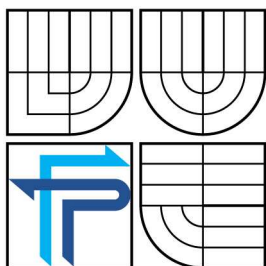


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ

ÚSTAV EKONOMIKY (ÚE)

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

INSTITUT OF ECONOMICS

POSOUZENÍ FINAČNÍHO ZDRAVÍ FIRMY

EXAMINATION OF THE FINANCIAL SITUATION OF THE COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

BC. ROMAN VELECKÝ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

ING. IVANA GROLIGOVÁ, CSc.

BRNO 2008

Anotace

Tato diplomová práce se zabývá posouzením finančního zdraví společnosti ABC s. r. o. Pro účely posouzení byly použity některé metody finanční analýzy, jejichž výsledky byly použity pro návrhy na zlepšení finanční situace společnosti v dalším období.

Annotation

This Master's thesis deals with current financial strategies of the company "ABC s. r. o.". For the appraisals was used various financial methods of the financial analysis. The results was used then for the suggestion on the field of the improving financial situation in the next period.

Klíčová slova

finanční analýza, finanční struktura, poměrová analýza, ukazatele likvidity, ukazatele rentability, platební schopnost, provozní ukazatele, přidaná hodnota, rozvaha, výkaz zisku a ztrát, závazky

Keywords

financial analysis, financial structure, ratio analysis, liquidity ratios, profitability ratios, solvency, operating ratios, value added, Balance Sheet, Profit and Loss Account, liabilities

Bibliografická citace

VELECKÝ, R. *Posouzení finančního zdraví firmy*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2008. 90 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Ivana Groligová, CSc.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji sám. Prohlašuji, že citace uvedených pramenů je úplná, že jsem v práci neporušil autorská práva ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb. , o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským, ve znění pozdějších předpisů.

V Brně dne 19. 5. 2008

.....

podpis

Poděkování

Chtěl bych na tomto místě vřele poděkovat vedoucí diplomové práce Ing. Ivaně Grořigové, CSc. za velmi cenné rady a připomínky při zpracování diplomové práce.

LICENČNÍ SMLOUVA

POSKYTOVANÁ K VÝKONU PRÁVA UŽÍT ŠKOLNÍ DÍLO

uzavřená mezi smluvními stranami:

1. Pan/paní

Jméno a příjmení: Bc. Roman Velecký

Bytem: Merhautova 143, 613 00 Brno

Narozen/a (datum a místo): 10. 2. 1973 v Karviné

(dále jen „autor“)

a

2. Vysoké učení technické v Brně

Fakulta podnikatelská

se sídlem Kolejní 2906/4, 612 00, Brno

jejímž jménem jedná na základě písemného pověření děkanem fakulty:

Doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph. D.

(dále jen „nabyvatel“)

Čl. 1

Specifikace školního díla

1. Předmětem této smlouvy je vysokoškolská kvalifikační práce (VŠKP):

x diplomová práce

(dále jen VŠKP nebo dílo)

Název VŠKP: Posouzení finančního zdraví firmy
Vedoucí/ školitel VŠKP: Ing. Ivana Groligová, CSc.
Ústav: Ekonomiky
Datum obhajoby VŠKP:

VŠKP odevzdal autor nabyvateli v*:

x tištěné formě — počet exemplářů 1

x elektronické formě — počet exemplářů 1

2. Autor prohlašuje, že vytvořil samostatnou vlastní tvůrčí činností dílo shora popsané a specifikované. Autor dále prohlašuje, že při zpracovávání díla se sám nedostal do rozporu s autorským zákonem a předpisy souvisejícími a že je dílo dílem původním.
3. Dílo je chráněno jako dílo dle autorského zákona v platném znění.
4. Autor potvrzuje, že listinná a elektronická verze díla je identická.

Článek 2

Udělení licenčního oprávnění

* hodící se zaškrtněte

1. Autor touto smlouvou poskytuje nabyvateli oprávnění (licenci) k výkonu práva uvedené dílo nevýdělečně užít, archivovat a zpřístupnit ke studijním, výukovým a výzkumným účelům včetně pořizování výpisů, opisů a rozmnoženin.
2. Licence je poskytována celosvětově, pro celou dobu trvání autorských a majetkových práv k dílu.
3. Autor souhlasí se zveřejněním díla v databázi přístupné v mezinárodní síti
 - ☐ ihned po uzavření této smlouvy
 - ☐ 1 rok po uzavření této smlouvy
 - ☐ 3 roky po uzavření této smlouvy
 - ☐ 5 let po uzavření této smlouvy
 - ☐ 10 let po uzavření této smlouvy(z důvodu utajení v něm obsažených informací)
4. Nevýdělečné zveřejňování díla nabyvatelem v souladu s ustanovením § 47b zákona č. 111/ 1998 Sb., v platném znění, nevyžaduje licenci a nabyvatel je k němu povinen a oprávněn ze zákona.

Článek 3

Závěrečná ustanovení

1. Smlouva je sepsána ve třech vyhotoveních s platností originálu, přičemž po jednom vyhotovení obdrží autor a nabyvatel, další vyhotovení je vloženo do VŠKP.
2. Vztahy mezi smluvními stranami vzniklé a neupravené touto smlouvou se řídí autorským zákonem, občanským zákoníkem, vysokoškolským zákonem, zákonem o archivnictví, v platném znění a popř. dalšími právními předpisy.
3. Licenční smlouva byla uzavřena na základě svobodné a pravé vůle smluvních stran, s plným porozuměním jejímu textu i důsledkům, nikoliv v tísní a za nápadně nevýhodných podmínek.
4. Licenční smlouva nabývá platnosti a účinnosti dnem jejího podpisu oběma smluvními stranami.

V Brně dne 19. 5. 2008

NESOUHLASÍM

.....
Nabyvatel

.....
Autor

OBSAH

Úvod, vymezení problému, cíl práce	10
1. Teoretická část.....	12
1.1. Finanční analýza a její uživatelé.....	12
1.1.1. Úloha finanční analýzy	12
1.1.2. Uživatelé finanční analýzy	13
1.1.3. Postup finanční analýzy	14
1.2 Základní metody finanční analýzy	15
1.2.1 Analýza absolutních ukazatelů	15
1.2.2 Vertikální analýza – procentní rozbor	15
1.2.3 Bilanční pravidla vertikální analýzy	15
1.2.4 Horizontální analýza – analýza trendů	16
1.2.4 Analýza rozdílových a tokových prostředků	16
1.2.4.1 Čistý pracovní kapitál	16
1.2.4.2 Cash Flow	17
1.3 Provozní ukazatele.....	17
1.4 Analýza poměrových ukazatelů.....	18
1.4.1 Ukazatele likvidity.....	18
1.4.1.1 Celková (běžná) likvidita.....	18
1.4.1.2 Pohotová (rychlá) likvidita	18
1.4.1.3 Okamžitá likvidita	19
1.5 Ukazatele aktivity	19
1.5.1. Obrat celkových aktiv.....	20
1.5.2. Doba obratu aktiv	20
1.5.3. Doba obratu zásob	20
1.5.4. Doba obratu pohledávek.....	21
1.5.5. Doba obratu závazků	21
1.6. Ukazatele zadluženosti	22
1.7. Ukazatele rentability - výnosnosti	24
1.8 Soustavy poměrových ukazatelů	27
1.8.1 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	27
1.8.2 Altmanův index finančního zdraví - formule bankrotu (Z – skóre).....	28
1.8.3 Index bonity.....	29
1.8.4 Indexy IN.....	29
1.9 Nová hodnotová kritéria pro měření výkonnosti podniku – EVA	31
2. Charakteristika společnosti a zdroje informací pro finanční analýzu	34
2.1 Základní údaje, historie a současnost	34
2.2 Výrobní program	35
2.3 Postavení na trhu a konkurence	36

2.4 SWOT analýza	36
2.5 Zdroje informací pro finanční analýzu	37
2.5.1 Rozvaha	37
2.5.2 Výkaz zisků a ztráty	39
2.5.3 Výkaz cash flow	41
2.5.4 Výroční zpráva	42
2.5.5 Ostatní zdroje informací	42
3 Vlastní řešení	43
3.1 Finanční analýza	43
3.1.1 Analýza stavových veličin	43
3.1.2 Analýza tokových veličin	51
3.1.3 Analýza cash flow	54
3.1.4 Bilanční pravidla v praxi	54
3.1.5 Analýza rozdílových ukazatelů	55
3.1.6 Analýza ukazatelů rentability	58
3.1.6.1 ROI - ukazatel rentability vloženého kapitálu	58
3.1.6.2 ROA – ukazatel rentability celkových vložených aktiv	59
3.1.6.3 ROE – ukazatel rentability vlastního kapitálu	59
3.1.7 Analýza ukazatelů likvidity	60
3.1.8 Analýza ukazatelů aktivity	64
3.1.9 Analýza ukazatelů zadluženosti	67
3.1.10 Testování finančního zdraví – výpočet souhrnných ukazatelů	68
3.1.10.1 Altmanův index finančního zdraví (Z – skóre)	68
3.1.10.2 IN TEST	70
3.1.10.3 Taflerův bankrotní model	73
3.1.10.4 Index bonity	75
3.1.10.5 Kralickův rychlý test	77
3.1.10.6 Srovnání s oborem	79
4. Návrhy na opatření ke zlepšení finanční situace	82
5. Závěr	85
6. Seznam použitých zdrojů	89
7. Seznam tabulek	90
8. Seznam grafů	92
9. Seznam použitých zkratk a symbolů	93
10. Seznam příloh	94

Úvod, vymezení problému, cíl práce

Hlavním úkolem finanční analýzy, nástroje na řízení společnosti, je **komplexní posouzení současné finanční a ekonomické situace společnosti** za pomoci specifických postupů a metod. Finanční analýza poukazuje nejen na silné stránky společnosti, ale zároveň pomáhá odhalit případné poruchy ve finančním hospodaření. Zdroje informací pro její sestavení jsou účetní výkazy, které umožňují nastínit budoucí vývojové trendy. Výsledky a poznatky slouží především pro tvorbu koncepce rozvoje, volbu strategie a její realizaci pro plánování samotné finanční situace, tj. pro plánování peněžních příjmů a výdajů (peněžních toků) v různých časových horizontech.

Základem finanční analýzy jsou **tzv. poměrové** finanční ukazatele. Máme – li zhodnotit finanční situaci podniku, musíme komplexně posoudit vybrané poměrové ukazatele. Finanční situace podniku je souhrnným vyjádřením úrovně všech jeho podnikových aktivit, kterými se podnik na trhu prezentuje. Do finanční analýzy se promítá objem a kvalita výroby, úroveň marketingové a obchodní činnosti, inovační aktivita a další podnikové činnosti. Finanční situaci je tedy nutno chápat jako komplexní vícekriteriální model skládající se z mnoha dílčích charakteristik a jejich vazeb. Finanční analýzu lze rozdělit na tři na sebe postupně navazující fáze: diagnóza základních charakteristik (indikátorů) finanční situace, hlubší rozbor příčin zjištěného stavu, identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrh opatření.

