

Anotace

Tato bakalářská práce hodnotí finanční zdraví firmy Homac, spol. s r.o. v období roků 2000 – 2005 a to prostřednictvím vybraných metod finanční analýzy. Obsahuje návrhy možných řešení zjištěných problémů, které mají vést ke zlepšení finanční situace podniku v budoucích letech.

Annotation

This bachelor's thesis analyses the financial health of the company Homac, spol. s r.o. between the years 2000 – 2005 on the basis of selected methods of financial analysis. It includes proposals of possible solutions for identified problems which should result in the improvement of the financial situation of the company in future years.

Klíčová slova

finanční analýza, analýza účetních výkazů, finanční ukazatele, likvidita

Keywords

financial analysis, financial statement analysis, financial ratios, liquidity

Tento dokument byl zhotoven v Print2PDF.!

Po registraci Print2PDF se tato informace nebude zobrazovat.!

Produkt Print2PDF lze zakoupit na <http://www.software602.cz>

Bibliografická citace

HOVORKOVÁ, A. *Hodnocení finanční situace firmy a návrhy na její zlepšení*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2007. 67 s. Vedoucí bakalářské práce Ing. Jiří Jaroš.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb. O právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně, dne 14.května 2007

.....
Podpis

Poděkování

Touto cestou bych ráda poděkovala Ing. Jiřímu Jarošovi za jeho cenné připomínky, rady a odborné vedení při vypracování této bakalářské práce. Dále bych chtěla poděkovat firmě Homac, spol. s r.o. za poskytnutí podkladů a potřebných informací pro zpracování této bakalářské práce.

OBSAH:

ÚVOD	10
1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE	11
1.1 CÍLE BAKALÁŘSKÉ PRÁCE	11
1.2 HISTORIE A STRUČNÝ POPIS ANALYZOVANÉ FIRMY	11
1.3 STAVEBNÍ VÝROBA V ČR	13
1.4 SWOT ANALÝZA	14
1.5 PORTEROVA ANALÝZA ODVĚTVÍ	15
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA ŘEŠENÍ.....	18
2.1 DVA ZÁKLADNÍ PŘÍSTUPY K FINANČNÍ ANALÝZE	18
2.2 VOLBA VHODNÝCH METOD FINANČNÍ ANALÝZY	18
2.3 VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V ŘÍZENÍ PODNIKOVÉ VÝKONNOSTI.....	19
2.4 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	19
2.4.1 <i>Analýza absolutních ukazatelů</i>	20
2.4.2 <i>Analýza rozdílových ukazatelů</i>	22
2.4.3 <i>Analýza poměrových ukazatelů</i>	23
2.4.4 <i>Analýza soustav ukazatelů</i>	29
3 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE	32
3.1 ZHODNOCENÍ INFORMAČNÍCH ZDROJŮ, KTERÉ BYLY POUŽITY PRO FINANČNÍ ANALÝZU	32
3.2 ANALÝZA ROZVAHY	33
3.2.1 <i>Vertikální analýza</i>	33
3.2.2 <i>Horizontální analýza</i>	36
3.3 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	38
3.4 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU CASH-FLOW	40
3.5 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	41
3.6 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	42
3.6.1 <i>Ukazatele likvidity</i>	42
3.6.2 <i>Ukazatele zadluženosti</i>	43
3.6.3 <i>Ukazatele rentability</i>	44

Tento dokument byl zhotoven v Print2PDF.!

Po registraci Print2PDF se tato informace nebude zobrazovat.!

Produkt Print2PDF lze zakoupit na <http://www.software602.cz>

3.6.4	<i>Ukazatele aktivity</i>	46
3.7	SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	47
3.7.1	<i>Altmanův index</i>	47
3.7.2	<i>Index IN₀₁</i>	48
3.8	SOUHRNNÉ HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE	48
4	NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ FINANČNÍ SITUACE	51
5	ZÁVĚR	55
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	56
	SEZNAM GRAFŮ	58
	SEZNAM TABULEK	59
	SEZNAM OBRÁZKŮ	59
	SEZNAM PŘÍLOH	60

ÚVOD

Podle známé definice se podnikání provádí za účelem dosažení zisku. Ovšem ne vždy se podnikateli podaří tohoto cíle dosáhnout – v horším případě může být výsledkem jeho činnosti naopak ztráta. Aby došlo k zamezení tohoto nežádoucího stavu, je třeba průběžně zjišťovat finanční situaci firmy. Její analýza je prvním krokem k moudrému rozhodování.

Finanční analýza provádí diagnózu finančního hospodaření podniku pomocí speciálních metodických prostředků. Jejím cílem není jenom posouzení finančního zdraví na základě historických dat, ale také snaha předvídat další vývoj, případně hledat možná řešení, jak předpokládaný vývoj podpořit nebo zvrátit. Finanční analýza funguje jako zpětná kontrola již provedených opatření v rámci jednotlivých finančních strategií firmy a je prováděna jak samotným podnikatelským subjektem, tak i jinými uživateli, kteří mají potřebu zjistit finanční situaci podniku. Její výsledky potom tvoří cenné informace vedoucí k efektivnímu rozhodování vrcholového vedení společnosti.

1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

1.1 *Cíle bakalářské práce*

Hlavním cílem této práce je komplexně posoudit finanční a ekonomickou situaci společnosti Homac, spol. s r.o. zejména pomocí vybraných metod finanční analýzy, dále také pomocí metody hodnocení společnosti prostřednictvím SWOT analýzy a Porterova modelu konkurenčních sil.

K provádění finanční analýzy mám k dispozici účetní výkazy za roky 2000 – 2005 a k provádění SWOT analýzy a Porterovy analýzy konkurenčního prostředí mi slouží informace získané prostřednictvím osobních konzultací s pracovníky firmy, a také informace získané z internetu.

Na základě výsledků těchto analýz potom navrhuji možná řešení v problematických oblastech.

1.2 *Historie a stručný popis analyzované firmy*

Homac, spol. s r.o. je stavební společnost se sídlem v Brně. Firma vznikla zapsáním do obchodního rejstříku dne 9.4.1991 se základním kapitálem ve výši 100 000,- Kč. Zakladateli byli dva společníci s rovnocennými 50% podíly, kteří se zároveň stali jednateli této firmy. V roce 1997 pak došlo k odkoupení podílu a převodu celého jmění firmy na jednoho společníka.

Předmět podnikání

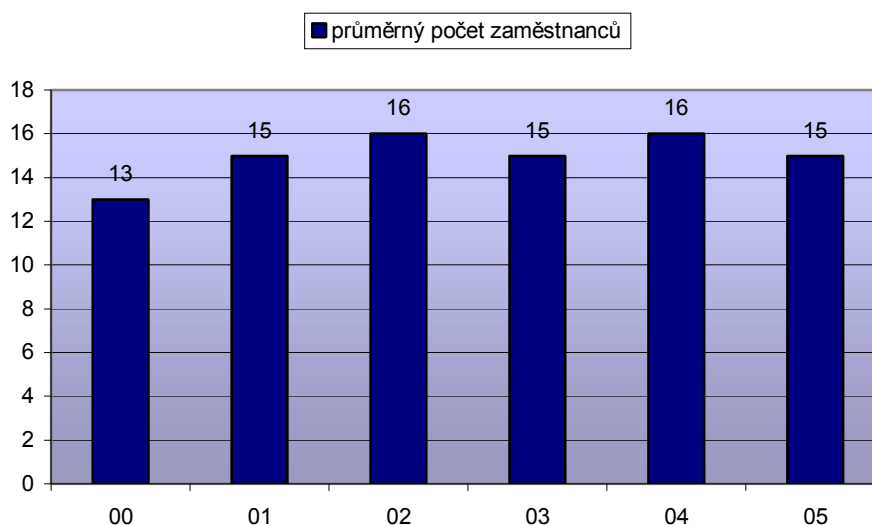
- Pozemní a průmyslové stavby
- Stavby na klíč
- Rekonstrukce budov
- Reprofilace betonu

- Ostatní spojené služby

Nosným programem firmy je poskytování služeb v oblasti stavební výroby formou stavebních dodávek, ať už se jedná o modernizace, rekonstrukce nebo stavby na klíč. Specifickou stavební činností firmy je provádění základů pod stroje a obráběcí centra, která pracují v tolerancích setin a tisícín milimetrů. Z toho důvodu nesmí dojít k deformacím nebo sednutí základů, což vyžaduje velice odpovědný přístup a součinnost všech zúčastněných (tj. geologa, projektanta, zhotovitele apod.).

Zaměstnanci

Firma si pronajímá kancelář, kde působí pouze účetní a administrativní pracovníce v jedné osobě. Dále firma zaměstnává řadu terénních pracovníků – převážně zedníků, jejichž počet v průběhu roku nepatrně kolísá v závislosti na zdravotním stavu a zejména na „sezónovosti“ práce. Funkci stavbyvedoucího zastává majitel firmy osobně.



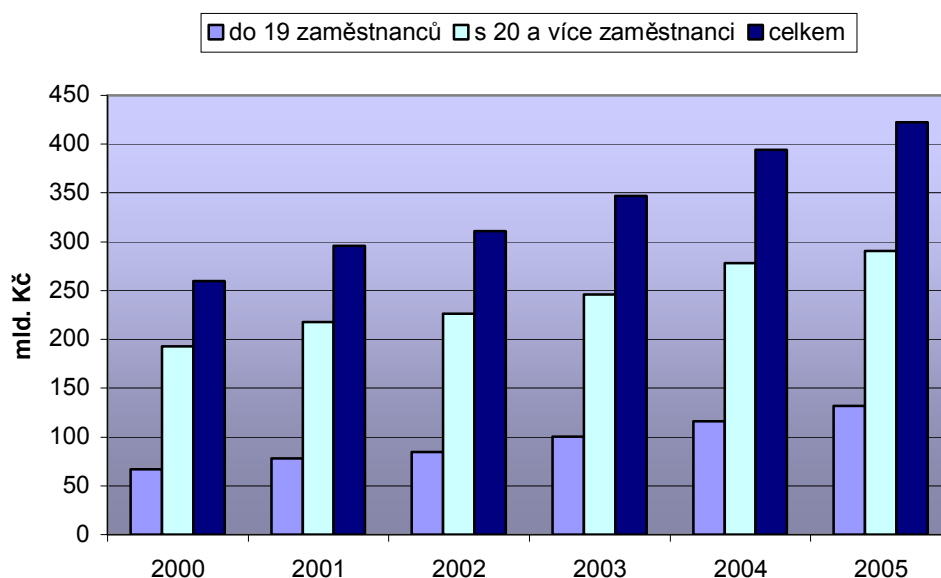
Graf 1: Průměrný počet zaměstnanců v jednotlivých letech

Kvalifikační požadavky na zaměstnance nejsou nějak přísné vzhledem k tomu, že firma zaměstnává převážně dělníky, od kterých se očekává hlavně příslušné vzdělání, manuální zručnost, dobrý zdravotní stav a také „zdravý rozum“. Obecným jevem ve stavebnictví je však trvalý nedostatek kvalifikovaných, odpovědných a hlavně

samostatných pracovních sil, což se pak řeší najímáním slovenských a ukrajinských pracovníků.

1.3 *Stavební výroba v ČR*

Společnost působí na českém trhu, kde má ovšem zanedbatelný podíl, vzhledem k obrovské konkurenci. Vedoucí pozici v tomto oboru zaujímají firmy jako např. Unistav, Skanska CZ, Metrostav aj. Jak je patrné z grafu č. 2, stavební výroba v ČR zaznamenává dlouhodobý růst a je předpoklad, že tento trend bude pokračovat.



Graf 2: Objem stavební produkce

1.4 *Swot analýza*

Tato analýza hodnotí firmu ze čtyř pohledů – silné a slabé stránky, tedy současné vnitřní prostředí firmy a dále příležitosti a hrozby, které hodnotí další možný vývoj externího prostředí podniku. Cílem provádění SWOT analýzy je maximalizace předností a příležitostí a minimalizace nedostatků a hrozeb.

Silné stránky (Strengths)

- Osobní dozor majitele firmy nad prováděnými pracemi – zákazník se může spolehnout na kvalitu odvedené práce.
- Firma úspěšně prošla certifikací dle normy ISO 9001.
- Některé stavby této společnosti se účastnily významných architektonických soutěží a byly publikovány v odborných časopisech jako např. „Architekt“.
- Firma využívá dobrých osobních kontaktů s jinými většími společnostmi jako jsou TOS Kuřim a ALSTOM POWER, a to převážně v zimě, kdy není možné provádět většinu venkovních prací z důvodu špatného počasí. Hlavním zdrojem příjmů firmy v tomto období je tedy provádění základů pod stroje a obráběcí centra ve výrobních halách těchto podniků.
- Společnost působí na českém trhu již od roku 1991, tudíž má potřebné know-how a bohaté zkušenosti.
- Spektrum nabízených služeb je velmi široké – firma vyjde vstříc každému individuálnímu přání zákazníka.

