
zdroj: Vlastní výpočet

Jak je patrné z tabulky, ani v jednom sledovaném období netvoří podnik Glamour, a. s. hodnotu pro vlastníky. Meziroční vývoj je však příznivý v roce 2005. Absolutní přírůstek hodnoty EVA v tomto období činí 1 132. V roce 2006 je ale absolutní hodnota záporná. K přírůstku EVA v tomto období nedochází.

I když dochází ke zlepšujícímu charakteru a přírůstku ukazatele EVA, podnik netvoří hodnotu pro své vlastníky. Záporná hodnota ukazatele svědčí o neefektivním využití vloženého kapitálu, docházelo pravděpodobně k neekonomickému využívání jeho zdrojů.

Jedním z řešení zlepšení výsledku EVA by bylo zvýšení hodnoty zisku, což dokazuje rok 2005, kdy bylo dosaženo hospodářského výsledku, který vedl ke kladné hodnotě ukazatele EVA a tím i ke zhodnocení vloženého kapitálu.

Pokud bude podnik vykazovat zisk a zvyšovat jeho hodnotu bude růst i jeho rentabilita. Rentabilita nám také ovlivní zásadně ukazatel EVA, který v důsledku této změny bude také zlepšovat a docházet k přírůstku hodnoty. Aby se zvýšila efektivita ukazatele rentability doporučila bych co největší snížení nákladů.

Pro podnik by nebylo dobré další dlouhodobé zvyšování zadluženosti. Další navyšování by zvyšovalo závislost podniku na cizích zdrojích. Peněžní prostředky by bylo lepší získat úsporou nákladů nebo zvýšením tržeb (nebo kombinací obou možností), aby nedocházelo k dalšímu zvýšení zadluženosti podniku.

## 5. Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení podniku pomocí finanční analýzy a zjištění výkonnosti podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty (EVA).

V teoretické části diplomové práce jsem popsala jednotlivé ukazatele finanční analýzy, které využívám v praktické části. Vzhledem k velké šíři dané problematiky bylo možné se v této diplomové práci zaměřit pouze na vybrané oblasti. K hodnocení byly využity metody finanční analýzy, které jednak zkoumají majetkovou základnu tohoto podniku, tak i hodnotí vybrané ukazatele jako jsou především likvidita, platební schopnost a zadluženost. Popis jednotlivých ukazatelů je zaměřen na postup výpočtů a co dané ukazatelé vyjadřují. Ukazatel k zjištění výkonnosti firmy EVA je také v této části popsán, stejně jako postup výpočtu.

V praktické části využívám veškeré zvolené ukazatele, které jsem popsala v teoretické části. Analyzovala jsem podnik Glamour, a. s. za období 2004 - 2006. Výsledky jednotlivých ukazatelů komentuji a hodnotím. Analýzou jsem zjistila, že podnik Glamour, a. s. nevykazuje nejlepší výsledky. Rentabilita podniku je v roce 2004 dokonce záporná. Rozložení cizího kapitálu je ve značné míře tvořen krátkodobými finančními výpomocemi, což jistě ovlivnilo ukazatelé zadluženosti, které jsou poměrně vysoké. Společnost začala vykazovat zisk až v posledních dvou analyzovaných letech, ale vykazuje i vysoký poměr cizích zdrojů, které jsou tvořeny krátkodobými finančními výpomocemi. Bude velmi záležet na tom, jak podnik bude schopen splácet tyto finanční výpomoci.

Zjištění a výpočet výkonnosti podniku Glamour, a. s. je ve zvláštní kapitole. I když dochází k zlepšujícímu charakteru a přírůstku ukazatele EVA, podnik netvoří hodnotu pro své vlastníky. Záporná hodnota ukazatele svědčí o neefektivním využití vloženého kapitálu, docházelo pravděpodobně k nehospodárnému využívání jeho zdrojů.

Finanční analýza je nezbytným nástrojem pro hodnocení finanční situace podniku, a proto by měla být pomocníkem pro rozhodování vedení společnosti, ale také potencionálních investorů a dalších osob, které se zajímají o finanční situaci podniku.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- [1] MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*. Praha: Bilance, 1997. 207s.
- [2] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví*. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-85967-06-5.
- [4] MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [5] SŮVOVÁ, H. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.
- [6] VORBOVÁ, H. *Výkaz cash flow a finanční analýza*. Praha: Linde nakladatelství, 1999. ISBN 80-86131-09-2.
- [7] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. Brno: Computer Press, 1999. ISBN 80-7226-140-1.
- [8] VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.
- [9] KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC, P. *Finanční analýza účetních výkazů*. Praha: Polygon, 1999. ISBN 80-85967-88-X.
- [10] NEUMAIEROVÁ, I. – NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [11] REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management*. Brno: Cerm, 2005. ISBN 80-214-3035-4.
- [12] <http://www.mpo.cz>
- [13] KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137s. ISBN 80-7179-321-3.
- [14] PAVELKOVÁ, D. KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005. 302s. ISBN 80-86131-63-7.
- [15] KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. Brno: MSD, 2005. ISBN 80-7355-033-4.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

b.ú.	Běžné účetní
CF	Cash flow
dl.	Dlouhodobý
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
fin.	Finanční
Kč	Koruna česká
krát.	Krátkodobý
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
např.	Například
PMOS	Ukazatel ziskové marže
$r_e$	Náklady na vlastní kapitál
resp.	Respektive
$r_f$	Bezriziková úroková míra
$r_{finstab}$	Riziková prémie za finanční stabilitu
$r_{finstr}$	Riziková prémie za finanční strukturu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
$r_{podnikatelské}$	Riziková prémie za podnikatelské riziko
tis.	Tisíc
tj.	To je
tzv.	Tak zvaný
VH	Výsledek hospodaření
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Výkaz zisků a ztrát