Finanční údaje jsou důležitým zdrojem informací o podniku, odrážejí úroveň podniku a jeho konkurenceschopnost. Zájem o tyto informace má mnoho subjektů, tak jak to vyplývá ze složitosti vztahů podniku. Pro vlastníky kapitálu, kteří se rozhodují o vložení svých peněžních prostředků za účelem jejich co největšího zhodnocení při respektování přiměřené míry rizika, je finanční analýza důležitá **pro porovnání dosahovaných výsledků** s jinými podniky nebo obory podnikání. Dostávají také odpověď na otázku, zda je dosahovaná úroveň zhodnocení vložených peněžních prostředků dostačující nebo mají investovat někde jinde. Výsledky finanční analýzy také investorům signalizují, zda je společnost finančně zdravá a nebo společnosti hrozí riziko úpadku. Věřitelům a bankám pak slouží výsledky finanční analýzy **ke sledování případných rizik** spojených se splácením závazků. Pro tyto uživatele finanční analýzy jsou důležité zejména **ukazatele likvidity, zadluženosti** a souhrnné ukazatele finančního zdraví. Finanční analýza pak

pomáhá těmto subjektům při rozhodování, zda vůbec poskytnou společnosti úvěr, případně poskytnutí dalších úvěrů.

Cílem diplomové práce je provedení finanční analýzy konkrétní obchodní společnosti, spočívající ve vyhodnocení finančního zdraví spol. ABC a na základě této analýzy vyvodit příslušné závěry a případné návrhy na opatření ve finančním řízení za účelem zlepšení finanční situace podniku a tím zlepšení konkurenční pozice na trhu. Pro účely diplomové práce budeme analyzovat období předchozích tří let. Výsledkem pak bude komplexní finanční analýza, která může být nástrojem pro investiční rozhodování potenciálních investorů, kteří mají zájem buď do společnosti majetkově vstoupit anebo společnost jako celek koupit jako významnou investici do budoucna.

Finanční situace spol. ABC je zhodnocena pomocí tradičních metod finanční analýzy i podle novějších přístupů aplikovaných ve finanční analýze. Z tradičních metod jsem použil vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů včetně analýzy poměrových ukazatelů.

1. Teoretická část

1.1. Finanční analýza a její uživatelé

1.1.1. Úloha finanční analýzy

Jedním z cílů finančního řízení podniku je poskytnout managementu podniku dostatek kvalitních informací pro různá operativní, taktická i strategická rozhodnutí a dále posoudit minulý, současný i budoucí stav hospodaření podniku. Finanční analýza představuje významný nástroj, pomocí kterého je těchto finančních cílů dosahováno. Finanční analýza představuje hodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření společnosti. Cílem je rozpoznat finanční zdraví společnosti, identifikovat slabiny, které by v budoucnu mohly vést k problémům a určit silné stránky, které by mohly být základem do budoucna. Finanční analýza může odhalit i skryté rezervy a iniciovat k hledání nových možností pro zvyšování výkonnosti podniku. Prostřednictvím návrhu opatření pomáhá k dosažení podnikových cílů a může taky sloužit jako podklad pro strategické plánování rozvoje společnosti. Využití finanční analýzy nespočívá pouze ve výpočtu číselné hodnoty ukazatele. Podstatně důležitější je správný pohled na ukazatel. Je nutné vědět, kterou stránku podnikatelské činnosti daný ukazatel charakterizuje, jaké vlivy je potřeba zohlednit při posuzování jeho číselné hodnoty a pak teprve správně interpretovat výsledek. To je pak základem stanovení určitých opatření, která zajistí odstranění příčin, ale i důsledků chybného řízení společnosti. [12]

Za hlavní funkce finanční analýzy se obecně považují:

- komplexní posouzení finanční situace podniku a určení příčin zjištěného stavu
- upozornění na možnost úpadku a hledání východisek z krizí
- návrhy na zlepšování finanční situace podniku
- poukazování na správné využívání majetku společnosti
- hodnocení různých variant finančních strategií
- efektivní využívání a řízení finančních zdrojů
- zkvalitnění finančního rozhodování

1.1.2. Uživatelé finanční analýzy

O výsledky finanční analýzy se vedle managementu společnosti zajímají také akcionáři společnosti, banky, věřitelé z obchodního styku, odběratelé, zaměstnanci a řada dalších subjektů. Uživatelé finanční analýzy se v zásadě neliší od skupiny uživatelů účetních informací. Jedná se zejména o:

- podnikový management
- vlastníky společnosti
- zaměstnance společnosti
- věřitelé z obchodního styku
- banky
- odběratelé
- stát a jeho orgány
- držitelé dluhových cenných papírů
- potenciální investory
- konkurenci
- ostatní subjekty (např. analytici, poradci, novináři, široká veřejnost)

Uvedený výčet uživatelů finanční analýzy může být ještě rozdělen na externí a interní uživatele. Mezi externí uživatele lze zařadit banky, věřitelé z obchodního styku, potencionální investoři, konkurence a apod. Tento typ uživatelů čerpá informace pouze z veřejně dostupných zdrojů, jako jsou např. sbírky veřejných listin, které jsou založené u každé obchodní společnosti na obchodním rejstříku, který je veden místně příslušným krajským soudem a přístup k těmto listinám je možný prostřednictvím mezinárodní sítě Internet. Z těchto zdrojů je možné získat např. účetní závěrky. Snaha každé obchodní společnosti je maximální transparentnost takových účetních výkazů. K interním uživatelům finanční analýzy zcela určitě patří podnikový management a zaměstnanci společnosti. Nejdetailnější informace z této skupiny má jistě podnikový management, méně detailní informace mají pak zaměstnanci. [4]

Pro ilustraci popíšu z každé skupiny jednoho uživatele. Z interních uživatelů stojí za zmínku podnikový management, který využívá informace poskytované finančním

účetnictvím především pro dlouhodobé a operativní řízení podniku. Tyto informace umožňují vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Znalost finanční situace podniku umožňuje managementu správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury včetně výběru vhodných způsobů financování, při alokaci disponibilních peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod. Finanční analýza, která odhaluje silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku, umožňuje manažerům přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr rozpracovaný ve finančním plánu.

Z externích uživatelů nelze opominout bankovní sektor, tedy banky, které podnik žádá o úvěry k financování různých investic. I když banky patří ke skupině externích uživatelů, kteří mají podstatně méně informací o finančním zdraví podniku, tak z praxe víme, že banky požadují pro účely úvěrového řízení mnoho informací, zejména finančních, a lze říci, že provádějí téměř hloubkové prověření finančních výkazů, tzv. due diligence. [12]

1.1.3. Postup finanční analýzy

Postup finanční analýzy zahrnuje tyto kroky:

- výpočet poměrových ukazatelů za sledovaný podnik
- srovnávání poměrových ukazatelů s odvětvovými průměry – tzv. komparativní analýza
- hodnocení poměrových ukazatelů v čase
- hodnocení dalších ukazatelů, např. ukazatel EVA
- návrhy na opatření – prezentace silných a slabých stránek ekonomiky podniku

1.2 Základní metody finanční analýzy

1.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele jsou obsaženy v účetních výkazech a dávají nám prvotní představu o rozměru jednotlivých jevů. Rozdělujeme je na stavové a tokové veličiny. Stavové veličiny nalezneme v rozvaze a dávají nám přehled o stavu určité položky k určitému dni. Naopak tokové veličiny nám poskytují informaci o tom, kolik bylo které veličiny dosaženo za určité období. Tokové veličiny jsou obsaženy ve výkazu zisku a ztráty a dále ve výkazu peněžních toků (Cash Flow, CF).

1.2.2 Vertikální analýza – procentní rozbor

Při vertikální analýze sledujeme vždy jen jedno období a zkoumáme, jak se na určité hlavní veličině podílely dílčí veličiny. Tento typ analýzy je také nazýván jako technika procentního rozboru, která vypočítává procentní podíl jednotlivých složek rozvahy na aktivech (pasivech) a položek výkazu zisku a ztráty na výnosech.

1.2.3 Bilanční pravidla vertikální analýzy

Management každého podniku, aby dosáhl dlouhodobé finanční rovnováhy a stability v delším časovém horizontu, by se měl řídit zpravidla následujícími pravidly:

- 1. zlaté bilanční pravidlo financování** – platí, že je nutno sladovat časový horizont trvání majetkových účastí s časovým horizontem finančních zdrojů, to znamená, že dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých vlastních zdrojů nebo dlouhodobých cizích zdrojů
- 2. zlaté pravidlo vyrovnaní rizika** – zabývá se pouze vztahy na straně pasiv a vyžaduje, aby hodnota vlastních zdrojů převyšovala hodnotu cizích zdrojů, v krajním případě se mají rovnat

3. **zlaté pari pravidlo** – jde o vztah dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu, pravidlo doporučuje, aby byl dlouhodobý majetek financován převážně z vlastních zdrojů, ne vždy tomu tak je, neboť podnik využívá ve svém podnikání i cizích zdrojů, proto se tyto dvě položky rovnají jen v krajním případě
4. **zlaté poměrové pravidlo** – uvádí, že pro udržení dlouhodobé rovnováhy, by tempo růstu investic nemělo ani v krátkodobém časovém horizontu převýšit tempo růstu tržeb

1.2.4 Horizontální analýza – analýza trendů

Horizontální analýza porovnává jednotlivé položky v čase, tj. meziroční srovnání položek. Je tak zjišťován rozdíl položky v běžném účetním období oproti minulému účetnímu období a změna je vyjádřena v procentech.

1.2.4 Analýza rozdílových a tokových prostředků

1.2.4.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital, dále jen „ČPK“), představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění podnikových záměrů. Představuje tedy část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji. Matematicky je ukazatel ČPK vyjádřen takto:

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (10)$$

anebo

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

Výše ČPK je určena skladbou bilance podniku. Pokud má mít podnik zajištěnu likviditu, tak krátkodobá aktiva mají být vyšší než krátkodobé závazky. Jinak řečeno dlouhodobé zdroje, tj. vlastní kapitál a dlouhodobé závazky, mají převyšovat dlouhodobá fixní aktiva. Jestliže se dlouhodobým kapitálem financuje krátkodobý oběžný majetek, je podnik **překapitalizován**. Opačně, jestliže se krátkodobý cizí kapitál podílí na krytí dlouhodobého (fixního) majetku, je podnik **podkapitalizován**. Tento jev je mnohem nebezpečnější. ČPK má **bezprostřední vliv** na likviditu podniku a charakterizuje přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými pasivy a tedy **platební schopnost** podniku. Výše a růst ČPK charakterizují finanční a investiční činnost podniku a celkovou úspěšnost jeho řízení.

1.2.4.2 Cash Flow

Cash Flow (dále jen „CF“), česky peněžní tok, vyjadřuje reálnou a nezkreslenou skutečnost. CF představuje vedle zisku komplexní kategorii, s kterou podnikový management pracuje každý den. CF představuje z dynamického hlediska příliv a odliv peněžních prostředků podniku v rámci určitého období, ze statického hlediska (k určitému okamžiku) představuje výsledek přílivu a odlivu peněžních prostředků, který se jeví jako rozdíl mezi příjmy a výdaji podniku za určité období. Jinými slovy znamená CF stav reálných peněz (hotovostních i bezhotovostních) k určitému okamžiku. CF dále slouží k finančnímu rozhodování v krátkém období (likvidita), dlouhém období (rentabilita a rozhodování o efektivnosti a návratnosti investic) a financování potřeb z cizích a vlastních zdrojů (zadluženost). Informace spojené s analýzou CF jsou nezbytné pro kvalitní rozhodování managementu podniku, investorů (akcionářů) i věřitelů (banky). [4]

1.3 Provozní ukazatele

Mezi provozní ukazatele zcela určitě patří produktivita práce z přidané hodnoty a průměrná roční mzda. U obou ukazatelů lze porovnávat tempa růstu. Matematicky je možné ukazatele vyjádřit takto: [7]

$$a) \text{ produktivita práce z přidané hodnoty} = \text{přidaná hodnota} / \text{počet pracovníků}$$

$$b) \text{ průměrná roční mzda} = \text{mzdové náklady} / \text{počet pracovníků} \quad (4)$$

1.4 Analýza poměrových ukazatelů

1.4.1 Ukazatele likvidity

Pod likviditou chápeme obecnou **schopnost podniku hradit své závazky**, získat dostatek peněžních prostředků na provedení potřebných plateb. Likvidita závisí na tom, jak rychle je podnik schopen inkasovat pohledávky, zda má prodejné výrobky a zda je v případě potřeby schopen prodat své zásoby.