Slabé stránky (Weaknesses)

- Závislost na počasí – firma nemůže z technických důvodů provádět většinu venkovních prací v zimních měsících.
- Nedostatek kvalifikovaných, odpovědných a hlavně samostatných pracovních sil – což je všeobecný jev ve stavebnictví.

- Nedostatek vlastního kapitálu a z toho plynoucí problémy s financováním činností firmy – jako např. špatná platební kázeň – pokud jsou platby od klientů placeny s velkým zpožděním, firma není schopna zaplatit svým subdodavatelům.
- Nedostatečná reklama a propagace firmy.
- Není kladen důraz na finanční řízení firmy a její stabilitu.

Příležitosti (Opportunities)

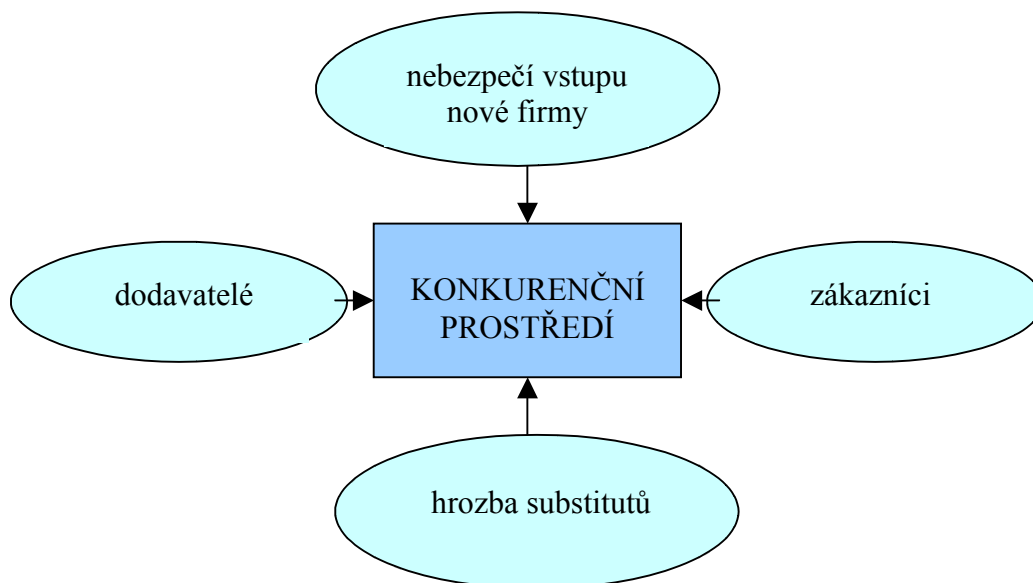
- Rostoucí trend stavebnictví.
- Nárůst zákazníků zajímajících se o ekologické bydlení.
- Opakované obchody se stávajícími klienty – a to hlavně zakázky u jiných velkých firem jako jsou TOS Kuřim nebo ALSTOM POWER.
- Reklama a propagace firmy na internetových stránkách.

Hrozby (Threats)

- Přerušení cenných kontaktů s významnými zákazníky.
- Opakování zkušenosti, kdy zákazník nedostal svým závazkům a nezaplatil firmě za již provedené práce.
- Méně příznivá daňová situace – plánovaný růst DPH ze stavebních prací.
- Růst konkurence – hlavně v Jihomoravském kraji.

1.5 Porterova analýza odvětví

Jejím cílem je zhodnotit situaci na trhu v odvětví, ve kterém se firma pohybuje. Jedná se o pětifaktorový model, který určuje jaké jsou konkurenční tlaky, odkud pocházejí a jak se proti nim bránit nebo jak se na ně adaptovat.



Obrázek 1: Porterův model konkurenčního prostředí

Hrozba vstupu nových konkurentů do odvětví

V tomto oboru je hrozba nových konkurentů vcelku vysoká, jelikož fixní náklady vstupu do odvětví jsou poměrně malé – stačí potřebné know-how a dostatečný finanční obnos na nájem kanceláře, strojů, pracovních sil apod. Stavebnictví se ovšem potýká se všeobecným nedostatkem schopných a kvalifikovaných pracovních sil.

Hrozba substitutů

Hrozba substitutů není moc velká, protože se jedná o jedinečný produkt přesně podle individuálních požadavků zákazníka, architekta apod. Jedinou hrozbou jsou zákazníci nemající zájem o novou výstavbu či rekonstrukci, tedy kupující již postavený objekt.

Vyjednávací síla zákazníků

Obecně má zákazník vůči svému dodavateli silnou pozici a to platí i u společnosti Homac. Ve stavebnictví je velká konkurence a je běžné, že zákazník si nechá

vypracovat předběžný rozpočet u více firem a poté zvolí pro něj nejvýhodnější nebo nejlevnější variantu.

Vyjednávací síla dodavatelů

Vyjednávací síla velkých stavebnin by byla vysoká, protože malá firma pro ně není důležitým zákazníkem. Firma Homac ovšem odebírá materiál z menších stavebnin, kde má osobní kontakty, a pro které je důležitým zákazníkem.

Vyjednávací síla subdodavatelů – živnostníků (např. elektrikář, obkladač, topenář apod.) je také velmi malá, a to ze stejného důvodu – tedy firma Homac je pro ně důležitým zákazníkem.

Rivalita konkurentů v odvětví

Obecně je rivalita vysoká, pokud se jedná o málo rostoucí trh. Potom se firmy mohou snažit udržet svou pozici za každou cenu, jak cenovou, tak necenovou konkurencí. Dále se může jednat o lukrativní odvětví, může na trhu působit mnoho konkurentů, trh může být málo ziskový nebo bariéry odchodu z odvětví jsou vysoké.

Konkurence ve stavebnictví je velmi vysoká – na českém trhu existuje nespočet firem, přičemž malé firmy většinou nemohou konkurovat těm velkým.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA ŘEŠENÍ

Při provádění finanční analýzy si firma může vybrat z mnoha metod, pojetí a přístupů jejího zpracování. Na trhu jsou k dispozici také počítačové softwary, které sami dokáží finanční analýzu na základě zadaných dat zpracovat.

2.1 *Dva základní přístupy k finanční analýze*

Rozlišujeme dva základní přístupy k finanční analýze:

1. **Fundamentální analýza**, která provádí rozbor založený na vzájemných souvislostech mezi mimoekonomickými a ekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků a jejich subjektivních odhadech. Při této analýze pracujeme s velkým množstvím informací, jež mají převážně kvalitativní povahu.
2. **Technická analýza** se naopak opírá o použití matematických, matematicko-statistických, ekonomických a dalších algoritmovaných metod, které vedou ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným kvalitativním posouzením výsledků.

Nejlépe výsledků dosáhneme kombinací těchto dvou přístupů k finanční analýze.

(14)

2.2 *Volba vhodných metod finanční analýzy*

Při rozhodování mezi jednotlivými metodami finanční analýzy by se měla zohlednit především tato hlediska:

1. Cíle uživatelských skupin, které jsou nejdůležitějším uživatelským hlediskem

2. Dostupnost dat a jejich struktura
3. Časový prostor a finanční zdroje, které je firma ochotna na finanční analýzu vynaložit

Jedná se v podstatě o volbu mezi užitím elementárních metod finanční analýzy (jež jsou v praxi nejrozšířenější) nebo použitím vyšších matematicko-statistických postupů, které jsou náročnější složitější než metody elementární (dokáží sledovat více souvislostí mezi zkoumanými veličinami a tím i zlepšit vypovídací schopnost finanční analýzy).

2.3 Využití finanční analýzy v řízení podnikové výkonnosti

Finanční analýza je důležitým nástrojem finančního řízení. Hodnotí minulý i současný vývoj hospodaření z různých pohledů, dává tím podklady k budoucímu rozhodování a působí jako zpětná informace o tom, čeho podnik v jednotlivých oblastech dosáhl a v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a naopak.

Finanční analýzu jako zdroj dalšího rozhodování využívají nejen manažeři podniků, ale také investoři, obchodní partneři, zaměstnanci, konkurenti, auditoři, burzovní makléři, státní instituce a v neposlední řadě i odborná veřejnost.

2.4 Ukazatele finanční analýzy

Při zpracování finanční analýzy nám jako zdroj slouží účetní výkazy – tzn. rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash-flow. Hodnotíme všechny oblasti hospodaření – tj. zadluženost, likviditu, aktivitu a rentabilitu. Zabýváme se vztahy mezi jednotlivými ukazateli, analyzujeme souvislosti a nakonec interpretujeme výsledky.

- 1. Absolutní ukazatele** jsou údaje, které lze přímo vyčíst z účetních výkazů. Rozvaha obsahuje údaje o stavu k určitému okamžiku – stavové ukazatele, výkaz zisku a ztráty předkládá údaje ve formě nákladů a výnosů za daný časový interval – tokové ukazatele. Absolutní ukazatele slouží k analýze vývojových trendů a analýze struktury položek jednotlivých výkazů.
- 2. Rozdílové ukazatele** slouží k analýze a řízení podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (ČPK), který má velký vliv na platební schopnost podniku. Má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu – tedy přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji.
- 3. Poměrové ukazatele** jsou základním nástrojem finanční analýzy. Analýza účetních výkazů pomocí poměrových ukazatelů je jednou z nejoblíbenějších metod, jelikož umožňuje získat rychlou představu o základních finančních charakteristikách podniku. Poměrových ukazatelů máme k dispozici velké množství, proto se třídí do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Jedná se především o ukazatele zadluženosti, likvidity, aktivity a rentability.

(7)

2.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů využívá ke sledování a hodnocení podniku údaje, které jsou obsaženy v účetních výkazech. Jejím prostřednictvím můžeme posoudit změny ve struktuře aktiv a pasiv podniku, jejich vývoj v čase (analýza trendů) nebo porovnat jejich relativní změny pomocí procentního rozboru.

(11)

Analýzu absolutních ukazatelů dělíme na:

1. Analýza trendů (horizontální analýza)

Pomocí analýzy trendů porovnávané změny ukazatelů v časové řadě za posledních 5 až 10 let. V úvahu bereme jak změny absolutní hodnoty, tak i procentní změny jednotlivých položek výkazů (horizontálně po řádcích). Odtud se používá název horizontální analýza.

(11)

Absolutní výše změny jednotlivých položek vypočítáme:

Změna roku n = hodnota roku n – hodnota roku $(n - 1)$

Procentní změnu vypočítáme následovně:

*Změna roku n k roku $(n - 1)$ v % = $\frac{\text{absolutní výše změny} * 100}{\text{hodnota roku } (n - 1)}$*

2. Procentní analýza komponent (vertikální analýza)

Při procentním rozboru komponent posuzujeme jednotlivé položky výkazů majetku a kapitálu (struktury aktiv a pasiv). Z této struktury je zřejmé, jaké je složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity podniku a jakých zdrojů byly pořízeny. Tato technika se označuje jako vertikální analýza, neboť pracuje v jednotlivých letech od shora dolů nikoliv napříč jednotlivými roky.

Ve výkazu zisku a ztráty se jako základ procentního vyjádření určité položky obvykle počítá velikost tržeb. Znamená to, že všechny položky výkazu v daném roce jsou vyjádřeny jako procento z tržeb dosažených v tomto roce. Podobně je tomu i v rozvaze, kde se jako základ procentního vyjádření bere hodnota celkových aktiv.

Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje tedy srovnatelnost výsledků analýzy z různých let.

(11)

2.4.2 *Analýza rozdílových ukazatelů*

K analýze a řízení finanční situace podniku (s výraznou orientací na jeho likviditu) slouží rozdílové ukazatele, které jsou označovány jako fondy finančních prostředků (finanční fondy). Fond je v tomto smyslu chápán jako shrnutí určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva – jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv – tzv. čistý fond.

Při finanční analýze se zpravidla používají tyto čisté finanční fondy:

- čistý pracovní kapitál
- čisté pohotové prostředky
- čistý peněžní majetek

(11)

1. **Čistý pracovní kapitál (ČPK)**

ČPK = celková oběžná aktiva – celkové krátkodobé dluhy

Čistý pracovní kapitál je odrazem financování oběžného majetku firmy. Z celkových oběžných aktiv jsou odečteny ty závazky, které je nutno v blízké budoucnosti uhradit – tzn. že oběžný majetek bude snížen o částku, kterou budou uhrazeny krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci. Čím vyšší je ČPK, tím více by měla být firma schopna uhradit své finanční závazky. Tento poměr je ale silně ovlivněn strukturou oběžných aktiv a jejich schopností přeměňovat se na peníze.

Určitá výše ČPK je pro zajištění platební schopnosti nutná a je dobrým znamením pro věřitele, avšak vysoký ČPK by sám o sobě svědčil o neefektivním využívání finančních prostředků. ČPK představuje finanční polštář, který má firmě zajistit pokračování ve svých aktivitách i v případě, že by ji potkala nějaká nepříznivá událost, jež by vyžadovala vysoký výdaj peněžních prostředků.