Příloha 2: Rozvaha-Aktiva

Příloha 3: Rozvaha-Pasiva

<b>Výkaz zisků a ztrát</b>		<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
I.	Tržby za prodej zboží	284223	217371	237986
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	177565	124506	145657
+	Obchodní marže	106658	92865	92339
II.	Výkony	17436	7098	7859
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	17436	7098	7859
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti		0	0
3.	Aktivace		0	0
B.	Výkonová spotřeba	120319	78088	76634
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	23783	20108	22380
B.2.	Služby	96536	57980	54254
+	Přidaná hodnota	3775	21875	23564
C.	Osobní náklady	17758	22743	19784
C.1.	Mzdové náklady	12663	16245	14110
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva		0	0
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4393	5669	4933
C.4.	Sociální náklady	702	829	741
D.	Daně a poplatky	245	111	113
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1586	1060	1008
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2014	403	1324
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2014	403	1321
III.2.	Tržby z prodeje materiálu		0	3
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	853	0	0
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	853	0	0
F.2.	Prodaný materiál		0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-3286	-2418	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	328	7570	430
H.	Ostatní provozní náklady	1065	7828	1023
V.	Převod provozních výnosů			0
I.	Převod provozních nákladů			0
*	Provozní výsledek hospodaření	-12104	524	3390
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů			
J.	Prodané cenné papíry a podíly			
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	52	14	108
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		0	0
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů		0	0
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	52	14	108
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku		0	0
K.	Náklady z finančního majetku		0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		0	0
X.	Výnosové úroky	54	345	5
N.	Nákladové úroky		137	918
XI.	Ostatní finanční výnosy	15077	6188	6975
O.	Ostatní finanční náklady	4240	6088	7651
XII.	Převod finančních výnosů			0
P.	Převod finančních nákladů			0
*	Finanční výsledek hospodaření	10943	322	-1481
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	160	474	649
Q.1.	Splatná	245	486	647
Q.2.	Odložená	-85	-12	2
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-1321	372	1260
XIII.	Mimořádné výnosy			
R.	Mimořádné náklady			
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0		
S.1.	Splatná			
S.2.	Odložená			
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0		
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům			
***	Výsledek hospodaření za účetní období	-1321	372	1260

**Příloha 1: Výkaz zisků a ztrát**

	<b>Rozvaha-Aktiva</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	228960	142172	192826
B	Stálá aktiva	34748	33752	64613
C	Oběžná aktiva	183515	104507	118552
D	Oběžná aktiva-přechodné účty aktiv	10697	3913	9661
B I	Dlouhodobý nehmotný majetek	11	0	0
B II	Dlouhodobý hmotný majetek	34715	33752	32818
B III	Dlouhodobý finanční majetek	22	0	31795
B.II.1	Pozemky	2176	2176	2176
B.II.2.	Budovy haly a stavby	32215	31288	30431
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	324	246	169
	Opravná položka k nabytému majetku			
C	Oběžná aktiva	183515	104507	118552
C.I.	Zásoby	76952	78086	63160
C.I.1.	Materiál	1	1	1
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary			
C.I.3	Výrobky			
C.I.5	Zboží	76951	78085	63159
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	613	0	570
C III	Krátkodobé pohledávky	88093	26446	50000
C.III.1	Pohledávky z obchodního styku	35633	25008	38664
C IV	Finanční majetek	17857	-25	4822
C.IV.1	Peníze	565	555	235
C.IV.2	Účty v bankách	17292	-1055	4112
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry		475	475
C.IV.4	Krátkodobý finanční majetek			
D	Ostatní aktiva-přechodné účty aktiv	10697	3913	9661
D I	Časové rozlišení			
D.I.1	Náklady příštích období	9610	2886	8643
D II	Příjmy příštích období	1087	1027	1018

**Příloha 2: Rozvaha-Aktiva**

		2004	2005	2006
	<b>PASIVA CELKEM</b>	228960	142172	192826
A	Vlastní kapitál	96292	96665	97925
B	Cizí zdroje	131505	44723	94464
C	Ostatní pasiva-přechodné účty pasiv	1163	784	437
A	Vlastní kapitál	96292	96665	97925
A I.	Základní kapitál	100000	100000	100000
A III.	Fondy ze zisku	115	115	135
A IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-2502	-3822	-3470
A V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	-1321	372	1260
B	Cizí zdroje	131505	44723	94464
B I.	Rezervy	2418	0	0
B III.	Krátkodobé závazky	50053	39410	53919
1	Závazky z obchodního styku	40917	27379	24438
2	Závazky ke společníkům a sdružení			
3	Závazky k zaměstnancům	887	998	637
4	Závazky ze sociálního zabezpečení	537	576	358
5	Stát-daňové závazky a dotace	289	1965	2712
	Krátkodobé přijaté zálohy	2002	5956	25542
	Dohadné účty pasivní	5415	2532	226
B IV.	Bankovní úvěry a výpomoci		3000	32400
C	Ostatní pasiva-přechodné účty pasiv	1163	784	437
C I.	Časové rozlišení			
1	Výdaje příštích období	1163	784	437

**Příloha 3: Rozvaha-Pasiva**