1.4.1.1 Celková (běžná) likvidita

Pro účely hodnocení platební schopnosti podniku lze použít následujícího ukazatele celkové (běžné) likvidity:

Ukazatel celkové (běžné) likvidity (Current Ratio) = oběžná aktiva/krátkodobé závazky (4)

Smysl ukazatele spočívá v tom, že se poměruje objem oběžných aktiv jako potenciální objem peněžních prostředků s objemem závazků splatných v blízké budoucnosti. Za přiměřenou výši tohoto ukazatele se považuje rozmezí od **1,5 do 2,5**. Pro úspěšnou činnost podniku je rozhodující, aby krátkodobé dluhy v době jejich splatnosti, kryl podnik za takových složek, které jsou pro tento účel určeny a aby nevyužíval těch, které jsou určeny pro jiné účely, tzn. aby například neprodával hmotný majetek. Hlavní slabina tohoto ukazatele spočívá v tom, že často není splněn hlavní předpoklad, že veškerá oběžná aktiva bude možné v krátkém čase přeměnit v hotovost. Část zásob může být pro výrobu již nepoužitelná a tak obtížně prodejná. Ukazatel je stavového typu a měl by být posuzován v čase.

1.4.1.2 Pohotová (rychlá) likvidita

Nedostatek předchozího ukazatele eliminuje ukazatel pohotové likvidity:

$$\text{Pohotov\'a likvidita (Quick Ratio--Acid Test Ratio)} = \frac{\text{ob\text{e}žn\'a aktiva--z\'asoby}}{\text{kr\'atкодob\'e z\'avazky}} \quad (4)$$

Při vyjádření tohoto podílu s berou v úvahu z oběžných aktiv jen pohotov\'e prostředky, tj. pokladni hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry, pohledávky v tzv. čisté výši, tj. pohledávky po korekci opravnou položkou k pohledávkám. Doporučená hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí **od 1,0 do 1,5**. Výše ukazatele závisí na typu činnosti podniku, odvětví, do něhož je zařazen, na strategii podniku v oblasti finančního řízení. Význam má také hodnocení vývoje tohoto ukazatele. **Růst** by měl charakterizovat **předpokládané zlepšení** finanční a platební situace.

1.4.1.3 Okamžitá likvidita

Z hlediska krátkodobého je významný ukazatel vyjadřující okamžitou likviditu, tzv. pokladni likviditu:

$$\text{Okamžitá likvidita (Cash Ratio)} = \frac{\text{pohotov\'e platební prostředky}}{\text{kr\'atкодob\'e z\'avazky}} \quad (10)$$

Základní složku pohotových platebních a tedy nejlikvidnějších prostředků tvoří peníze na účtech, peníze v hotovosti a šeky. Lze do nich zařadit také různé formy rychle mobilizovatelných finančních rezerv, jimiž podnik disponuje, například ve formě směnečných pohledávek a některých druhů cenných papírů. Ukazatel je poměrně nestabilní, a proto může sloužit zejména k dokrelení úrovně likvidity podniku.

1.5 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou souhrnně nazývány ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv, jak krátkodobých, tak dlouhodobých. Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Když je aktiv více než je účelné, tak vznikají zbytečné náklady (a tím nízký zisk). Naopak, když je aktiv méně, přichází podnik o možné tržby. Dlouhé doby obratu aktiv signalizují jejich špatné využití a nízkou efektivnost. Hodnoty, které lze akceptovat, se pohybují v rozmezí od 160 do 360 dní.

1.5.1. Obrat celkových aktiv

Ukazatel obratu (rychlosti obratu) celkových aktiv měří obrat neboli intenzitu využití celkového majetku. Tento ukazatel je zejména používán pro mezipodnikové srovnávání. Čím je ukazatel vyšší, tím efektivněji podnik využívá majetek. Matematicky je vyjádřen takto:

$$\text{Obrat celkových aktiv (počet obrátů/rok)} = \text{tržby/celková aktiva (10)}$$

1.5.2. Doba obratu aktiv

Obrácená hodnota ukazatele obratu vyjadřuje dobu obratu aktiv. Ukazatel vyjadřuje, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv (majetku) ve vztahu k tržbám. Samozřejmě, že pozitivní je co nejkratší doba obratu, hodnota je určena obratem fixního kapitálu a pracovního kapitálu. Čím je tedy podíl fixních aktiv vyšší, tím je hodnota ukazatele vyšší. Matematicky je ukazatel vyjádřen takto:

$$\text{Doba obratu aktiv (dny)} = \text{celková aktiva} \cdot 360 / \text{tržby (10)}$$

1.5.3. Doba obratu zásob

Doba obratu zásob ve dnech vyjadřuje průměrnou dobu, po kterou zůstáváme dlužni našim dodavatelům za nákup zásob. Je žádoucí udržovat dobu obratu zásob na technicky a ekonomicky zdůvodněné výši. Ukazatel je citlivý na změny v dynamice výkonů a je široce používán. Někdy se používá tento ukazatel v jiné formě, kdy ve jmenovateli vystupují průměrné denní náklady. Důvodem je skutečnost, že výše zisku je vzhledem k rychlosti obratu zásob irelevantní. Matematicky je ukazatel vyjádřen takto:

$$\text{Doba obratu zásob (dny)} = \text{zásoby} \cdot 360 / \text{tržby (10)}$$

1.5.4. Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek vyjadřuje průměrnou dobu jejich splatnosti, tedy dobu, po kterou nám naši odběratelé zůstávají dlužní. Tento ukazatel vypovídá o strategii řízení pohledávek a také udává, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Pokud ukazatel trvale překračuje doby splatnosti, je nutné přezkoumat platební kázeň odběratelů. Ukazatel je důležitý z hlediska plánování cash flow, tj. peněžních toků. Matematicky je ukazatel vyjádřen takto:

$$\text{Doba obratu pohledávek (dny)} = \text{pohledávky} \cdot 360 / \text{tržby (10)}$$

1.5.5. Doba obratu závazků

Doba obratu závazků vyjadřuje průměrnou dobu, po kterou zůstáváme dlužní našim dodavatelům, tj. průměrný počet dní, který uplyne mezi nákupem a úhradou. Ukazatel také vyjadřuje, na kolik dní nám dodavatelé poskytnou obchodní úvěr a jaká je platební disciplína podniku vůči dodavatelům. Matematicky je ukazatel vyjádřen takto:

$$\text{Doba obratu závazků (dny)} = \text{závazky} \cdot 360 / \text{tržby (10)}$$

Je-li doba obratu pohledávek delší než doba obratu závazků, hrozí reálné problémy s likviditou. Konkrétní problémy s likviditou spočívají v:

- neplacení ze strany velkých zákazníků
- ztráta krátkodobých bankovních úvěrů v důsledku měnových podmínek
- příliš vysoké zásoby
- nedostatek kapitálu při rychlém růstu
- podnik je donucen odběratelům prodloužit dobu splatnosti a dodavatelům platit v kratších lhůtách [2, s. 28]

Zvládnuté finanční hospodaření a řízení provozní likvidity je nezbytným předpokladem zajištění další existence společnosti. Opírá se především :

- dokonalou znalost struktury rozvahy podniku: pracovní kapitál, potřeba pracovního kapitálu, provozní cyklus, plán investic a odprodeje majetku, úroveň zadlužení
- správné plánování a soustavné vyhodnocování rozdílů oproti plánu
- přenesení strategických rozhodnutí do finanční oblasti
- správné používání výkazů o finančních tocích včetně analýzy toků vyplývajících z jednotlivých operací a jejich dopadu na provozní likviditu
- přesné sledování potřeby pracovního kapitálu spočívá v neustálém hledání optimální likvidity

Poslední bod je nejdůležitější, neboť existuje vztah mezi finanční a výrobní strategií podniku. Finanční výkonnost se neprojevuje pouze v oblasti rentability, ale také v potřebě likvidity, to znamená, že je třeba mít **neustále pod kontrolou vývoj potřeby pracovního kapitálu**. Jde o zásadní věc. Změna potřeby pracovního kapitálu vyžaduje od podniku velkou pružnost ve finanční oblasti a hledání nových norem, především v oblasti vnitřního nebo vnějšího růstu. [2, s. 35]

1.6. Ukazatele zadluženosti

Důležitým cílem finančního řízení je dosažení optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů financování, tedy optimální zadluženosti. Mají charakter doplňku k analýze zadluženosti na základě peněžních toků. Ukazatele řízení dluhu vypovídají o tom, kolik majetku podniku je financováno cizím kapitálem. Tyto ukazatele zajímají především investory a poskytovatele dlouhodobých úvěrů. [3, s. 74]

Celková zadluženost bývá nejčastěji vyjádřena následujícím ukazatelem:

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva} \quad (4)$$

Ukazatel se také často nazývá **ukazatel věřitelského rizika**, neboť zahrnuje do výpočtu celkové závazky společnosti a s jeho růstem roste riziko, že při platební neschopnosti přijdou věřitelé o svůj vložený kapitál. Mezi mírou zadluženosti společnosti a její platební neschopností však neexistuje přímá úměra. Do platební neschopnosti se dostávají často i společnosti, jejichž podíl cizích zdrojů na celkových zdrojích je výrazně nízký. Stačí

k tomu chybná obchodní politika a z ní vyplývající vysoké zásoby výroby na skladě nebo prodej nesolventním zákazníkům s následným obtížným vymáháním pohledávek. Tento ukazatel má význam zejména pro **dlouhodobé věřitele** jako jsou komerční banky. V zahraniční literatuře se výše tohoto ukazatele do 0,3 považuje za nízkou, 0,3 až 0,5 za průměrnou, 0,5 až 0,7 za vysokou a nad 0,7 za rizikovou. [3, s. 74]

Dalšími analytickými ukazateli celkové zadluženosti jsou dlouhodobá a běžná zadluženost, které jsou vyjádřeny následujícími matematickými vztahy:

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \text{dlouhodobý cizí kapitál} / \text{celková aktiva} \quad (4)$$

$$\text{Běžná zadluženost} = \text{krátkodobý cizí kapitál} / \text{celková aktiva} \quad (4)$$

Hodnoty obou ukazatelů by měly mít klesající trend.

Dalšími používanými ukazateli jsou **úrokové krytí** a **úrokové zatížení**. Ukazatel úrokového krytí je matematicky vyjádřen takto:

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{úroky} \quad (4)$$

a udává, kolikrát jsou úroky kryty výši provozního zisku, tj. kolikrát je zajištěno placení úroku. Čím je vyšší úrokové krytí, tím je finanční situace podniku lepší. Na základě docílených hodnot tohoto ukazatele lze usoudit na efektivní vývoj hospodaření podniku. Je-li hodnota rovna 100 % znamená to, že podnik vydělá pouze na úroky, tedy vytvořený zisk je nulový. Je-li hodnota nižší než 100 %, znamená to, že si podnik nevydělá ani na úroky. V zahraniční literatuře je doporučené krytí úroků ziskem ve výši trojnásobku nebo ještě výše.