2. Čisté pohotové prostředky (ČPP)

ČPP = pohotové finanční prostředky – okamžitě splatné závazky

Ukazatel ČPP poskytuje informaci o likviditě právě splatných závazků firmy. Okamžitě splatné závazky jsou ty, jejichž doba splatnosti je k aktuálnímu datu a starší. Pohotové finanční prostředky lze vymezit dvěma způsoby:

1. peníze v hotovosti + peníze na běžných účtech
2. peníze v hotovosti + peníze na běžných účtech + šeky + směnky + krátkodobé cenné papíry + krátkodobé vklady, které lze rychle přeměnit na peníze + zůstatky nevyčerpaných neúčelových úvěrů.

Při zvolení pohotových finančních prostředků pod bodem 1 získáme ukazatel nejvyššího stupně likvidity.

(8)

3. Čistý peněžní majetek (ČPM)

ČPM = (oběžná aktiva – zásoby – nelikvidní pohledávky) – krátkodobé závazky

ČPM představuje kompromis mezi oběma výše zmíněnými rozdílovými ukazateli. Vypočteme jej jako rozdíl oběžných aktiv (snížených o zásoby a nelikvidní pohledávky) a krátkodobých závazků.

(11)

2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou nejoblíbenější a také nejrozšířenější metodou finanční analýzy, jelikož umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách firmy – časovém vývoji finanční situace firmy a její umístění ve srovnání s konkurenčními podniky. Poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah

mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Lze je chápat jako síto, jenž zachytí oblasti vyžadující hlubší analýzu.

Podle oblastí finanční analýzy se poměrové ukazatele člení na:

- ukazatele rentability
- ukazatele aktivity
- ukazatele zadluženosti
- ukazatele likvidity
- ukazatele tržní hodnoty
- provozní (výrobní) ukazatele
- ukazatele na bázi finančních fondů a cash-flow

(11)

1. Ukazatele likvidity

Charakterizují schopnost firmy dostát svým závazkům. Likvidita je schopnost podniku přeměnit majetek na prostředky, které je možné použít na úhradu závazků.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Je to likvidita 1.stupně. Měří schopnost firmy hradit právě splatné dluhy.

Její doporučené hodnoty spadají do intervalu 0,2 až 0,5. Vyšší hodnoty než doporučené se považují za špatné hospodaření s kapitálem.

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

Jedná se o likviditu 2.stupně. Z oběžných aktiv se vylučují zásoby jako jejich nejméně likvidní část – jejich likvidace obvykle vyvolává ztráty.

Doporučené hodnoty se pohybují v intervalu 1,0 až 1,5.

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

Zastupuje likviditu 3.stupně. Ukazuje kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. U finančně zdravých firem se její hodnota pohybuje kolem intervalu 2 až 3, postačující jsou však i hodnoty mezi 1 a 2. Hodnota nižší než 1 znamená, že podnik krátkodobými zdroji financuje dlouhodobý majetek a nemá dostatek pohotových zdrojů k vyrovnání dluhů.

(4)

2. Ukazatele zadluženosti

Udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy a měří rozsah, v jakém firma používá ke svému financování dluhy – tedy zadluženost firmy.

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

Ukazatel se často nazývá „ukazatel věřitelského rizika“, protože v případě likvidace firmy roste riziko věřitelů úměrně růstu její zadluženosti. Věřitelé preferují zadluženost nižší, ale vlastníci potřebují větší finanční páku, aby znásobili svoje zisky. Mezi mírou zadluženosti a platební schopností firmy však neexistuje žádný přímý vztah.

Pokud je ukazatel zadluženosti vyšší než 50%, věřitelé vážají s poskytnutím úvěru a žádají vyšší úrok. Standardní hodnoty se pohybují v intervalu 0,3 až 0,5. Hodnota vyšší než 0,7 je považována za rizikovou.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

Udává do jaké míry jsou aktiva financována vlastním kapitálem. Doporučená hodnota se podle „zlatých pravidel financování“ pohybuje kolem 50%, avšak z ekonomického hlediska nelze stanovit její optimální hodnotu.

Standardně se pohybuje kolem 0,5 až 0,7.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{hospodářský výsledek po zdanění}}{\text{nákladové úroky}}$$

Tento ukazatel poskytuje informace o tom, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Část zisku vyprodukovaná cizím kapitál by měla stačit na pokrytí nákladů na cizí kapitál. Je-li ukazatel roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je potřeba celý zisk. Literatura uvádí jako standard pokrytí úroků ziskem 3. Dobře fungující podniky mají tento ukazatel vyšší (6 až 8).

$$\text{Doba splácení dluhu} = \frac{\text{cizí zdroje - finanční majetek}}{\text{provozní cash-flow}}$$

Udává po kolika letech by byl podnik schopen při stávající výkonnosti splatit své dluhy. U finančně zdravých podniků jsou to 3 roky.

(4)

3. Ukazatele rentability

Tyto ukazatele poměřují zisk dosažený při podnikání s výší zdrojů firmy, jichž bylo užito k jeho dosažení. Rentabilita představuje schopnost podniku zhodnotit vložený kapitál. Ukazatele rentability měří úspěšnost při dosahování podnikových cílů srovnáním zisku s jinými veličinami vyjadřujícími prostředky vynaložené na dosažení tohoto výsledku hospodaření.

$$\text{Rentabilita vloženého kapitálu ROI} = \frac{\text{provozní hospodářský výsledek}}{\text{celková pasiva}}$$

Je to jeden z nejčastěji používaných ukazatelů hodnotící podnikatelskou činnost firmy. Vyjadřuje s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do firmy, nezávisle na zdroji financování. Vzhledem k tomu, že nebere v úvahu daň ani úroky, je vhodný pro srovnání s různě zdaněnými a zadluženými podniky.

Hodnoty ROI pohybující se v intervalu 12% – 15% považujeme za dobré, hodnoty vyšší než 15% pak za velmi dobré.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu ROE} = \frac{\text{hospodářský výsledek za účetní období}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Je to ukazatel, jímž vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos. Pro investora je důležité, aby byl ROE vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování. Cena vlastního kapitálu placená ve formě dividendy či podílu na zisku je vyšší, než cena cizího kapitálu, placená ve formě úroků. Z toho důvodu by měla hodnota ROE dosahovat z dlouhodobého hlediska vyšších hodnot, než hodnota ROI.

$$\text{Rentabilita celkových aktiv ROA} = \frac{\text{hospodářský výsledek za účetní období}}{\text{celková pasiva}}$$

Ukazatel ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Poměřuje vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s efekty, které vyplývají ze zhodnocení cizího kapitálu – zohledňuje úroky, které jsou odměnou věřitelům za poskytnutý kapitál. Úroky zahrnuté do nákladu snižují dosažený zisk, což vede i k nižší dani z příjmů. O tuto ušetřenou částku daně je cena cizího kapitálu nižší.

$$\text{Rentabilita tržeb ROS} = \frac{\text{hospodářský výsledek po zdanění}}{\text{tržby}}$$

Tento ukazatel charakterizuje zisk vtažený k tržbám. Tržby představují uznání výsledku práce firmy v částce, která se do firmy vrátí k pokrytí nákladů a vytvoření zisku. Tržní úspěšnost je podmíněna mnoha faktory – např. marketingová strategie, reklama, módní vlivy, cenová politika, aj.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ziskovost vlastního kapitálu má být vyšší než ziskovost celkového kapitálu – což nastává, pokud je účinek finanční páky větší než 1. Pokud jsou náklady na cizí kapitál nižší než ziskovost celkového kapitálu, pak roste ziskovost vlastního kapitálu při přílivu cizích zdrojů financování.

(11)

$$\text{Provozní páka} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{oběžná aktiva}}$$

Pokud vyjde výsledná hodnota vysoká, jedná se o kapitálově těžkou společnost (např. doly, hutě), v opačném případě jde o kapitálově lehkou společnost (např. služby).

4. Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy – měří počet jejich obrátek za stanovený časový interval, případně dobu obratu – dobu po kterou je majetek vázán v podniku.

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

Tento ukazatel udává počet obrátek v tržbách za daný časový interval – např. 1 rok.

Doporučené hodnoty se pohybují v intervalu 1,6 až 3,0. V případě vyšších hodnot vznikají firmě zbytečné náklady a tím i nižší zisk. V opačném případě nedostatku aktiv – tedy hodnoty menší než 1,6 – přichází firma o výnosy z důvodu odmítání zakázek.

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

Ukazatel obratu stálých aktiv měří využívání stálých aktiv a dlouhodobého hmotného majetku. Jeho hodnota by měla být vyšší než hodnota obratu celkových aktiv.

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

Tento ukazatel udává počet dní, po než jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich prodeje. V případě zásob zboží a výrobků je tento ukazatel také indikátorem likvidity, jelikož udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku. Tento ukazatel by měl být ideálně co nejnižší.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby}}$$

Vyjadřuje období po které musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od zákazníků za prodej na obchodní úvěr. Hodnota tohoto ukazatele by měla být co nejmenší.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{obchodní závazky}}{\text{denní tržby}}$$

Udává, jak dlouho podnik odkládá platby svým dodavatelům. Pokud je hodnota tohoto ukazatele větší než doba obratu pohledávek, společnost čerpá levný úvěr, což je pro ni výhodné.

(4)

2.4.4 *Analýza soustav ukazatelů*

Poměrové ukazatele hodnotí vždy pouze jednu stránku stavu nebo vývoje podniku. Jeho činnost je ale velmi složitý proces. Proto jej musíme posuzovat ve všech

souvislostech. Aby bylo možné popsat podnik jako celek, začaly se vytvářet soustavy ukazatelů. Jedná se o různé modely komplexního hodnocení finanční situace firmy – bankrotní a bonitní modely, nebo také pyramidové rozklady ukazatelů.

1. Altmanův index (Z – scóre)

Uspokojivou finanční situaci firmy indikuje hodnota ukazatele větší než 2,9. Při hodnotě nacházející se v intervalu 1,2 až 2,9 hovoříme o tzv. nevyhraněné finanční situaci – šedé zóně. Je-li hodnota Z – scóre menší než 1,2, signalizuje nám to velké finanční problémy a případné riziko bankrotu firmy.

$$Z = 0,717 x_1 + 0,847 x_2 + 3,107 x_3 + 0,420 x_4 + 0,998 x_5$$

kde:

$$x_1 \dots \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$x_2 \dots \frac{\text{výsledek hospodaření z minulých let}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$x_3 \dots \frac{\text{provozní hospodářský výsledek}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$x_4 \dots \frac{\text{základní kapitál}}{\text{cizí zdroje}}$$

$$x_5 \dots \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}}$$

2. Index IN₀₁

Tento index je méně známý než Altmanův index, ale má větší vypovídací schopnost. Pokud je jeho hodnota větší než 1,77, podnik vytváří hodnotu – prosperuje, při hodnotě menší než 0,75 se nachází v oblasti bankrotu a při hodnotách ležících v intervalu 0,75 až 1,77 se podnik nachází v tzv. šedé zóně.

$$IN_{01} = 0,13 x_1 + 0,04 x_2 + 3,92 x_3 + 0,21 x_4 + 0,09 x_5$$

kde:

$$\begin{aligned}
 x_1 & \dots \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{cizí zdroje}} \\
 x_2 & \dots \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \\
 x_3 & \dots \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}} \\
 x_4 & \dots \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva celkem}} \\
 x_5 & \dots \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry}}
 \end{aligned}$$

(4)

3 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE

Smyslem finanční analýzy je provést zhodnocení finančního hospodaření a finančního zdraví podniku a poskytnout svému uživateli veškeré dostupné finanční informace o firmě. Finanční analýza je jedním z nejdůležitějších nástrojů finančního řízení a je také východiskem pro sestavování finančního plánu.

(10)

3.1 Zhodnocení informačních zdrojů, které byly použity pro finanční analýzu

Kvalita finanční analýzy do značné míry závisí na použitých vstupních informacích – jejich nejdůležitějším zdrojem jsou základní účetní výkazy: rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash-flow a také výroční zpráva, jejíž součástí tyto výkazy jsou. Rozvaha zobrazuje stav majetku podniku (aktiva) a zdrojů jeho financování (pasiva) vždy k určitému datu. Výkaz zisku a ztráty nám poskytuje přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období. Výkaz cash-flow zachycuje příjmy peněz a jejich výdaje podle skutečných hospodářských operací.

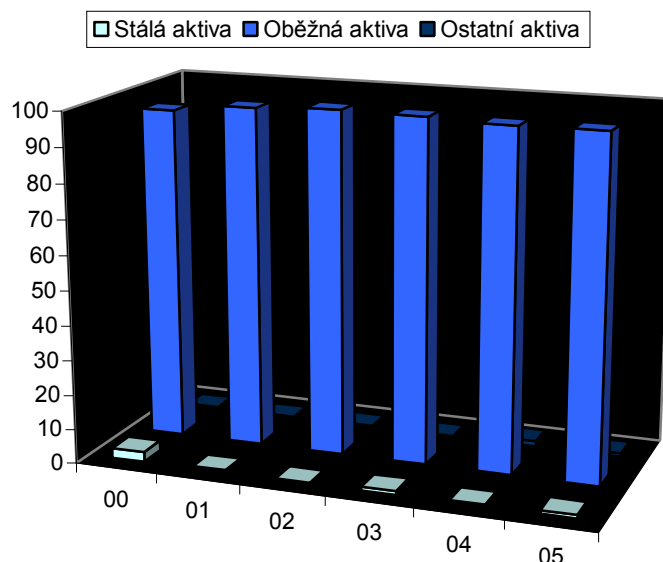
(10)

Pro tuto finanční analýzu jsem využila výkazů rozvahy a výkazů zisků a ztrát za období 2000 – 2005. Analyzovaná firma nemá zákonnou povinnost sestavovat výkaz cash-flow, proto jsem ho musela nepřímou metodou dopočítat.

Dále jsem využila oborových průměrů ve stavebnictví získaných z internetových stránek ministerstva průmyslu a obchodu. Tyto oborové průměry byly sestaveny pro podniky se 100 a více zaměstnanci, a tudíž nejsou ideální pro srovnání s touto firmou.

3.2 Analýza rozvahy

3.2.1 Vertikální analýza



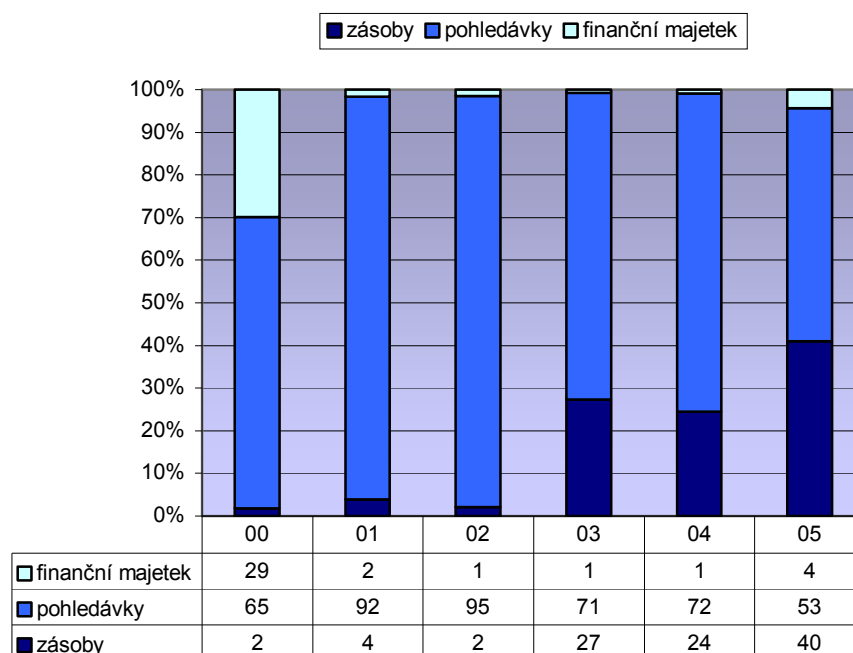
	00	01	02	03	04	05
Stálá aktiva	3	1	0	1	1	1
Oběžná aktiva	96	98	99	99	98	98
Ostatní aktiva	0	0	0	0	2	1

Graf 3: Struktura aktiv v %

Oborové průměry: stálá aktiva 26%, oběžná aktiva 72%, ostatní aktiva 2%.

Z grafu je na první pohled patrné, že firma vlastní téměř výhradně oběžná aktiva a při srovnání s oborovými průměry je vidět, že firma vykazuje majetkovou strukturu s výrazně větším podílem oběžných aktiv, než je v oboru obvyklé. Tato situace by měla být pro firmu výhodná z hlediska ukazatelů běžné a pohotové likvidity.

Firma vykazuje velice málo stálých aktiv a to z důvodu absence vlastnictví budov či dražších strojů, které si firma pronajímá. Společnost využívá také výhodného pronájmu kancelářských prostor.



Graf 4: Struktura oběžných aktiv v %

Oborové průměry: finanční majetek 14%, pohledávky 46%, zásoby 12%

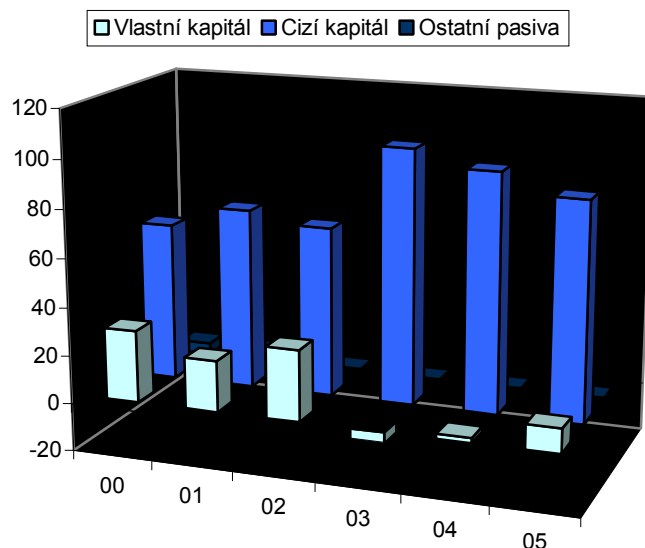
Finanční majetek v roce 2001 značně poklesl a od té doby zůstává přibližně na stejných velmi nízkých hodnotách, s čímž souvisí také nízká okamžitá likvidita (viz níže). Velikost finančního majetku je však značně snížena půjčkami společníkovi, které činí:

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pohledávky za společníky	570	420	870	440	970	1 500

Tabulka 1: Pohledávky za společníky

Tím je také zvýšena velikost pohledávek. Pokud by společník své půjčky splatil, velikost pohledávek a finančního majetku by se značně přiblížila oborovým průměrům. Pohledávky rostou do roku 2002, pak ale klesají, přesto se jejich hodnota ve všech letech nachází nad oborovým průměrem.

Zásoby firmy postupně rostou, což hodnotím negativně, jelikož by zde měla být snaha jejich minimalizace.



	00	01	02	03	04	05
Vlastní kapitál	30	21	29	-4	2	10
Cizí kapitál	65	74	70	104	98	90
Ostatní pasiva	5	4	1	0	0	0

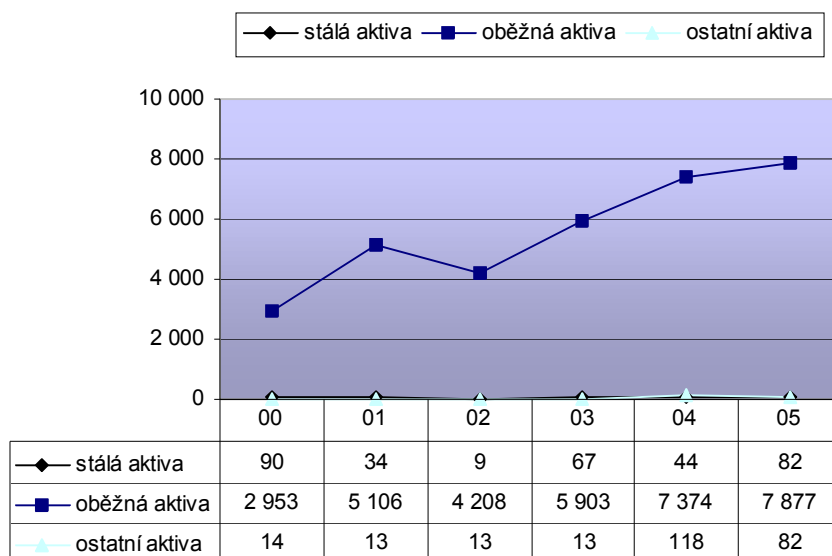
Graf 5: Struktura pasiv v%

Oborové průměry: vlastní kapitál 34%, cizí zdroje 60%, ostatní pasiva 6%

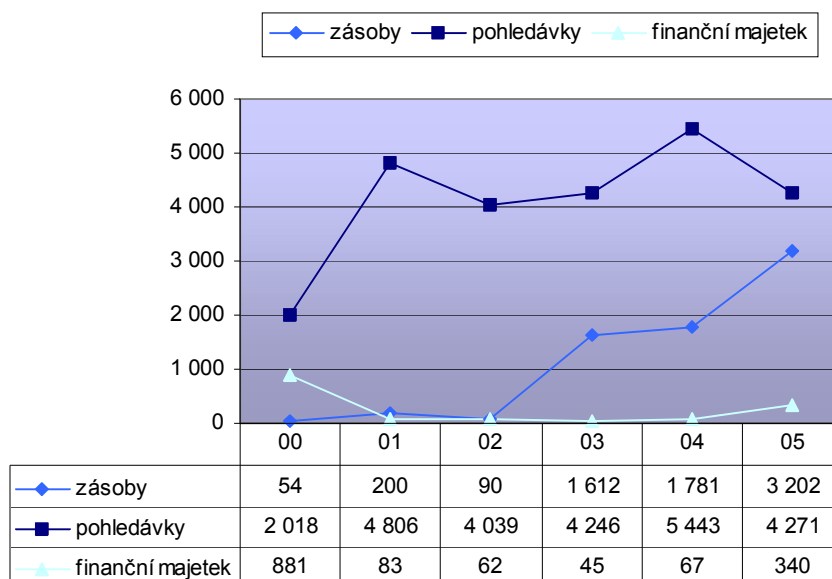
Pro stavební společnost je běžné, že je její kapitálová struktura více nakloněna cizím zdrojům financování. Z hlediska financování je pro firmu výhodnější využívání krátkodobých cizích zdrojů financování, protože jsou levnější, ale také rizikovější. U této firmy je zadluženost velmi vysoká, z časového hlediska roste do roku 2003 a pak pomalu klesá.

Výše vlastního kapitálu v časové řadě celkově klesá. V roce 2003 se společnost dostala do ztráty v důsledku nezaplacené zakázky. Došlo k neuzavření dodatku ke smlouvě o dílo ze strany investora. Účetní hospodářský výsledek byl záporný a tím se dostal do záporných hodnot i vlastní kapitál. V následujících letech jeho hodnota pomalu roste, ale přesto je v roce 2005 nižší než na začátku sledovaného období.

3.2.2 Horizontální analýza



Graf 6: Horizontální analýza aktiv

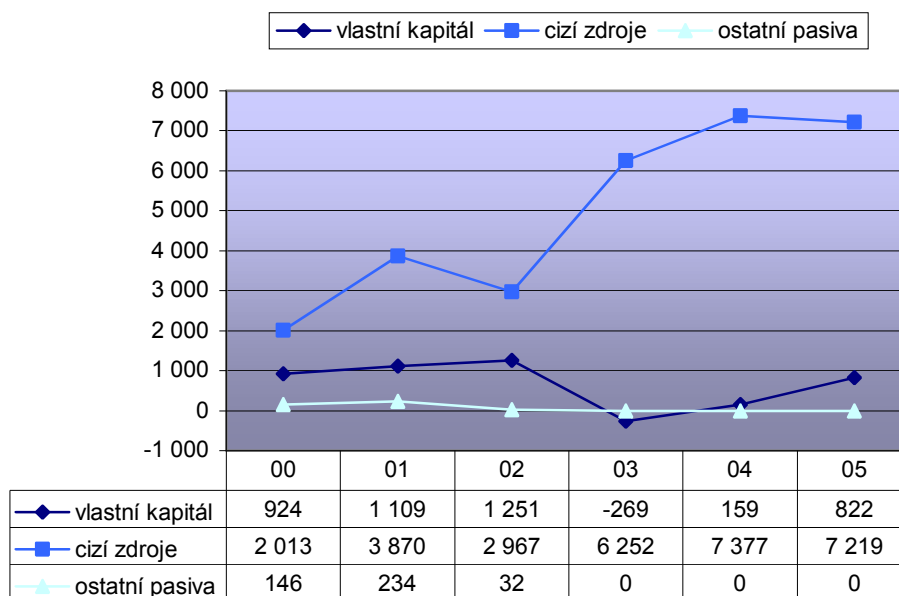


Graf 7: Vývoj oběžných aktiv

Z časového hlediska dochází k růstu oběžných aktiv, což je způsobeno výrazným růstem zásob nedokončené výroby (zejména v posledních 3 letech), a také výrazným kolísáním krátkodobých pohledávek, které celkově ve sledovaném období vykazují růst.

Zároveň došlo k poklesu krátkodobého finančního majetku, což se negativně projevuje v rámci ukazatele okamžité likvidity.

Hodnoty stálých aktiv kolísají, ale za sledované období zůstávají přibližně na stejné úrovni. Celkově společnost vykazuje růst, vzhledem k růstu celkových aktiv.