Ukazatel **úrokového zatížení** je matematicky vyjádřen takto:

$$\text{Úrokové zatížení} = \text{úroky} / \text{EBIT} \quad (10)$$

Tento ukazatel ukazuje, jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky. Závisí především na rentabilitě činnosti podniku, na podílu zdrojů na financování činnosti,

kteřé podnik získal vydáním dluhopisů, z bankovních úvěrů, na úrokové sazbě apod. pokud má podnik dlouhodobě nízké úrokové zatížení, může si dovolit vyšší podíl cizích zdrojů. Tento ukazatel je vždy vhodné používat v souvislosti s vývojem rentability a výnosností.

Mezi další ukazatele zadluženosti patří ukazatele **úvěrové zadluženosti** a ukazatel **doby návratnosti úvěru**. Ukazatel úvěrové zadluženosti je matematicky vyjádřen takto:

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \text{úvěry} / \text{vlastní kapitál} \quad (4)$$

Tento ukazatel je důležitý u podniků, u nichž jsou rozhodující formou cizích zdrojů bankovní úvěry. Ukazatel doby návratnosti úvěru je matematicky vyjádřen takto:

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \text{úvěry} / \text{EAT} + \text{odpisy} \quad (4)$$

Tento ukazatel udává počet let nutných ke splacení úvěru z provozního cash flow (EAT + odpisy). Je to ukazatel, který používají komerční banky při rozhodování o poskytování úvěrů.

1.7. Ukazatele rentability - výnosnosti

Analýzy rentability zjišťují efektivnost vložených prostředků. Rentabilita je poměr dosaženého efektu k prostředkům vynaloženým na dosažení tohoto efektu. Je to finanční kategorie, která charakterizuje výnos z podnikání za určité období jako poměr zisku a (nejčastěji) kapitálu. Zisk určíme z výsledovky a velikost kapitálu z rozvahy. Ukazatele rentability by měly obecně růst. Jejich velikost a růst závisí na odvětví, cenách a dalších faktorech. Nejběžnější ukazatele rentability vyjadřují rentabilitu (z čistého zisku): [3, s. 71 - 72]

- vlastního kapitálu
- celkového kapitálu
- dlouhodobého kapitálu
- a tržeb

V praxi se používají modifikace ukazatelů rentability, které se liší podle toho, zda se pro výpočet použije zisk před úhradou úroků a daní EBIT, zisk před zdaněním EBT, zisk po zdanění EAT či zisk po zdanění zvýšený o nákladové úroky, resp. zvýšený o zdaněné úroky. Je to dáno tím, že jak zisk po zdanění, tak daň z příjmů i úroky placené z cizího kapitálu, představují jen různé formy celkového zisku, kterého bylo dosaženo použitím celkového kapitálu. Na druhé straně **zisk očištěný o úroky lépe vyjadřuje** výsledek z běžných transakcí, poněvadž není ovlivněn tím, z jakých (a tím i z jak drahých) zdrojů je aktivita podniku financována. Zisk před úroky a daněmi EBIT se používá pro výpočet některých ukazatelů rentability, neboť vývoj ukazatele EBIT není ovlivněn změnami daňových a úrokových sazeb ani změnou struktury finančních zdrojů (podílem úročených cizích zdrojů). [4, s. 77]

Za klíčové ukazatele rentability bývá považován ukazatel **rentability aktiv ROA**, který je matematicky vyjádřen takto:

$$ROA - \text{rentabilita aktiv (Return on Assets)} = EBIT/\text{aktiva (10)}$$

a poměří zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Čistý zisk je pouze součástí výsledného efektu. Druhou část tvoří efekt zhodnocení cizího kapitálu neboli odměna věřitelům. Podle literatury by měla být hodnota tohoto ukazatele růstový trend.

Dalším významným ukazatelem je ukazatel **rentability vlastního kapitálu ROE**, který je matematicky vyjádřen takto:

$$ROE - \text{rentabilita vlastního kapitálu} = EAT/\text{vlastní kapitál} \\ (\text{Return of Equity}) (10)$$

Tento ukazatel **má zásadní význam pro vlastníky společnosti**, pro věřitele má podpůrný význam. Hodnota ukazatele by měla být obecně vyšší než úroková míra bezrizikových cenných papírů. Úroveň rentability vlastního kapitálu je silně závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu. Nárůst ukazatele ROE nejčastěji způsobují:

- větší vytvořený zisk společnosti
- pokles úrokové míry cizího kapitálu
- snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu

Mezi ukazatele tohoto typu patří i ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů, který je matematicky vyjádřen takto:

$$ROCE - \text{rentabilita dlouhodobých zdrojů} = EBIT / \text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky} \\ (\text{Return on Capital Employed})(4)$$

Poměr zisku EBIT, tedy zisku před nákladovými úroky a zdaněním, k součtu vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků, popisuje výnosnost vlastního kapitálu po připojení cizích dlouhodobých zdrojů k vlastnímu kapitálu, tj. zvýšením kapitálového potenciálu vlastníků využitím dlouhodobého cizího kapitálu. Poměr rentability vlastního kapitálu a rentability celkového kapitálu vypovídá o tom, že mezi nimi působí vliv finanční páky. Pojem **finanční páka** je nutno chápat jako možnost zvýšení rentability vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů. Ze vzájemné závislosti těchto složek vyplývá následující vztah. Je-li úroková míra cizího kapitálu nižší než rentabilita celkového kapitálu, roste rentabilita celkového kapitálu a dochází k přílivu cizích zdrojů (jsou levnější). Je-li však rentabilita celkového kapitálu nižší než úroková míra cizího kapitálu, klesá s rostoucí zadlužeností výnosnost vlastního kapitálu. [3, s. 74]

V souvislosti s pojmem finanční páka lze dále uvést, že jestliže si má finanční analytik vytvořit úsudek o perspektivách finančního zdraví podniku, tak nevystačí jen se zjištěním vývojové tendence komplexního ukazatele, jakým je rentabilita, ale je nucen se také zajímat o vývoj faktorů, které působí na změnu rentability. Např. na zisk po zdanění v čitateli má vliv:

- sazba daně z příjmů
- úroková sazba
- zadluženost
- objem prodeje
- cenové vlivy

- vývoj nákladů

Neméně důležitým ukazatelem je také **ukazatel rentability tržeb**, který je matematicky vyjádřen takto:

$$ROS (Return of Sales) = \text{čistý zisk} / \text{tržby} (10)$$

Charakterizuje čistý zisk k tržbám. Ve vzorci je v čitateli čistý zisk po zdanění, někdy je na místě, zejména při cenové kalkulaci, kdy přichází v úvahu zisková přírážka zahrnující zdroje pro úhradu daně z příjmů právnických osob, použit zisk před zdaněním. Pro srovnání různých podniků navzájem se vylučují z čitatele zkreslující vlivy rozdílné skladby kapitálu (zisk, úroky) a dává se přednost provoznímu zisku EBIT.

1.8 Soustavy poměrových ukazatelů

1.8.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Vhodně zkonstruovaná pyramidová soustava ukazatelů umožňuje systematicky posoudit minulou, současnou i budoucí výkonnost podniku. Znalost vazeb mezi ukazateli, zprostředkovává použití speciálních metod pro kvantifikaci míry vlivu ukazatelů v pozici příčinných faktorů na změnu vrcholového ukazatele v čase, resp. pro vysvětlení rozdílu hodnoty vrcholového ukazatele proti benchmarku. K nejvhodnějším z těchto speciálních metod patří metoda rozkladu podle logaritmů indexů analytických ukazatelů, tzv. logaritmická metoda. Pomocí této metody lze v pyramidové soustavě ukazatelů např. :

- kvantifikovat intenzitu vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel a vysvětlit tak vývoj finanční situace podniku mezi obdobími
- vyhodnotit rozdíly skutečné a plánované (žádoucí) hodnoty vrcholového ukazatele
- provést srovnání s výkonností konkurenčních podniků
- sledovat rozdíly výkonnosti podniku oproti situaci charakteristické pro obor nebo oproti situaci nejlepších podniků v oboru
- prognózovat budoucí vývoj vyplývající z kauzální provázanosti ukazatelů

Příkladem pyramidové soustavy ukazatelů je rozklad ukazatele ROE, který byl vyvinut a poprvé použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nomeurs. [10, s. 82]

Rozklad ukazatele ROE nám ukazuje, kam je třeba zaměřit úsilí o zvyšování rentability. Zlepšení lze dosáhnout nejen zvýšením rentability tržeb (ziskové marže), ale i zrychlením obratu kapitálu (aktiv) a odvážnějším využitím cizího kapitálu, změnou struktury finančních zdrojů. Zkoumáním dalších ukazatelů diagramu lze analyzovat efekt zvyšování či snižování ceny produktu na objem prodeje a hledat možnosti snižování nákladových položek. Minimalizovat dlužnické riziko, současně využít dluh jako finanční páku ke zvyšování rentability vlastního kapitálu a zavádět nové výrobky nebo přesunout výrobu do oblastí, kde je zisková marže dostatečně vysoká. [10, s. 84]

1.8.2 Altmanův index finančního zdraví - formule bankrotu (Z – skóre)

Profesor Altman stanovil diskriminační funkci vedoucí k výpočtu Z-skóre diferencovaně pro společnosti s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze a zvláště pro předvídání finančního vývoje ostatních společností. Z-skóre pro společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi se vyčíslí podle vztahu:

$$Z_i = 1,2 * A + 1,4 * B + 3,3 * C + 0,6 * D + 1,0 * E \quad (10)$$

Pro ostatní podniky se Z-skóre vypočítá podle upravené verze Altmanovy rovnice publikované v roce 1983 takto:

$$Z_i = 0,717 * A + 0,847 * B + 3,107 * C + 0,420 * D + 0,998 * E \quad (10)$$

kde:

A = čistý pracovní kapitál/celková aktiva

B = nerozdělený zisk/celková aktiva

C = zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva

D = účetní hodnota vlastního kapitálu/celkové dluhy

E = celkový obrát/celková aktiva

Hranice pro předvídání finanční situace jsou následující:

v případě, že $Z > 2,9$, pak můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci

jestliže však $1,2 < Z \leq 2,9$, pak hovoříme o tzv. nevyhraněné finanční situaci

a když $Z \leq 1,2$, pak je společnost ohrožena vážnými finančními problémy [10, s. 110]

1.8.3 Index bonity

Index bonity (nazývaný též indikátor bonity) je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. Používá se hlavně v německy mluvících zemích. Pracuje s následujícími 6 ukazateli:

X_1 = cash flow/cizí zdroje

X_2 = celková aktiva/cizí zdroje

X_3 = zisk před zdaněním/celková aktiva

X_4 = zisk před zdaněním/celkové výkony

X_5 = zásoby/celkové výkony

X_6 = celkové výkony/celková aktiva

Index bonity pak můžeme vypočítat z rovnice:

$$B_i = 1,5x_{i1} + 0,08x_{i2} + 10x_{i3} + 5x_{i4} + 0,3x_{i5} + 0,1x_{i6} \quad (10)$$

Čím větší hodnotu B_i dostaneme, tím je finančně – ekonomická situace hodnocené společnosti lepší. [10, s. 109]

1.8.4 Indexy IN

Indexy IN sestavili Inka a Ivan Neumaierovi, jsou čtyři a umožňují posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků.