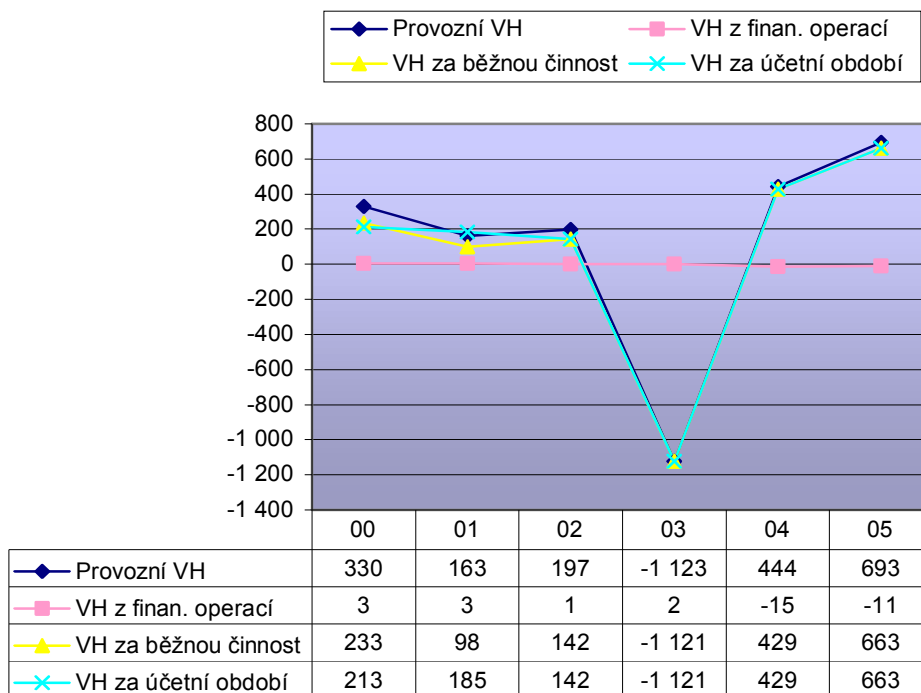


Graf 8: Horizontální analýza pasiv

V oblasti vlastních zdrojů financování dochází k pomalému růstu, ale v roce 2003 došlo k velice výraznému poklesu z důvodu nezaplacené zakázky – společnost se dostala do ztráty. Vlastní kapitál je také ovlivněn klesajícím výsledkem hospodaření běžného účetního období – až do roku 2003, který poté v posledních dvou letech roste. Ovšem jeho předchozí klesání hodnotím jako negativní jev, jelikož ideálně by měl vykazovat permanentní růst – nejhůře setrvalý stav.

V kategorii cizích zdrojů dochází celkově k výraznému růstu a to především díky růstu krátkodobých závazků.

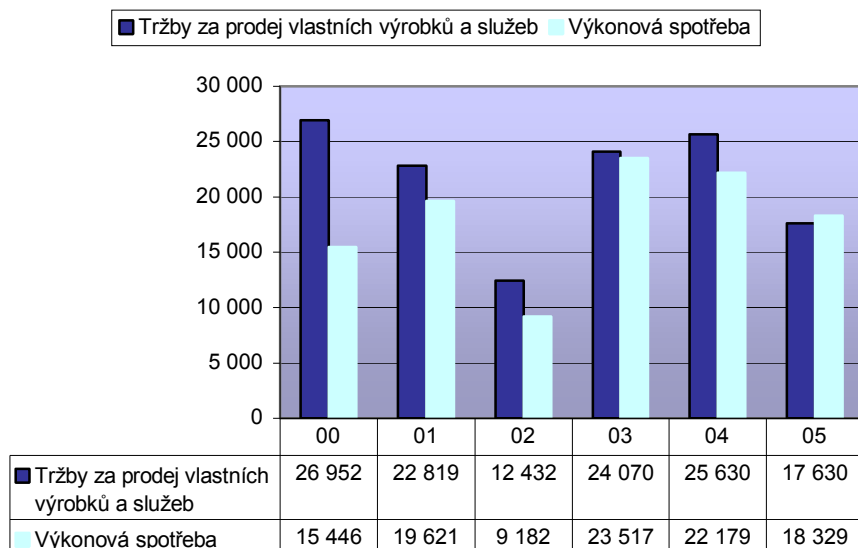
3.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty



Graf 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Z grafu je patrné, že ve všech položkách výsledku hospodaření, vyjma VH z finančních operací, dochází zpočátku k mírnému klesání a poté v roce 2003 k velice výraznému poklesu, kdy se společnost dostala do ztráty. Tento pokles je způsoben ztrátovou zakázkou. V dalších letech již dochází k růstu těchto hodnot.

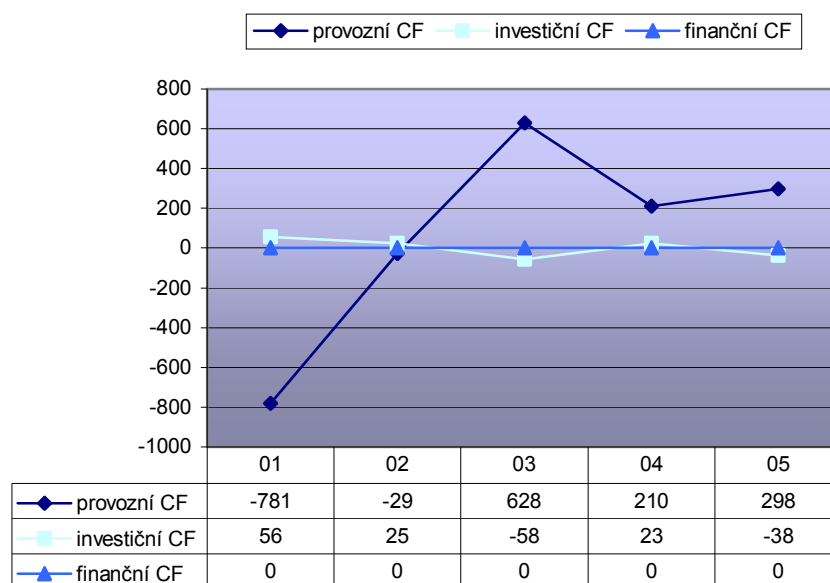
Výsledek hospodaření z finančních operací mírně klesá a dostává se do mínusu, což je však vcelku normální – zpravidla u firem, které využívají cizích zdrojů financování.



Graf 10: Souměření tržeb z vlastních výrobků a služeb a výkonové spotřeby

Z grafu vyplývá, že nejlépe na tom byla firma v roce 2000, kdy tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (výnosy) výrazně převyšují výkonovou spotřebu (náklady). V dalších letech je vidět výrazné kolísání obou hodnot, přičemž celkově firma vykazuje pokles tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a růst výkonové spotřeby, což hodnotím velmi negativně. Ideálně by firmě měly tržby v časové řadě růst a výkonová spotřeba klesat.

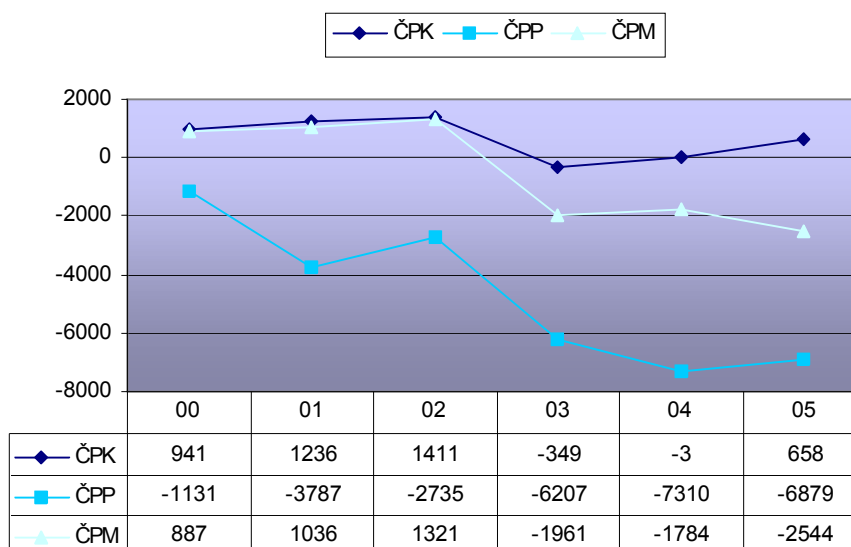
3.4 Horizontální analýza výkazu cash-flow



Graf 11: Horizontální analýza cash-flow

Nejdůležitější položkou je provozní cash-flow, kde dochází k výraznému růstu, i když v grafu vidíme pokles v roce 2004. Pokud jsme schopni zajistit převahu příjmů nad výdaji, pak je situace minimálně uspokojivá. Situace v této firmě je tedy v prvních dvou letech neuspokojivá, což je v roce 2001 způsobeno velkým nárůstem pohledávek a poklesem závazků v roce 2002.

3.5 Analýza rozdílových ukazatelů



Graf 12: Rozdílové ukazatele

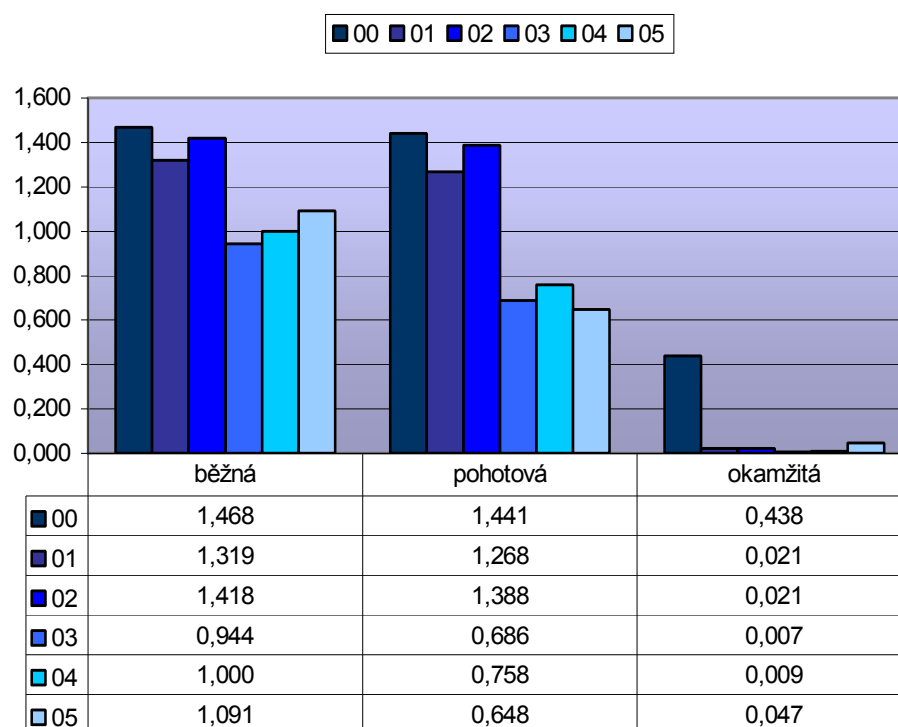
Hodnota čistého pracovního kapitálu určuje relativně volný kapitál, který je využíván k zajištění hladkého průběhu podnikatelské činnosti. Představuje tzv. „finanční polštář“, který umožňuje firmě pokračovat ve svých aktivitách i v případě nepříznivé finanční situace. Určitá výše ČPK je pro zajištění platební schopnosti nutná, ale jeho vysoké hodnoty by svědčily o neefektivním využívání finančních prostředků. V analyzované firmě ČPK pomalu roste, až na propad do záporných hodnot v roce 2003, kdy došlo k velkému růstu závazků. Celkově však hodnota ČPK za sledované období klesla.

Ukazatel čistých pohotových prostředků se používá pro sledování okamžité likvidity. V analyzované firmě se tento ukazatel pohybuje v hlubokých záporných hodnotách, protože firma vlastní velice málo finančních prostředků a naopak hodně okamžitě splatných závazků.

Čistý peněžní majetek je v podstatě ČPK snížený o zásoby. Jeho hodnoty jsou v posledních 3 letech záporné, jelikož došlo k velkému nárůstu zásob.

3.6 Analýza poměrových ukazatelů

3.6.1 Ukazatele likvidity



Graf 13: Ukazatele likvidity

Doporučené hodnoty: běžná likvidita 1,5 – 2,5

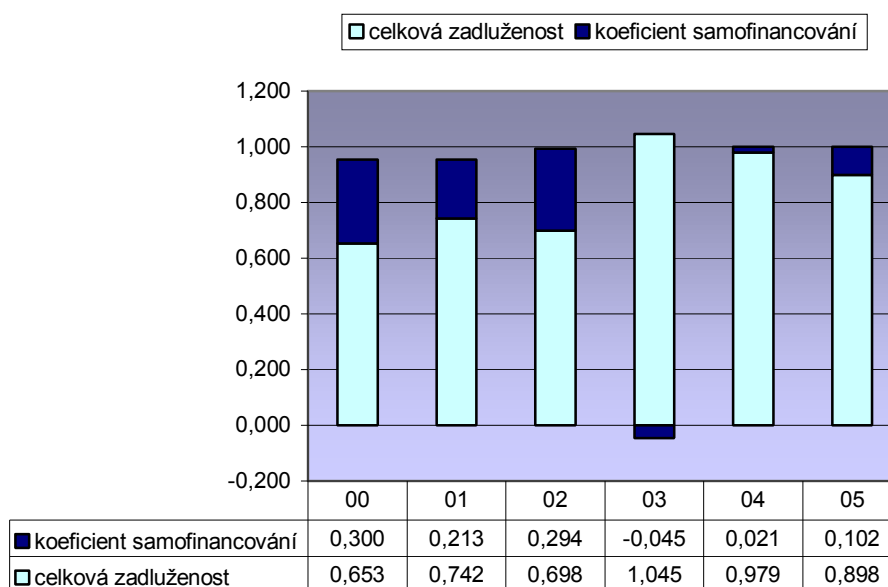
pohotová likvidita 1,0 – 1,5

okamžitá likvidita 0,2 – 0,5

Celkově likvidita klesá, což hodnotím negativně. Ukazatel běžné likvidity spadá do doporučených hodnot jen v prvním roce, v dalších sledovaných letech se pohybuje pod doporučenými hodnotami. Pohotová likvidita spadá první 3 roky do doporučeného intervalu, ale poté také klesá pod tyto hodnoty. Okamžitá likvidita spadá do doporučeného intervalu pouze první rok a poté klesá. Její hodnoty jsou ovšem negativně ovlivněny pohledávkami za společníkem. Pokud by své půjčky splatil a navýšil tím finanční majetek, okamžitá likvidita by se podstatně přiblížila intervalu doporučených hodnot.