Index IN 95 je výsledkem analýzy 24 empiricko-induktivních ukazatelových systémů, které vznikly na základě modelů ratingu a praktické zkušenosti při analýze finančního zdraví podniků. Akcentuje hledisko věřitele, a proto byl označen jako index důvěryhodnosti nebo také věřitelský (**bankrotní**) index. Index obsahuje standardní poměrové ukazatele z oblasti aktivity, výnosnosti, zadluženosti a likvidity a je matematicky vyjádřen takto: [10, s. 111]

$$IN95 = V1 * A + V2 * B + V3 * C + V4 * D + V5 * E - V6 * F \quad (10)$$

Pokud:

$IN > 2$, tak můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci

$1 < IN \leq 2$, tak jsou výsledky nevyhraněné, rozmezí pak nazýváme „šedou zónou“

$IN \leq 1$, tak je podnik ohrožen vážnými finančními problémy

Index IN 99 - bonitní index akcentuje pohled vlastníka a vyjadřuje kvalitu (bonitu) podniku z hlediska jeho finanční výkonnosti. Index se vypočítá podle rovnice:

$$IN99 = -0,017 * A + 4,573 * C + 0,481 * D + 0,015 * E \quad (10)$$

Pokud:

$IN > 2,07$, tak podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku

$1,42 \leq IN \leq 2,07$, tak situace není jednoznačná, ale podnik spíše tvoří hodnotu

$1,089 \leq IN < 1,42$, pak je situace nerozhodná, podnik má přednosti, ale i výraznější problémy

$0,684 \leq IN < 1,089$, pak podnik spíše netvoří hodnotu

$IN < 0,684$, tak má podnik zápornou hodnotu ekonomického zisku

Bonitní index IN99 doplňuje bankrotní index IN95, neboť plnění věřitelského kritéria představuje pro vlastníka podmínku nutnou, ale ne postačující. Skutečnost, že podnik je schopen plnit své závazky, ještě nemusí znamenat, že tvoří hodnotu pro vlastníky, tzn. že dosahuje vyšší výnosnosti vlastního kapitálu, než činí sazba alternativního nákladu na kapitál. [10, s. 112]

Index IN01 je spojením obou výše uvedených indexů a vznikl diskriminační analýzou vzorku 1915 podniků z průmyslu, rozdělených na skupinu 583 podniků tvořících hodnotu, skupinu 503 podniků v bankrotu nebo těsně před bankrotem a 829 ostatních podniků. Index se vypočítá podle rovnice:

$$IN01 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,92 * C + 0,21 * D + 0,09 * E \quad (10)$$

Pokud:

$IN > 1,77$, tak podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku (tvoří hodnotu)

$0,75 < IN \leq 1,77$, tak podnik netvoří hodnotu, ale také není bankrotující

$IN \leq 0,75$, pak je existence podniku ohrožena (spěje k bankrotu)

Index IN05 byl vytvořen jako poslední v řadě a je aktualizací indexu IN01 podle testů na datech průmyslových podniků z roku 2004. matematicky je index vypočítán takto:

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E \quad (10)$$

Pokud:

$IN > 1,6$, tak můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci

$0,9 < IN \leq 1,6$, pak se jedná o nevyhraněné výsledky, tzv. „šedou zónu“

$IN \leq 0,9$, pak je společnost ohrožena vážnými finančními problémy

1.9 Nová hodnotová kritéria pro měření výkonnosti podniku – EVA

Model EVA – Economic Value Added byl publikován newyorskou konzultační společností Stern Stewart & Co. v roce 1989. Podstatou tohoto ukazatele je srovnání ekonomického zisku s náklady na kapitál. Model je založen na ekonomickém zisku, který na rozdíl od účetního zisku představuje přebytek výnosů, zůstávající účetní jednotce po zaplacení služeb výrobních faktorů, vč. nejen cizího, ale i vlastního kapitálu. Jde o hodnotu, která byla přidána hospodářskou činností společnosti nad úroveň nákladu kapitálu vázaného v jejich aktivech. Náklad kapitálu je chápán jako míra výnosů akceptovatelná investory (věřiteli i vlastníky). Ukazatel se vypočítá podle následujících rovnic: [10, s. 115]

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

nebo

$$EVA = (ROIC - WACC) * C \quad (10)$$

kde:

EVA = ekonomická přidaná hodnota

NOPAT = čistý provozní zisk po zdanění za sledované období je výsledek hospodaření dosažený z hlavní činnosti společnosti, tzn. že jeho součástí nejsou zisky (ztráta) z prodeje majetku a zásob nebo zisky (ztráty) z finančních operací, které svým charakterem odpovídají spíše mimořádné činnosti podniku. Další úpravy jsou nutné v oblasti rezerv nebo leasingu.

WACC = Weighted Average Cost of capital (vážený průměr nákladů na kapitál)

C = Capital (investovaný kapitál ve společnosti)

ROIC = výnosnost investovaného kapitálu (NOPAT/C)

Průměrné náklady na kapitál WACC se vypočtou podle vzorce:

$$WACC = r_d (1-t) (D/C) + r_e (E/C) \quad (10)$$

kde:

r_d - náklady na cizí kapitál (úrok)

r_e - náklady na vlastní kapitál (požadovaná výnosnost vlastního kapitálu)

t - daňová sazba daně z příjmů právnických osob

E – vlastní kapitál

C – celkový kapitál

D – cizí kapitál

V případě, že $EVA > 0$, tak společnost tvoří pro vlastníky hodnotu, nebo když čistý provozní zisk, který můžeme zjednodušeně vypočítat jako $EBIT(1-t)$, je větší než náklady kapitálu.

V případě, že $EVA = 0$, tak společnost netvoří hodnotu pro vlastníky, tj. v případě, že bude čistý provozní zisk odpovídat právě minimálnímu výnosu požadovanému vlastníky.

Má-li ekonomická přidaná hodnota společnosti růst, pak výnosnost vlastního kapitálu ROE musí převyšovat alternativní náklad tohoto kapitálu r_e neboli požadovanou výnosnost odpovídající srovnatelnému riziku.

Hlavní předností ukazatele EVA je, že poskytuje managementu reálnější informace o výkonnosti společnosti a současně jej motivuje k rozhodování, které vede k růstu tržní hodnoty společnosti. Zainteresováním managementu společnosti na růstu přidané hodnoty je současně naplněn i zájem vlastníků společnosti. EVA tak přispívá k odstranění konfliktu zájmů mezi vlastníky a manažery. [10, s. 116]

2. Charakteristika společnosti a zdroje informací pro finanční analýzu

2.1 Základní údaje, historie a současnost

Obchodní firma: ABC

Právní forma: s. r. o.

Sídlo společnosti: Jihomoravský kraj

OKEČ: 295 000

Základní kapitál: 250 000 Kč

Předmět činnosti: Výroba tavicích pecí a elektrických rozvaděčů

Vlastník: německý koncern ABC Gruppe

Datum založení: 1. 1. 1995

Z původní společnosti, která byla pouze výrobní jednotkou mateřské společnosti zajišťující tvorbu výrobní výkresové dokumentace, výrobu částí zařízení a dílenskou montáž, se stala společnost plnohodnotným členem skupiny německého koncernu s vlastním výrobním programem a vlastním technickým zázemím.

Historické mezníky společnosti:

1995-1997

- založení společnosti
- konstrukce – tvorba výrobní výkresové dokumentace
- dílenská montáž zařízení ve městě v Jihomoravském kraji
- montáže u zákazníků

1998 – 2000

- rozvoj předchozích aktivit
- dílenská montáž v Olomouckém kraji
- nákup ocelových konstrukcí a komponentů
- výroba indukčních cívek
- centrální sklad

- brusírna roštových tyčí

2001-2003

- rozvoj předchozích aktivit
- rozšíření spolupráce s ostatními členy německého koncernu a třetími společnostmi
- zastoupení německého koncernu v České a Slovenské republice
- zahájení vlastních aktivit
- zkušební pole elektrozařízení

2004 až současnost

- rozvoj předchozích aktivit
- výstavba nové montážní haly a administrativní budovy
- vedení montáží u zákazníků
- soustředění konstrukčních a výrobních aktivit v Jihomoravském kraji
- rozšiřování konstrukce a elektrokonstrukce
- vývoj vlastních produktů
- vlastní skladové hospodářství a zásobování
- postavení nové výrobní a administrativní haly v Jihomoravském kraji (náklady 80 mil. Kč, doba výstavby 1 rok), definitivní odchod z Olomouckého kraje (byla založena nová společnost pro výstavbu této haly, aby nedošlo k zatížení hospodaření společnosti ABC)

2.2 Výrobní program

Společnost ABC s. r. o. zajišťuje inženýrské práce, dodávky ocelových konstrukcí, výrobu elektrozařízení, dílenskou montáž zařízen, stejně jako montáž u zákazníků pro jednotlivé členy skupiny a servisní činnosti. Je hlavním skladem pro celou skupinu v rámci německého koncernu, což významně ovlivňuje struktury jeho aktiv. Vystupuje zároveň i jako zastoupení skupiny německého koncernu pro Českou a Slovenskou republiku. Je materiálně i personálně vybavena pro provádění konstrukčních návrhů zařízení pro tavení a tepelné zpracování kovů, pro jejich montáž až do fáze uvedení do provozu. Zabezpečuje také servisní a opravářenskou činnost.

2.3 Postavení na trhu a konkurence

Dle počtu zaměstnanců patří společnost mezi střední podniky a je významným zaměstnavatelem pro pracovníky v mikroregionu Jihomoravského kraje, má také zaměstnance z celé Moravy.

Zákazníky jsou ze 70 % dceřinné společnosti německého koncernu, dále slévárny, společnosti, v jejichž výrobním procesu probíhá tepelné zpracování kovů a zprostředkovatelské společnosti pro výše uvedené (obchodní společnosti, projektové kanceláře apod.). Společnost realizuje 95 % tržeb v EURO, v české koruně pouze 5 %. Většina, téměř 70 % produkce je exportováno, z významných tuzemských odběratelů je nutno jmenovat především společnost Škoda Auto Mladá Boleslav.

Společnost ovlivňuje pouze stávající homogenní konkurence (oligopol), neboť v oboru, ve kterém se společnost pohybuje, jsou vytvořeny poměrně významné bariéry pro vstup nové konkurence. Jedná se o odvětví kapitálově a technologicky náročné. Mateřská společnost může teoreticky poptávat pece i u ostatních výrobců v ČR, ale samozřejmě tak nečiní, jelikož má ve své dceřinné společnosti know-how. Konkurence je nutno rozdělit na tu v ČR a mezinárodní. V ČR existuje několik společností, které mají podobný výrobní program. Ani jedna však nenabízí velkokapacitní pece tak, jak to nabízí společnost ABC. Většinou se jedná o pece do 12 tun. Mezi tyto společnosti patřila spol. Škoda Klatovy s. r. o. , t. č. v konkursu, spol. Realistic Karlovy Vary, a. s. , spol. ZEZ Praha, a. s. a spol. Teplotechna Olomouc, s. r. o. Zahraniční konkurence je schopna vyrobit i větší pece. Konkrétně se jedná o největšího konkurenta spol. ABB Group AG ze SRN, spol. LOI Essen AG ze SRN a spol. Aichelin Modling GmbH z Rakouska.