Tato situace vyvrací domněnku z vertikální analýzy, kde jsem konstatovala vysokou vázanost finančních prostředků v oběžných aktivech, což by mělo být z hlediska likvidity výhodné – firma ale vykazuje také velmi vysoké krátkodobé závazky. Nízké hodnoty likvidity jsou výhodné z hlediska efektivity využití finančních prostředků majiteli firmy. Tato situace je ale z dlouhodobého hlediska obtížně udržitelná.

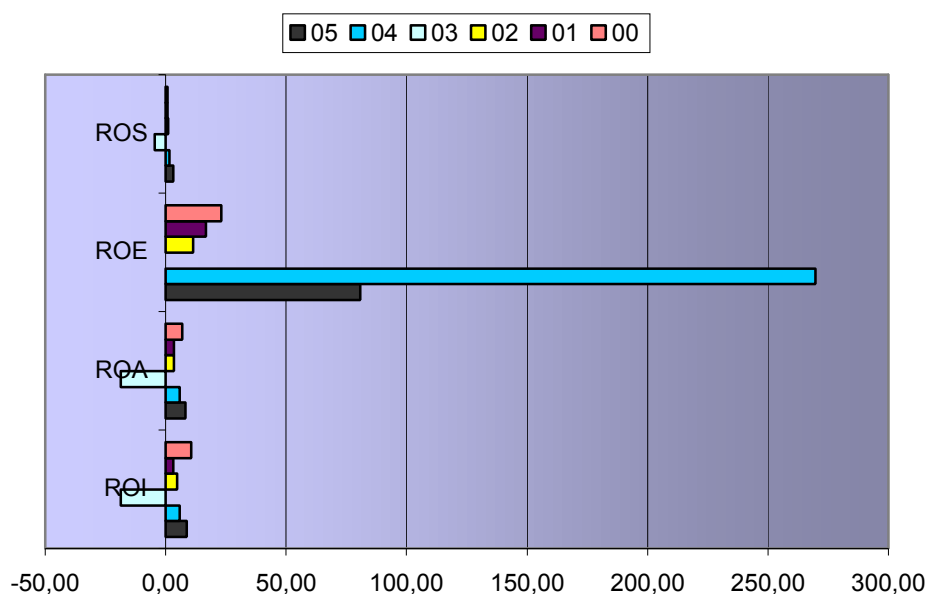
3.6.2 Ukazatele zadluženosti



Graf 14: Ukazatele zadluženosti

Jak již vyplynulo ze struktury pasiv firmy, zadluženost je příliš vysoká, v časové řadě roste do roku 2003 a poté pomalu klesá. V případě potřeby by společnost nebyla schopna získat úvěr. Koeficient samofinancování je ovlivněn výší vlastního kapitálu, který byl v roce 2003 záporný z důvodu ztrátové zakázky. Tím je také ovlivněna celková zadluženost.

3.6.3 Ukazatele rentability



	ROI	ROA	ROE	ROS
00	10,70	6,91	23,05	0,79
01	3,13	3,55	16,68	0,81
02	4,64	3,34	11,35	1,14
03	-18,77	-18,74	0,00	-4,62
04	5,89	5,69	269,81	1,56
05	8,62	8,25	80,66	3,13

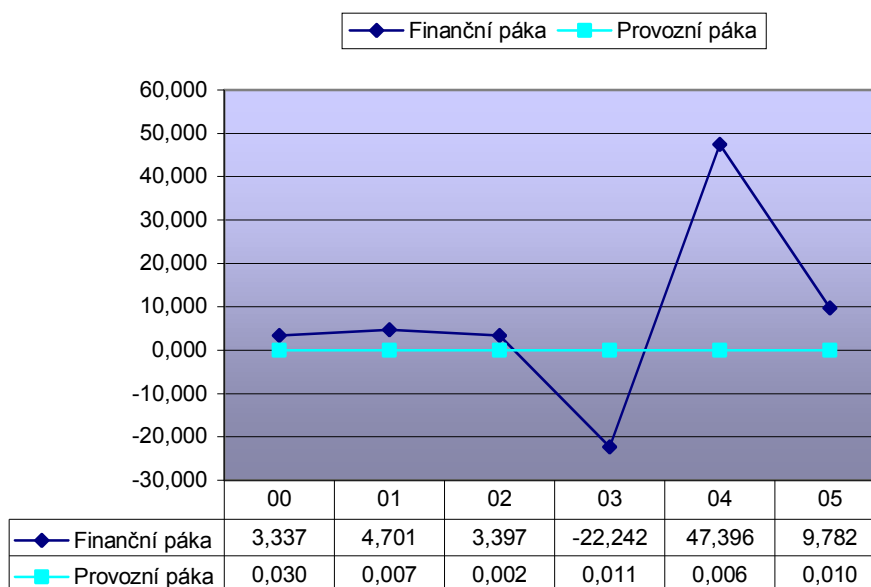
Graf 15: Ukazatele rentability v %

Oborové průměry: ROI 7,0; ROA 7,5; ROE 21,3; ROS 3,8.

U ukazatelů rentability je doporučeno, aby hodnoty v čase rostly. Mnou zjištěné hodnoty značně kolísají a celkově vykazují ve sledovaném období převážně růst. Rentabilita tržeb ROS pomalu roste, až na velký pokles v roce 2003. Celkově se její hodnoty nachází pod oborovým průměrem. Rentabilita vlastního kapitálu ROE naopak klesá – v závislosti na růstu vlastního kapitálu. V roce 2003 byl vlastní kapitál záporný, proto nemohu počítat jeho rentabilitu. V následujícím roce byl potom velmi nízký, proto jeho rentabilita vychází vysoká. Celkově ROE za sledované období vzrostla, což je příznivé z vlastnického hlediska. Její hodnoty jsou však značně ovlivněny nízkým vlastním kapitálem. Rentabilita celkového kapitálu ROA klesá do roku 2003, poté vykazuje růst. Její hodnota převyšuje oborový průměr až v roce 2005. Rentabilita

vloženého kapitálu ROI vykazuje kolísavé tendence, celkově však za sledované období klesla, což hodnotím negativně, jelikož tato hodnota udává, kolik haléřů zisku podnik dosáhl z 1 investované koruny – kde logicky platí: čím víc, tím lépe. Ovšem při srovnání s oborovým průměrem je na tom v letech 2000 a 2005 velice dobře.

Provozní a finanční páka

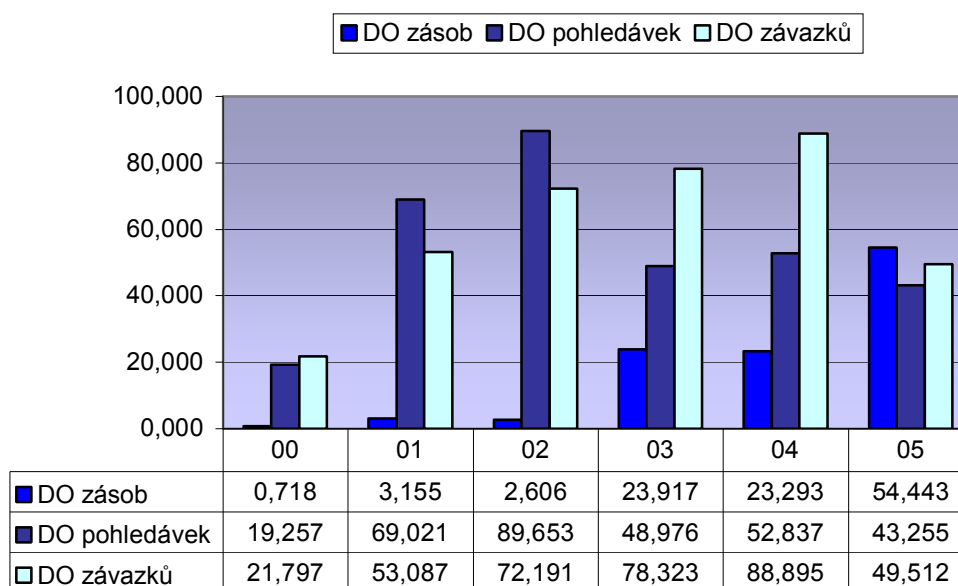


Graf 16: Provozní a finanční páka

Hodnoty finanční páky větší než 1 znamenají, že ziskovost vlastního kapitálu je větší než ziskovost celkového kapitálu. U této firmy je finanční páka záporná pouze v roce 2003, kdy došlo k již zmiňované ztrátové zakázce.

Provozní páka ukazuje, že se jedná o kapitálově lehkou společnost, což je ovšem patrné již z rozvahy.

3.6.4 Ukazatele aktivity



Graf 17: Ukazatele aktivity

Nejdůležitější z ukazatelů aktivity je souměření doby obratu pohledávek a závazků. Mělo by platit, že doba obratu závazků bude obecně delší než doba obratu pohledávek, protože podnik v tomto případě čerpá levný úvěr, což je z finančního hlediska výhodné. U malých firem by tyto doby obratu neměly být příliš dlouhé, protože to může vést k finančnímu krachu, jelikož tyto firmy nemívají velké rezervy na profinancování závazků plynoucích z podnikatelské činnosti. V analyzované firmě je splněn předpoklad vyšší doby obratu závazků než pohledávek ve všech letech, kromě roků 2001 a 2002.

Doba obratu zásob udává průměrný počet dní, v nichž jsou zásoby vázány v podniku. V časové řadě by měla klesat, v mé firmě je však nezvykle vysoká v roce 2005, což je způsobeno poklesem tržeb a růstem zásob. Oborový průměr činí 21 dní, což znamená, že hodnoty v letech 2003 a 2004 jsou v normálu.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Obrat celkových aktiv	8,78	4,38	2,93	4,06	3,65	2,63
Obrat stálých aktiv	300,78	671,15	1381,33	362,15	625,59	258,21

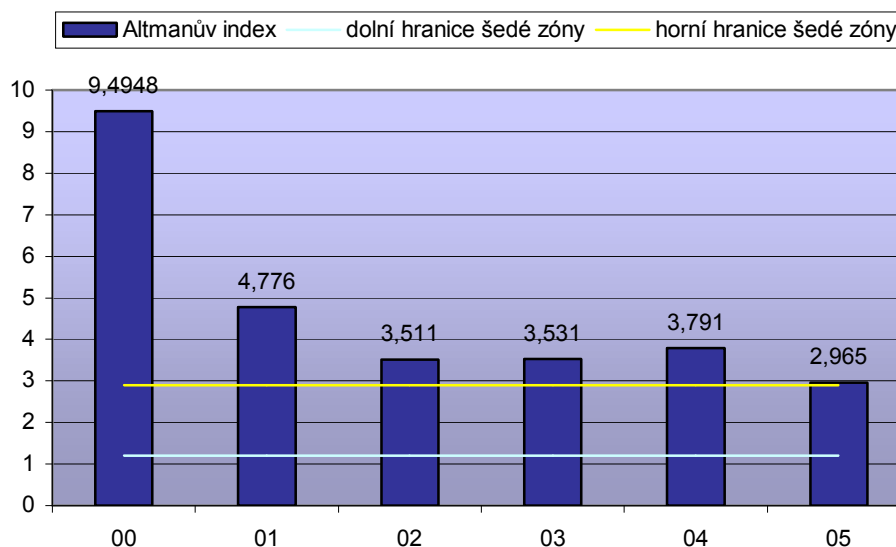
Tabulka 2: Ukazatele aktivity

Obrat celkových aktiv udává kolikrát se majetek společnosti obrátí v tržby. Doporučený interval je 1,6 až 3,0. Mnou zjištěné hodnoty tento doporučený interval převyšují (kromě let 2002 a 2005). Příliš vysoký obrat celkových aktiv znamená, že společnost má nedostatek majetku a přichází o výnosy z důvodu pravděpodobného odmítání zakázek – ovšem nemusí to tak být, pokud si společnost pronajímá prostory, což je případ této analyzované firmy.

Obrat stálých aktiv měří využívání budov, strojů apod. Hodnoty by měly být vyšší než obrat celkových aktiv. Moje hodnoty se zdají být nezvykle vysoké, což je dáno velice nízkými stálými aktivy.

3.7 *Soustavy poměrových ukazatelů*

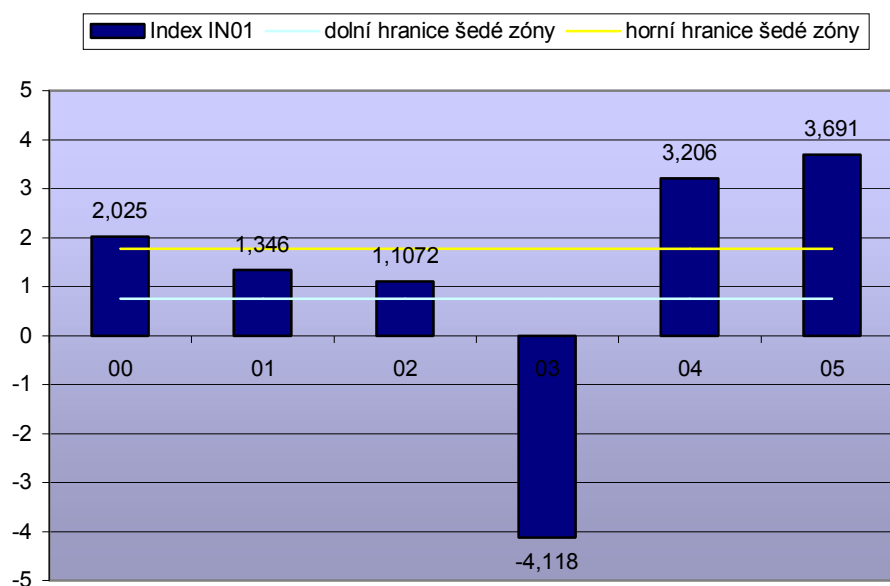
3.7.1 *Altmanův index*



Graf 18: Altmanův index

Z grafu vyplývá, že hodnoty Altmanova indexu se ve všech letech pohybují nad šedou zónou – tedy firma prosperuje.

3.7.2 Index IN_{01}



Graf 19: Index IN_{01}

Celkově hodnoty indexu IN_{01} klesají do roku 2003, kdy se firma v důsledku již zmiňované nezaplacené zakázky dostala do ztráty. V dalších dvou letech ale vykazují hodnoty tohoto indexu prudký vzestup. Z toho v letech 2001 a 2002 jsou jeho hodnoty v tzv. „šedé zóně“ a v letech 2000, 2004 a 2005 se firma nachází v oblasti prosperity. Hodnoty indexu IN_{01} jsou však lehce zkresleny, vzhledem k tomu, že firma neplatí žádné nebo velmi malé nákladové úroky.

3.8 Souhrnné hodnocení finanční situace

Firma měla velké finanční problémy v roce 2003, z důvodu ztrátové zakázky. Její hospodářský výsledek se tak dostal do mínusu. Také vlastní kapitál se dostal do záporných hodnot, což se negativně promítlo do výsledku finanční analýzy. Postupně se však finanční situace společnosti zlepšuje, i když většina hodnot se nachází pod

oborovými průměry, které byly sestaveny z firem se 100 a více zaměstnanci a tudíž nejsou úplně ideální pro srovnání.

Celková aktiva ve sledovaném období rostou a to především díky růstu oběžných aktiv, která tvoří přibližně 98% majetku společnosti. Z pohledu pasiv je růst způsoben růstem cizích zdrojů, které tvoří v prvních třech letech v průměru 70% kapitálových zdrojů a v dalších třech letech už průměrně 97% kapitálu. Taková výše zadluženosti je velmi vysoká a také riziková, ale pro firmu výhodná z finančního hlediska. Velký nárůst zadluženosti nastal v roce 2003, kdy se firma dostala do finančních problémů. Zákazník (investor) odmítl podepsat a zaplatit dodatek ke smlouvě na více práce, ovšem tyto práce už byly provedeny a ztráta na této zakázce činila 1 121 000,-. Tím se společnost dostala do ztráty 269 000,- a zadluženost vzrostla na 104%. V následujících letech se hodnota cizích zdrojů podařila snížit na 90% což stále značně převyšuje hodnotu oborového průměru cizího kapitálu (60%). Dlouhodobý kapitál nevykazuje firma žádný.

Krátkodobé pohledávky vykazují ve sledovaném období růst a tvoří průměrně 75% hodnoty celkových aktiv. Dlouhodobé pohledávky nemá firma téměř žádné. Krátkodobé závazky vykazují růst a odpovídají hodnotám cizích zdrojů.

Dle ukazatelů aktivity je využití majetku podniku vcelku vysoké – hlavně v roce 2000 je hodnota obratu celkových aktiv značně nad doporučeným intervalem, což znamená, že firma má pravděpodobně nedostatek majetku a může přicházet o výnosy v důsledku odmítání zakázek. Tento ukazatel je však zkreslený z důvodu že firma nevlastní žádné budovy, pouze si pronajímá kancelář.

Firma celkově vykazuje pokles tržeb a růst nákladů, což hodnotím velmi negativně. V posledních dvou letech roste také přidaná hodnota. Ukazatele rentability značně kolísají a celkově vykazují za sledované období růst. Rentability celkového a vloženého kapitálu se pohybují okolo oborových průměrů pouze v letech 2000 a 2005, hodnoty ostatních let jsou značně pod oborovým průměrem. Rentabilita tržeb je celkově pod oborovým průměrem. Rentabilita vlastního kapitálu vykazuje značně kolísavé tendence, ovšem její hodnoty jsou ovlivněny velice nízkým vlastním kapitálem.

Z pohledu vývoje cash-flow se jedná o výrazný růst, ovšem provozní cash-flow bylo v prvních dvou letech záporné – tato situace byla způsobena velkým nárůstem

pohledávek v roce 2001 a poklesem závazků v roce 2002. Firma nevykazuje žádné finanční cash-flow a hodnoty investičního cash-flow jsou zanedbatelné.

Ukazatele likvidity ve sledovaném období klesají, a převážně se nachází pod doporučenými hodnotami, ovšem hodnota okamžité likvidity je ovlivněna půjčkami společníkovi a tím i nízkým finančním majetkem.

Zadluženost podniku je ve srovnání s oborovým průměrem příliš vysoká. Její hodnoty rostou do roku 2003 a poté pomalu klesají. V roce 2003 došlo k již zmiňované ztrátové zakázce a společnost vykazovala záporný výsledek hospodaření, což značně ovlivnilo zadluženost. Společnost by nebyla schopna v případě potřeby získat úvěr.

Dle Altmanova indexu firma ve všech sledovaných letech prosperuje. Z pohledu indexu IN_{01} firma prosperuje pouze v letech 2000, 2004 a 2005. V letech 2001 a 2002 se hodnoty tohoto indexu nachází v šedé zóně a v roce 2003 je jeho hodnota záporná v důsledku již několikrát zmiňované ztrátové zakázky a firma se nachází na pokraji bankrotu.

Podnik celkově vykazoval v hodnoceném období pomalý růst, ale neobešel se bez finančních potíží, a to hlavně v roce 2003 v důsledku ztrátové zakázky, vysoké zadluženosti a špatné likvidity. Další vývoj podniku závisí zejména na vývoji těchto ukazatelů, kde vidím největší problémy této firmy.

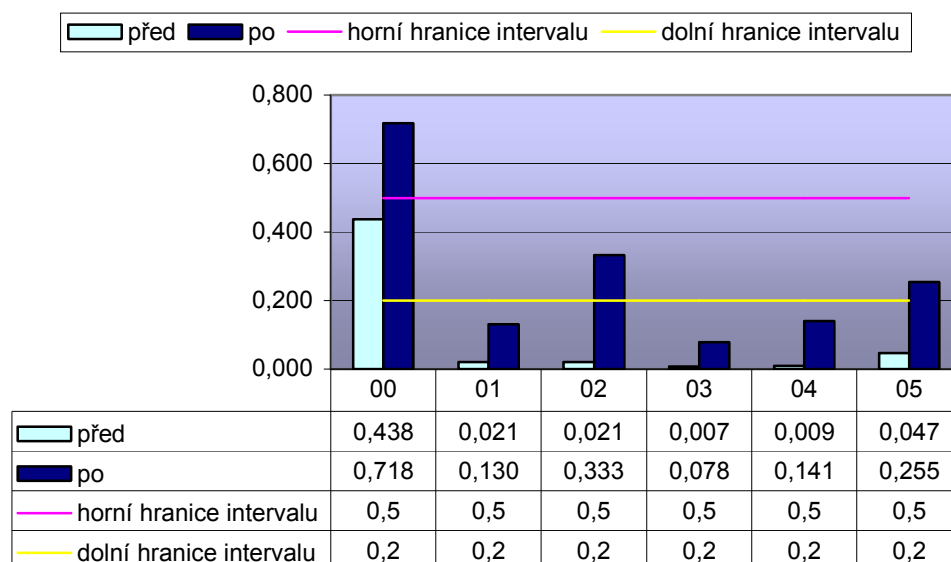
4 NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ FINANČNÍ SITUACE

Na základě výsledků provedené analýzy finančního zdraví společnosti Homac, spol. s r.o. vyšlo najevo, že finanční situace společnosti se pohybuje v průměrných, někdy až negativních hodnoceních. Ovšem najdou se i oblasti, ve kterých společnost dosahuje výsledků dobrých. Zaměření se na zjištěné nedostatky je základním předpokladem úspěšného budoucího rozvoje společnosti.

Dle výsledků provedené finanční analýzy má firma největší problémy s likviditou a zadlužeností, proto se moje návrhy zaměřují na tyto oblasti.

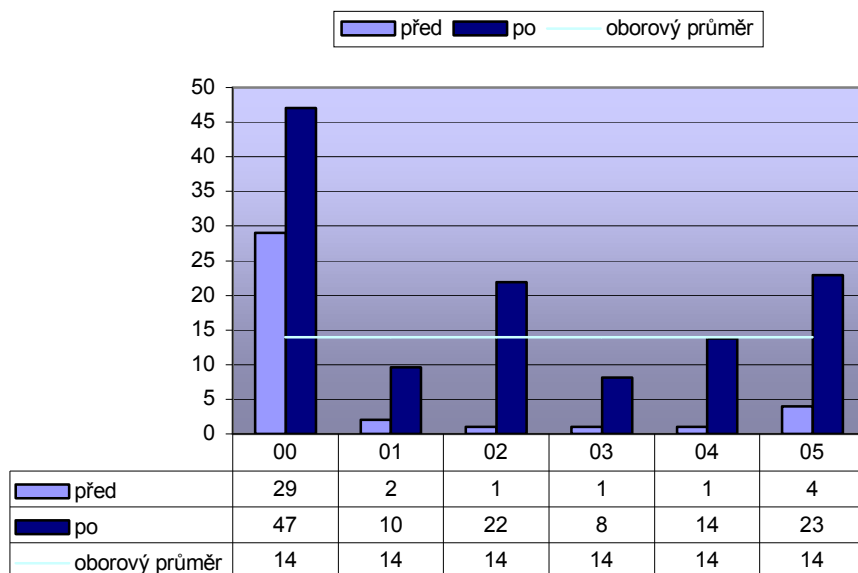
Z pohledu likvidity se společnost pohybuje převážně pod doporučenými hodnotami. Okamžitá likvidita spadá do doporučeného intervalu pouze v roce 2000 a poté se její hodnoty pohybují hluboce pod doporučenými. Její výsledky jsou ale velmi ovlivněny pohledávkami za společníkem, který společnosti k roku 2005 dluží 1 500 000,- Kč. Proto mým prvním doporučením je

1. splacení pohledávek za společníkem a tím navýšení finančního majetku firmy, který je velmi malý a následné vylepšení celkového finančního profilu společnosti (viz grafy).



Graf 20: Změna okamžité likvidity při splacení pohledávek za společníky

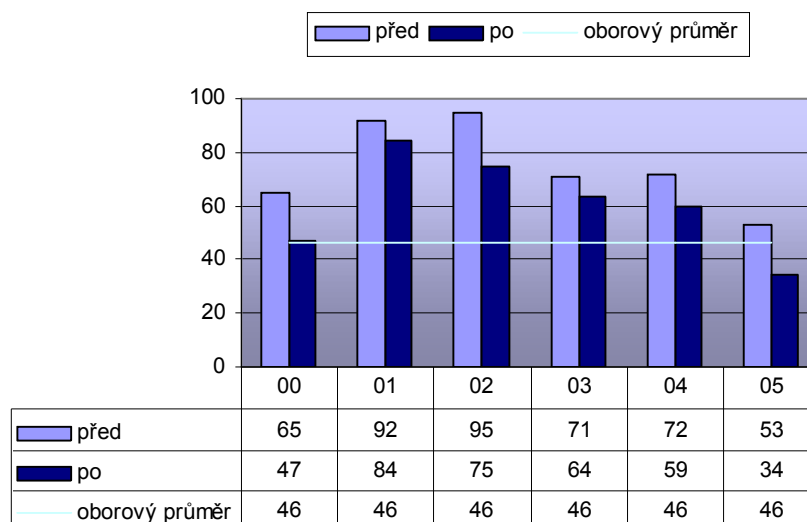
Z grafu vyplývá, že při splacení pohledávek za společníkem se hodnoty okamžité likvidity značně přiblíží hodnotám doporučeným. V letech 2002 a 2005 dokonce spadají do doporučeného intervalu. Tento vývoj je dán navýšením finančního majetku – viz graf:



Graf 21: Změny hodnot finančního majetku při splacení pohledávek za společníkem

Hodnoty finančního majetku jsou po splacení pohledávek za společníkem mnohem vyšší, v letech 2000, 2002 a 2005 dokonce velice výrazně převyšují oborový průměr, což dává firmě příležitost dalších investic – např. do strojů či vozového parku.