2.4 SWOT analýza

Silné stránky

- kvalifikovaní lidé
- moderní technologie
- kvalita
- know-how

- servis
- nabídka a realizace produktů i mimo skupinu koncernu
- flexibilita
- interní a externí montáž
- nová výrobní hala
- kvalitní internetová prezentace společnosti

Slabé stránky

- vyšší cena

Příležitosti

- Využití silných stránek a proniknutí na trh s vlastním produktem mimo skupinu koncernu
- Servis starých zařízení, jejich modernizace a později výměna za koncern
- Nová výrobní a administrativní hala
- Růst zakázek od koncernu i mimo něj

Hrozby

- Lokální konkurence, která nabízí nižší ceny
- Zahraniční konkurence s podobnou strategií na lokálním trhu včetně místního servisu
- Silná koruna
- Rozhodnutí vlastníka přesunout výrobu dále na východ
- Priorita zakázek pro skupinu v rámci koncernu ohrožující spolupráci se zákazníky mimo skupiny koncernu
- Pokles zakázek od koncernu

2.5 Zdroje informací pro finanční analýzu

2.5.1 Rozvaha

Rozvaha je výkaz o finanční pozici účetní jednotky a je součástí účetní závěrky spolu s výkazem zisku a ztráty. Aktiva jsou ve výkazu vykazovány ve svých brutto hodnotách

korigovaných o oprávky, event. opravné položky. Vzhledem k platnosti zlatého bilančního pravidla musí být hodnota pasiv rovna netto hodnotě aktiv, tzn. že

$$\text{AKTIVA} = \text{PASIVA}$$

AKTIVUM	Běžné účetní období		Minulé účetní období (netto)
	Brutto	Korekce	Netto (brutto – korekce)
	1	2	3

položka aktiv

PASIVUM	Běžné účetní období		Minulé účetní období
položka pasiv			

Forma výkazu je stanovena Přílohou 1 vyhlášky 500/2002 Sb. , kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb. , o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Rozvaha zachycuje stav majetku podniku (aktiv) na jedné straně a zdrojů jeho krytí (pasiv) na straně druhé k určitému časovému okamžiku. Struktura aktiv bývá označována jako majetková struktura podniku. Zdroje krytí tvoří strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je majetek financován, někdy bývá také označován jako finanční struktura.

Rozvaha však neodráží současnou hodnotu podniku a při hodnocení jednotlivých složek rozvahy je potřeba brát v úvahu následující okolnosti, které mají vliv na její vypovídací schopnost, a to:

- princip účtování v historicky pořizovacích cenách, které nezobrazují současnou hodnotu aktiv a pasiv

a

- zvolenou metodu odepisování majetku, oceňování zásob a pohledávek

Základním hlediskem třídění aktiv je jejich funkce a s ní spojená doba vázanosti v reprodukčním cyklu podniku. Z tohoto pohledu se aktiva člení na *stálá aktiva* (dlouhodobá, fixní) zahrnující majetkové složky, které slouží činnosti podniku dlouhodobě

a postupně se opotřebovávají a *oběžná aktiva* (krátkodobá) představují ty části majetku, které se spotřebovávají obvykle najednou, případně proces jejich přeměny v peníze nepřesahuje jeden rok. V rámci tohoto vymezení se člení aktiva i podle stupně likvidnosti majetku. Likvidnost majetku lze charakterizovat jako schopnost majetku přeměnit se na hotové peníze. [4]

Základní členění pasiv, která představují zdroje krytí aktiv, je provedeno podle vlastnictví zdrojů. Z tohoto pohledu se pasiva člení na *vlastní kapitál* a *cizí zdroje* (kapitál).

2.5.2 Výkaz zisků a ztráty

Výkaz zisku a ztráty slouží ke zjišťování výše a způsobu tvorby složek hospodářského výsledku (dále jen „HV“). Výkaz zisku a ztráty zahrnuje náklady a výnosy za běžné období. Zjednodušeně lze podstatu výkazu zisku a ztráty vyjádřit vztahem:

$$\text{VÝNOSY} - \text{NÁKLADY} = \text{HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK}$$

Náklady můžeme definovat jako peněžní vyjádření spotřeby výrobních činitelů. Se vznikem nákladů je spojen úbytek majetku podniku vykazovaný v rozvaze (snížení netto aktiv). V praxi se náklady ve výkazu zisku a ztráty projeví jako spotřeba, opotřebení majetku a přírůstek závazků.

Výnosy se definují jako peněžní vyjádření výsledků plynoucích z provozování podniku a představují finanční částky, na které má podnik nárok z titulu prodeje zboží a služeb. Výnosy zahrnují hodnotové navrácení spotřebovaného majetku a jeho přírůstek (zvýšení netto aktiv).

V současné době je v ČR úprava zisku a ztráty založená na zjednodušeném druhovém členění nákladů. Náklady a výnosy jsou uspořádány do určitých oblastí tvořících podnikatelské aktivity. Těmito oblastmi jsou provozní, finanční a mimořádné aktivity.

Vzhledem k tomu, že podnik provádí výrobní činnost a poskytuje služby a zároveň provádí finanční operace, je pro posuzování jeho úspěšnosti a ekonomické kvality používán

souhrnný výsledek za provozní a finanční činnost, který je označován jako *hospodářský výsledek za běžnou činnost*. Hospodářský výsledek za běžnou činnost je součtem provozního a finančního výsledku hospodaření, snížený o daň za běžnou činnost. Při kladném HV dosahuje podnik zisku z běžné činnosti a při záporném HV dosahuje ztráty z běžné činnosti. Transformace účetního HV na daňový základ se provádí na základě ustanovení zákona o daních z příjmů.

HV z provozní činnosti je určen u převážné většiny podniků (výrobních a obchodních) ze základních a opakujících se činnosti podniku. U výrobního podniku je tvořen především tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, po odečtení nákladů podniku, tj. výrobní spotřeby (spotřeba materiálu, energie a služeb), osobních nákladů (tj. mzdy, odměny, zdravotní a sociální pojištění), daní a poplatků a odpisů. U obchodního podniku je tvořen především položkou *obchodní marže*, tedy rozdílem tržeb a nákladů na prodané zboží.

Z výkazu zisku a ztráty lze vyčíslit přidanou hodnotu, což je hodnota přidaná k hodnotě vstupů zpracování v podniku. Lze ji vypočítat takto:

$$\text{PŘIDANÁ HODNOTA} = (\text{OBCHODNÍ MARŽE} + \text{VÝKONY}) - \text{VÝKONOVÁ SPOTŘEBA}$$

Pod pojmem *výkony* se rozumí výstupy produkční činnosti podniku a zahrnují zejména tržby a nedokončenou výrobu. *Výkonová spotřeba* představuje nakoupené vstupy a zahrnuje například spotřebu materiálu a služeb.

HV z finanční činnosti je výsledek, který souvisí se způsobem financování a s finančními operacemi podniku. **HV z mimořádné činnosti** vyplývá z nepravidelných a neočekávaných operací podniku. Vyjadřuje se jako rozdíl mezi mimořádnými výnosy a mimořádnými náklady. Tento hospodářský výsledek vzniká v důsledku změn způsobu oceňování majetku, mank a škod, přebytků na majetku u finančních účtů a finančních investic apod.

2.5.3 Výkaz cash flow

Smyslem výkazu cash flow (přehledu o peněžních tocích) je vysvětlit změny peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů daného podniku za účetní období. Účetní jednotka si může zvolit metodu zpracování výkazu cash flow.

Peněžní toky představují přírůstky a úbytky peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Peněžní prostředky jsou peníze v hotovosti včetně cenin, peněžní prostředky na účtech (včetně případného pasivního zůstatku běžného účtu) a peníze na cestě. *Peněžní ekvivalenty* zahrnují krátkodobý likvidní majetek, který je snadno a pohotově směnitelný, u tohoto majetku se nepředpokládají významné změny hodnoty v čase (například dlouhodobé peněžní úložky s nejvýše tříměsíční výpovědní lhůtou, likvidní a obchodovatelné cenné papíry, pohledávky splatné do 3 měsíců).

Výkaz o peněžních tocích vypovídá o tom, jak byly peněžní zdroje vytvořeny a jak byly použity za určité sledované období. Význam výkazu cash flow spočívá především v tom, že umožňuje získat přehled o finančních a investičních procesech v příslušném účetním období v jejich vzájemné souvislosti, zejména o struktuře finančních zdrojů, jejich výši a o struktuře užití finančních zdrojů; finanční situaci podniku, resp. změnách ve finanční situaci podniku v rámci účetního období se zaměřením na likviditu, solventnost a jejich vývoj v účetním období; finančních zdrojích z vlastní činnosti a cizích zdrojů ve vztahu k jednotlivým formám jejich užití; změně stavu peněžních prostředků jako ukazatele, který vyjadřuje likviditu podniku, tj. umožňuje doložit přírůstky a úbytky peněžních prostředků za sledované účetní období přetransformované na tvorbu finančních zdrojů a jejich užití v souladu se všemi kritérii a požadavky, které se k tomu vztahují. [4]

Účelem analýzy výkazu peněžních toků (cash flow - dále jen „CF“) je objasnit hlavní faktory, které ovlivňují příjem, výdej hotovosti a z toho plynoucí stav hotovosti k určitému okamžiku. Cash flow je toková veličina vyjadřující rozdíl příjmu a odtoku hotovosti za určité období. Význam pojmu CF ve srovnání se ziskem vyplývá z toho, že vyjadřuje reálnou nezkreslenou skutečnost. Cash flow a zisk představují dvě kategorie, se kterými podnikový management denně pracuje.

2.5.4 Výroční zpráva

Podniky podléhající auditu a akciové společnosti sestavují nejen účetní závěrku v plném rozsahu, ale mají povinnost vypracovat i výroční zprávu.

Výroční zpráva informuje uceleně, vyváženě a komplexně o vývoji výkonnosti podniku, o jeho budoucích záměrech, o činnostech, kterými se zabývá a o jeho stávajícím hospodářském postavení.

Výroční zpráva dále obsahuje účetní závěrku a zprávu o auditu. V auditorské zprávě je uveden výrok auditora, který vyjadřuje názor na to, zda je účetní závěrka sestavená v souladu s právními předpisy nebo Mezinárodními účetními standardy a zda podává věrný a poctivý obraz předmětu účetnictví – stav a pohyb majetku a jiných aktiv, závazků a jiných pasiv, nákladech a výnosech a výsledku hospodaření – a zda účetní závěrka věrně zobrazuje finanční situaci auditované společnosti.

2.5.5 Ostatní zdroje informací

Mezi další zdroje informací je možné zařadit zpracovaná data o jednotlivých společnostech, která pro potřeby investorů či jiných zájemců zhotovují makléřské společnosti, ratingové společnosti nebo investiční společnosti.

Pro emitenty veřejně obchodovatelných cenných papírů vyplývá ze zákona o cenných papírech povinnost ve lhůtě do 3 měsíců po ukončení kalendářního roku uveřejnit tzv. roční zprávu, jejímž obsahem jsou kromě jiného – standardizovaná tabulka s hlavními finančními výsledky – i informace o očekávané hospodářské a finanční situaci emitenta v příštím roce, popř. i v dalším období a skutečnosti, které vyvolaly v uplynulém roce významnou změnu kurzu cenného papíru nebo zhoršily schopnost emitenta plnit závazky z cenného papíru (např. podstatné změny v obchodních, výrobních nebo odbytových podmínkách, zahájení konkurzního či vyrovnacího řízení, rozhodnutí o fúzi či rozdělení apod.) (15)

3 Vlastní řešení

3.1 Finanční analýza

Finanční analýza je zaměřena na identifikaci problémů, silných a slabých stránek především hodnotových procesů podniku. Informace získané pomocí finanční analýzy umožňují dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, finanční situaci podniku a představují seriózní podklad pro rozhodování jeho managementu.

V diplomové práci provedu finanční analýzu třech účetních období od 2004 do 2006, a to za použití zejména elementárních metod finanční analýzy – analýzy stavových veličin, analýzu tokových a rozdílových veličin a analýzu poměrových ukazatelů.

3.1.1 Analýza stavových veličin

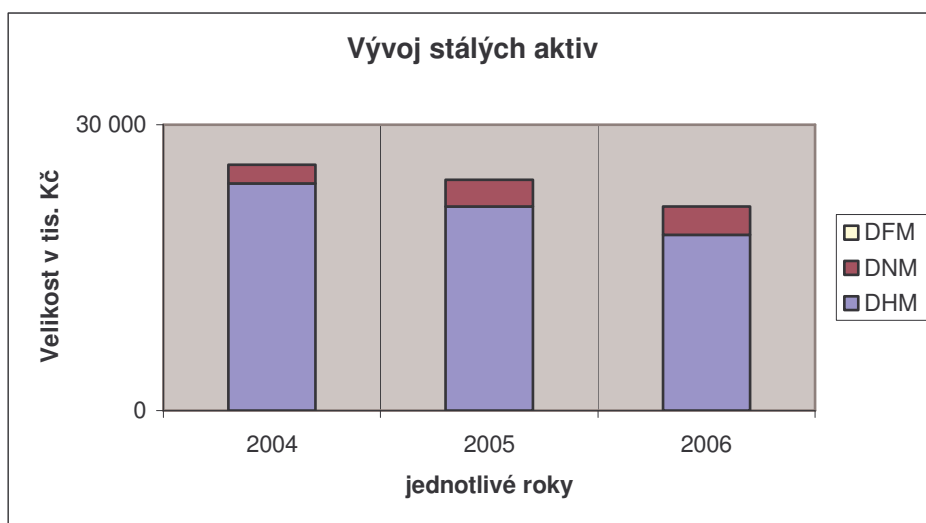
Tabulka č. 1 – Horizontální analýza aktiv

Položka rozvahy	2004	2005	2006	Změna 2005/2004		Změna 2006/2005	
				tis. Kč	%	tis. Kč	%
AKTIVA CELKEM	99471	157212	93217	57741	58,0	-63995	-68,7
Dlouhodobý majetek	25798	24236	21415	-1562	-6,1	-2821	-13,2
Dlouhodobý nehmotný majetek	1970	2807	2980	837	42,5	173	5,8
Dlouhodobý hmotný majetek	23827	21429	18435	-2398	-10,1	-2994	-16,2
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0,0	0	0,0
Oběžná aktiva	71843	130940	67986	59097	82,3	-62954	-92,6
Zásoby	13320	70276	28203	56956	427,6	-42073	-149,2
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0,0	0	0,0
Krátkodobé pohledávky	55290	59351	36717	4061	7,3	-22634	-61,6
Finanční majetek	3232	1311	3065	-1921	-59,4	1754	57,2
Ostatní aktiva - přechodné účty	1829	2035	3815	206	11,3	1780	46,7
Časové rozlišení	1829	2035	3815	206	11,3	1780	46,7

Ve sledovaném období nemají bilanční sumy v jednotlivých letech jednoznačně růstový trend. Celková aktiva se zvýšila v roce 2005 o 58 %. V důsledku opotřebování klesla stálá aktiva o 6,1 %. V roce 2005 ze stálých aktiv nejvíce vzrostl dlouhodobý nehmotný majetek

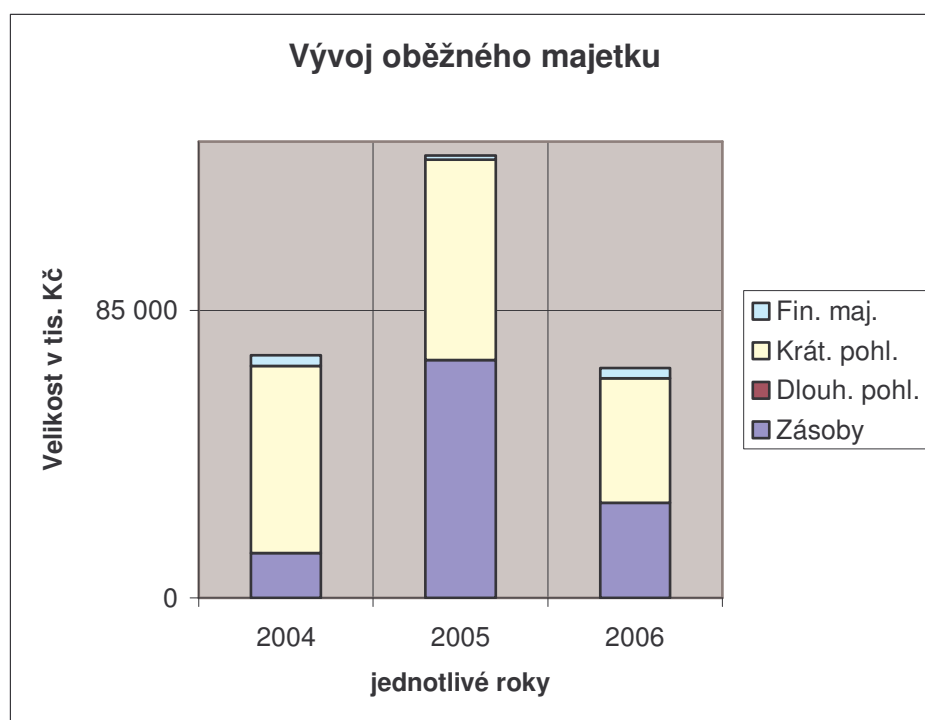
o 42,5 % z důvodu nákupu software a nedokončeného dlouhodobého nehmotného majetku. Oběžná aktiva vzrostla o 82,3 % hlavně díky nárůstu materiálu na skladě, nedokončené výroby, výrobků a zboží na skladě. Největší pokles oběžných zásob zaznamenal finanční majetek o 59,4 % hlavně díky poklesu penězům v hotovosti a na bankovních účtech.

Graf č. 1 – Vývoj stálých aktiv



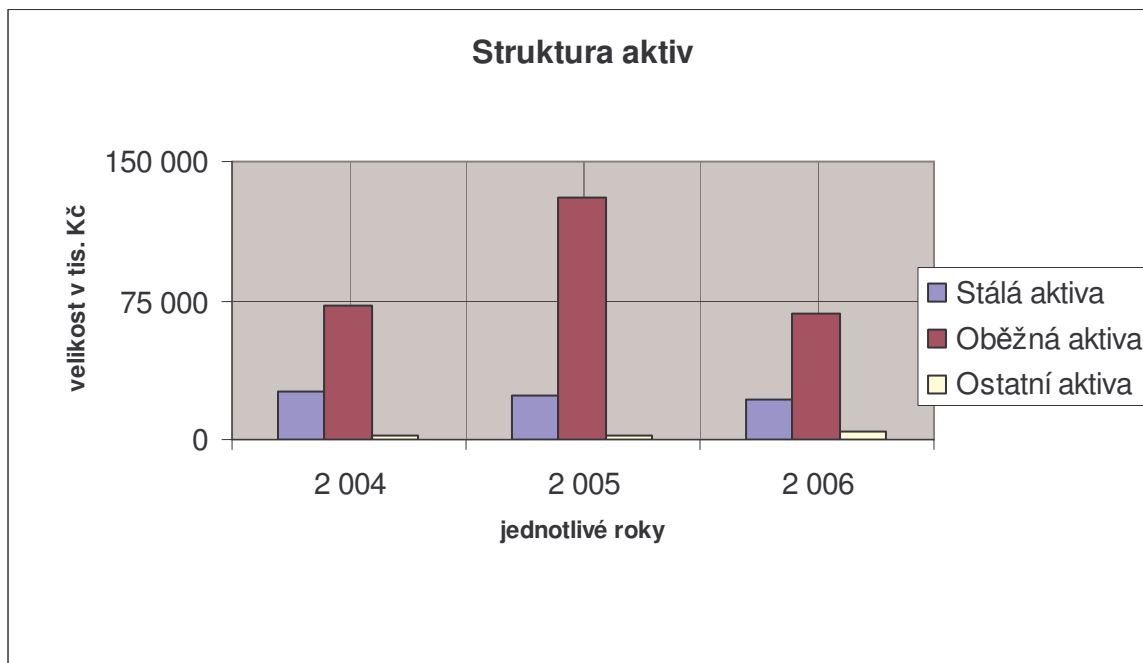
V roce 2006 došlo naopak k rapidnímu poklesu celkových aktiv o 68,7 %. V důsledku opotřebování klesla stálá aktiva o 13,2 %. Oběžná aktiva klesla o 92,6 %, zejména díky prodanému zboží a výrobkům. Současně došlo k poklesu krátkodobých pohledávek, což je velmi pozitivní zjištění včetně snížení stavu zásob. Obecně vysoké zásoby vážou velké množství peněžních prostředků a negativně tak působí na CF.

Graf č. 2 – Vývoj oběžného majetku



Vedle stálých aktiv tvoří nedílnou součást aktivní části rozvahy i oběžná aktiva. Z grafu č. 2 lze jednoznačně vyčíst, že největší podíl na OA mají krátkodobé pohledávky z titulu neuhrazených závazků od převážně zahraničních odběratelů. Naopak největší podíl na OA v roce 2005 tvoří zásoby zboží, výrobků a materiálu na skladě.