Splacení pohledávek za společníkem také pozitivně ovlivní hodnoty krátkodobých pohledávek, které jsou v analyzované firmě příliš vysoké – viz graf:



Graf 22: Změna hodnot krátkodobých pohledávek po splacení pohledávek za společníkem

Z grafu je vidět, že firma vykazuje příliš mnoho krátkodobých pohledávek, které po splacení dluhů společníka klesají. Ovšem i poté jejich velikost značně převyšuje oborový průměr v letech 2001 – 2004, což znamená, že firma by měla uvažovat i o jiných možnostech snižování pohledávek, jako např. využití faktoringu nebo také systému řízení zakázek.

2. systém řízení zakázek, který zamezuje opakování situace z roku 2003, kdy došlo k neuzavření dodatku ke smlouvě na vícepráce, investor odmítl zaplatit za již provedené práce a firmě tím vznikla ztráta na výsledku hospodaření za účetní období –1 121 000,- Kč a následná ztráta na vlastním kapitálu ve výši –269 000,- Kč.

Firma by měla vylepšit svoji informovanost o obchodních partnerech, také by se měla snažit pohledávky lépe vymáhat. Je velmi důležité, aby firma monitorovala průběh a vývoj oblasti pohledávek. Nezaplacení pohledávky je navíc spojeno s náklady na vymáhání a hlavně negativně ovlivňují likviditu podniku. Firma se musí snažit vybírat takové portfolio odběratelů, kteří nemají problémy se splácením svých závazků včas. Měla by dbát na včasné uzavírání smluv, případně procentní zvýšení zálohových faktur. Dále také může využít faktoringu – jedná se o odkup krátkodobých pohledávek specializovanou faktoringovou firmou, od jejich majitelů, bez zpětného postihu.

S velkým množstvím pohledávek a jejich vysokou dobou obratu také souvisí vysoká doba obratu závazků. Na druhou stranu to souvisí se současným charakterem a platební morálkou ve stavebnictví. Nebývá výjimkou, že se firma dostane do druhotné platební neschopnosti, protože nemá dostatek peněžních prostředků jen díky tomu, že peníze za již zrealizované zakázky jsou v nedohlednu. Proto dále doporučuji

3. využití kontokorentního úvěru, čímž si firma vytvoří dostatečnou finanční rezervu pro úhradu svých závazků. Toto opatření také velmi pozitivně ovlivní všechny hodnoty likvidity, které jsem konstatovala velice nízké. Pro firmu je to pravděpodobně jediná možnost získání dalšího cizího kapitálu, protože vzhledem k vysoké zadluženosti by nebylo možné získat od banky klasický úvěr.

Zadluženost firmy se první tři roky pohybovala okolo 70%, což je přijatelné, ovšem po ztrátové zakázce v roce 2003 se zadluženost vyšplhala až na 104%. Proto jedním z navrhovaných opatření je již zmíněný systém řízení zakázek a tím předcházení takovýmto situacím. Dále by firma mohla využít kapitálu získaného ze zmíněných pohledávek za společníkem a investovat ho do navýšení základního kapitálu společnosti, který je od vzniku podniku stejný, a to 100 000,- Kč. Tím se navýší vlastní kapitál společnosti alepší se hodnoty ukazatele zadluženosti. Z provedené finanční analýzy je ovšem vidět snaha společnosti zadluženost snižovat. V dalších letech doporučuji zadluženost snížit z nynějších 90% na 60%.

Z provedené SWOT analýzy vyplývá obrovská příležitost a v dnešní době téměř nezbytnost využití internetových stránek k propagaci společnosti. Proto doporučuji

4. výstavba internetových stránek, která přispěje ke zvýšení reklamy a tím i získávání nových zákazníků. Na www stránkách je potřebné uvádět všechna data, která by mohl potencionální zákazník potřebovat ke kontaktování podniku. Zákazník může tímto rychlým a levným způsobem získat všechny nezbytné informace o činnosti firmy. Následné udržování a aktualizace internetových stránek jsou však nezbytné pro 100% využití jejich potenciálu.

5 ZÁVĚR

Cílem bakalářské práce bylo zhodnotit prostřednictvím finanční a strategické analýzy současnou situaci firmy a na základě jejich výsledků podat návrhy na zlepšení stávající situace. Hodnocenou společností byla společnost Homac, spol. s r.o., která se zabývá stavební výrobou. Finanční analýza byla provedena v letech 2000 – 2005 za použití informací získaných z účetních výkazů. Finančního zdraví jsem posuzovala na základě elementárních metod finanční analýzy, k nimž patří analýza stavových, tokových, rozdílových a poměrových ukazatelů. Ze soustav ukazatelů jsem aplikovala Altmanův index finančního zdraví a Index IN_{01} . Strategická analýza byla provedena za pomoci SWOT analýzy a Porterovy analýzy odvětví.

Na základě výsledků provedených analýz vyplývá potřeba společnosti řešit likviditu, zadluženost a nedostatečnou reklamu. V této práci jsem podala návrhy na řešení těchto problémů, ty však musí být dále upřesněny vzhledem k neustále se měnícímu prostředí, ve kterém se firma pohybuje.

Doufám, že tato práce bude pro firmu přínosem, uvědomí si význam provádění finanční analýzy a důležitost informací z ní získaných.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- 1) BLAHA, Z. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2.vyd. Praha: Management Press, 1996. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- 2) JOHNSON, G. a SCHOLES, K. *Cesty k úspěšnému podniku*. 1.vyd. Praha: Computer Press, 2000. 803 s. ISBN 80-7226-220-3.
- 3) KAPLAN, R. S. a NORTON, D. P. *BALANCED SCORECARD Strategický systém měření výkonnosti podniku*. 4.vyd. Praha: Management Press, 2005. 267 s. ISBN 80-7261-124-0.
- 4) KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9.vyd. Brno: IMPS, 2004. 102 s. ISBN 80-214-2564-4.
- 5) KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II. Finanční analýza účetních výkazů*. 1.vyd. Praha: Polygon, 1995. 280 s. ISBN 8-901778-4-0.
- 6) NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1.vyd. Praha: GRADA Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- 7) PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: LINDE nakladatelství s.r.o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- 8) REZKOVÁ, J. *Finanční analýza účetních dat v praxi*. Praha: BILANCE, 1995. 41 s. ISSN 1211-4138.
- 9) REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management – 1. část*. 2.vyd. Brno: VUT v Brně, 2003. 116 s. ISBN 80-214-2487-7.

- 10) RŮŽIČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- 11) SEDLÁČEK, J. *Účetnictví pro manažery*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2005. 228 s. ISBN 80-247-1195-8.
- 12) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy* 2.vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- 13) SOLAŘ, J. a BARTOŠ, V. *Rozbor výkonnosti firmy*. Brno: Zdeněk Novotný, 2003. 173 s. ISBN 80-214-2515-6.
- 14) SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1.vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.

Internetové zdroje:

- 1) POLÁN, Petr. *Odvětví v roce 2005* [online]. 20.6.2006 [cit. 2007-03-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument18510.html>>.
- 2) POLÁN, Petr. *Charakteristiky ekonomického vývoje* [online]. 11.7.2006 [cit. 2007-03-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument19563.html>>.
- 3) POLÁN, Petr. *Struktura majetku a kapitálu* [online]. 11.7.2006 [cit. 2007-03-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument19566.html>>.
- 4) POLÁN, Petr. *Stavebnictví ČR 2006* [online]. 17.5.2006 [cit. 2007-05-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument16942.html>>.

SEZNAM GRAFŮ

GRAF 1: PRŮMĚRNÝ POČET ZAMĚSTNANCŮ V JEDNOTLIVÝCH LETECH ..	12
GRAF 2: OBJEM STAVEBNÍ PRODUKCE	13
GRAF 3: STRUKTURA AKTIV V %	33
GRAF 4: STRUKTURA OBĚŽNÝCH AKTIV V %	34
GRAF 5: STRUKTURA PASIV V%	35
GRAF 6: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV	36
GRAF 7: VÝVOJ OBĚŽNÝCH AKTIV	36
GRAF 8: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV	37
GRAF 9: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	38
GRAF 10: SOUMĚŘENÍ TRŽEB Z VLASTNÍCH VÝROBKŮ A SLUŽEB A VÝKONOVÉ SPOTŘEBY	39
GRAF 11: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA CASH-FLOW	40
GRAF 12: ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	41
GRAF 13: UKAZATELE LIKVIDITY	42
GRAF 14: UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	43
GRAF 15: UKAZATELE RENTABILITY V %	44
GRAF 16: PROVOZNÍ A FINANČNÍ PÁKA	45
GRAF 17: UKAZATELE AKTIVITY	46
GRAF 18: ALTMANŮV INDEX	47
GRAF 19: INDEX IN 01	48
GRAF 20: ZMĚNA OKAMŽITÉ LIKVIDITY PŘI SPLACENÍ POHLEDÁVEK ZA SPOLEČNÍKY	51
GRAF 21: ZMĚNY HODNOT FINANČNÍHO MAJETKU PŘI SPLACENÍ POHLEDÁVEK ZA SPOLEČNÍKEM	52
GRAF 22: ZMĚNA HODNOT KRÁTKODOBÝCH POHLEDÁVEK PO SPLACENÍ POHLEDÁVEK ZA SPOLEČNÍKEM	53

Tento dokument byl zhotoven v Print2PDF.!

Po registraci Print2PDF se tato informace nebude zobrazovat.!

Produkt Print2PDF lze zakoupit na <http://www.software602.cz>

SEZNAM TABULEK

TABULKA 1: POHLEDÁVKY ZA SPOLEČNÍKY.....	34
TABULKA 2: UKAZATELE AKTIVITY	46

SEZNAM OBRÁZKŮ

OBRÁZEK 1: PORTERŮV MODEL KONKURENČNÍHO PROSTŘEDÍ	16
---	----

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA 1: ROZVAHA FIRMY 2000 - 2005	61
PŘÍLOHA 2: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY 2000 – 2005.....	63
PŘÍLOHA 3: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY	64
PŘÍLOHA 4: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY	66
PŘÍLOHA 5: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	67
PŘÍLOHA 6: VÝKAZ CASH-FLOW A JEHO HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA.....	68

Příloha 1: ROZVAHA FIRMY 2000 - 2005

Tento dokument byl zhotoven v Print2PDF.!
Po registraci Print2PDF se tato informace nebude zobrazovat!
Produkt Print2PDF lze zakoupit na <http://www.software602.cz>

PASIVA

Tento dokument byl zhotoven v Print2PDF.!
Po registraci Print2PDF se tato informace nebude zobrazovat!
Produkt Print2PDF lze zakoupit na <http://www.software602.cz>

Příloha 2: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY 2000 – 2005

Tento dokument byl zhotoven v Print2PDF.!
Po registraci Print2PDF se tato informace nebude zobrazovat!
Produkt Print2PDF lze zakoupit na <http://www.software602.cz>

Příloha 3: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

Tento dokument byl zhotoven v Print2PDF.!
Po registraci Print2PDF se tato informace nebude zobrazovat!
Produkt Print2PDF lze zakoupit na <http://www.software602.cz>

PASIVA

Tento dokument byl zhotoven v Print2PDF.!
Po registraci Print2PDF se tato informace nebude zobrazovat!
Produkt Print2PDF lze zakoupit na <http://www.software602.cz>

Příloha 4: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

Tento dokument byl zhotoven v Print2PDF.!
Po registraci Print2PDF se tato informace nebude zobrazovat!
Produkt Print2PDF lze zakoupit na <http://www.software602.cz>

Příloha 5: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

Tento dokument byl zhotoven v Print2PDF.!
Po registraci Print2PDF se tato informace nebude zobrazovat!
Produkt Print2PDF lze zakoupit na <http://www.software602.cz>

Příloha 6: VÝKAZ CASH-FLOW A JEHO HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA

Tento dokument byl zhotoven v Print2PDF.!
Po registraci Print2PDF se tato informace nebude zobrazovat!
Produkt Print2PDF lze zakoupit na <http://www.software602.cz>