Graf č. 3 – Struktura aktiv



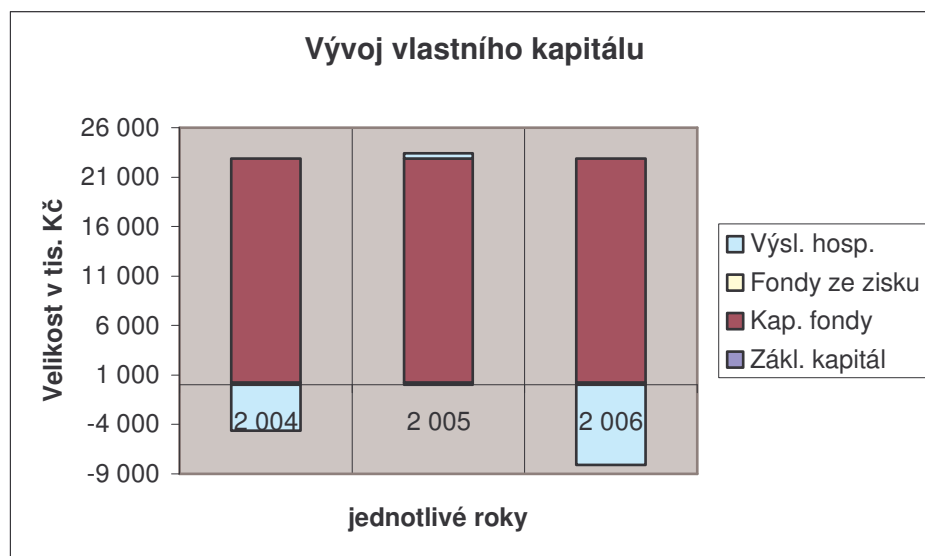
Tabulka č. 2 – Horizontální analýza pasiv

Položka rozvahy	2004	2005	2006	Změna 2005/2004		Změna 2006/2005	
				tis. Kč	%	tis. Kč	%
PASIVA CELKEM	99471	157212	93217	57741	58,0	-63995	-68,7
Vlastní kapitál	14166	14701	6629	535	3,8	-8072	-121,8
Základní kapitál	250	250	250	0	0,0	0	0,0
Kapitálové fondy	22596	22596	22596	0	0,0	0	0,0
Rezervní fond a fondy ze zisku	25	25	25	0	0,0	0	0,0
Výsledek hospodaření minulých let	-4089	-8704	-8169	-4615	112,9	535	-6,5
Výsledek hospodaření běžného období +/-	-4615	535	-8072	5150	-111,6	-8607	106,6
Cizí zdroje	85304	142510	86588	57206	67,1	-55922	-64,6
Rezervy	2492	1661	2636	-831	-33,3	975	37,0
Dlouhodobé závazky	3894	0	0	-3894	-100,0	0	0,0
Krátkodobé závazky	78919	140848	83952	61929	78,5	-56896	-67,8
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0,0	0	0,0
Ostatní pasiva - přechodné účty	0	0	0	0	0,0	0	0,0
Časové rozlišení	0	0	0	0	0,0	0	0,0

Vlastní kapitál v roce 2005 vzrostl o 3,8 % díky kladného výsledku hospodaření ve výši 535 tis. Kč. V roce 2006 ovšem poklesl velmi znatelně o 121,6 % z důvodu záporného

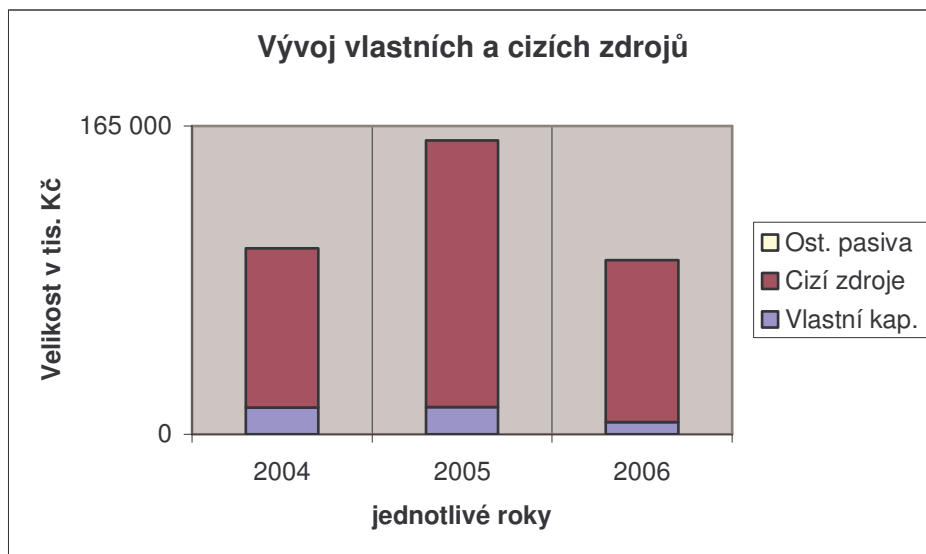
výsledku hospodaření v běžném účetním období. Ztráta činila 8 072 tis. Kč. Položka cizí zdroje se zvýšila v roce 2005 o 67,1 % zejména kvůli nárůstu krátkodobých závazků týkající se závazků z obchodních vztahů v zahraničí, závazky vůči ovládaným a řídicím osobám a přijatých záloh ze zahraničí. V roce 2006 meziročně výrazně poklesly krátkodobé závazky o 67,8 %.

Graf č. 4 – Vývoj vlastního kapitálu

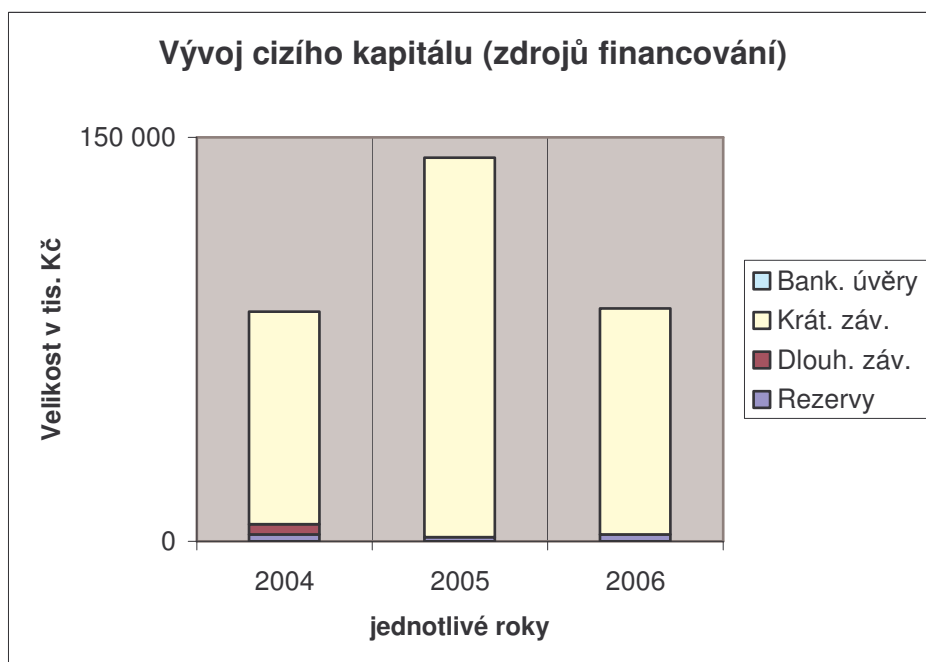


Ve sledovaném období jsou **základní kapitál i kapitálové fondy** v nezměněné výši. Hospodářské výsledky ve sledovaných obdobích jsou, až na rok 2005, vytvořené účetní ztráty. Účetní zisk vytvořený v roce 2005 byl také vylepšen tím, že byly částečně rozpuštěny rezervy. Je velmi zajímavé, že v roce 2005, kdy byl vytvořen účetní zisk, tak hodnota krátkodobých závazků byla na nejvyšší úrovni ze všech tří sledovaných období.

Graf č. 5 – Vývoj vlastních a cizích zdrojů



Graf č. 6 – Vývoj cizího kapitálu (zdrojů financování)



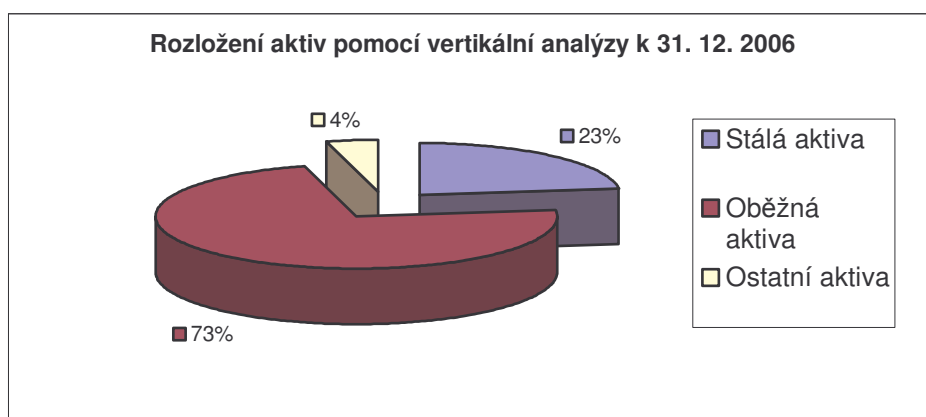
Z grafu č. 6 vyplývá, že nejvýraznější položkou cizího kapitálu jsou krátkodobé závazky. Společnost vůbec nevyužívá bankovních úvěrů a oběžná aktiva jsou kryta výhradně krátkodobými zdroji. Vývoj tedy směřuje k využití krátkodobých zdrojů, které jsou levnější než dlouhodobé zdroje.

Tabulka č. 3 – Vertikální analýza aktiv

Položka rozvahy	2004 tis. Kč	%	2005 tis. Kč	%	2006 tis. Kč	%
AKTIVA CELKEM	99471	100	157212	100	93217	100
Dlouhodobý majetek	25798	25,94	24236	15,42	21415	22,97
Dlouhodobý nehmotný majetek	1970	1,98	2807	1,79	2980	3,20
Dlouhodobý hmotný majetek	23827	23,95	21429	13,63	18435	19,78
Oběžná aktiva	71843	72,23	130940	83,29	67986	72,93
Zásoby	13320	13,39	70276	44,70	28203	30,26
Krátkodobé pohledávky	55290	55,58	59351	37,75	36717	39,39
Finanční majetek	3232	3,25	1311	0,83	3065	3,29
Ostatní aktiva - přechodné účty	1829	1,84	2035	1,29	3815	4,09
Časové rozlišení	1829	1,84	2035	1,29	3815	4,09

Ve sledovaném období je podíl stálých aktiv na bilanční sumě téměř shodný s výjimkou roku 2005, kdy podíl tvoří pouze 15%. Ve společnosti převažuje oběžný majetek nad stálými aktivy. Podíl oběžných aktiv na celkové bilanční se pohybuje nad 70 %. Významný podíl OA tvoří zásoby zboží a výrobků a v roce 2004 jsou tvořeny více krátkodobými pohledávkami, a to 55%.

Graf č. 7 – Rozložení aktiv



Zajímavý je podíl ostatních aktiv na bilanční sumě a pohybuje se od 1,29 % do 4,09 %. Má opět různý trend. V roce 2005 lehce klesá na 1,29 % a pak v roce 2006 roste strměji na 4,09%.

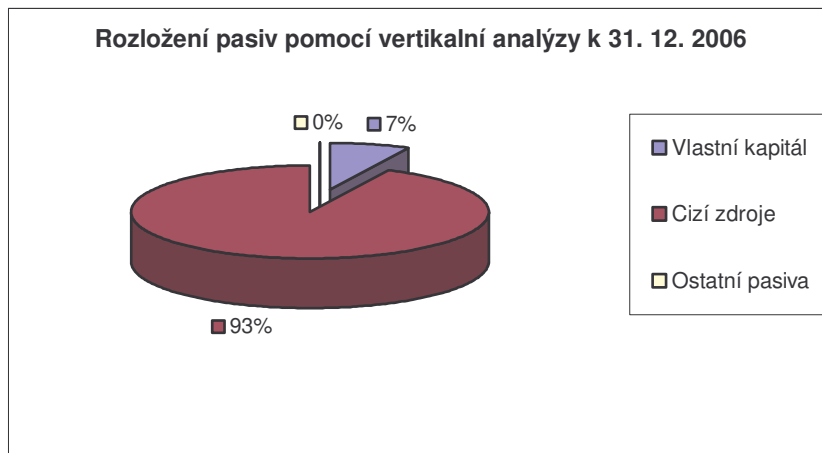
Tabulka č. 4 – Vertikální analýza pasiv

Položka rozvahy	2004		2005		2006	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
PASIVA CELKEM	99471	100	157212	100	93217	100
Vlastní kapitál	14166	14,24	14701	9,35	6629	7,11
Základní kapitál	250	0,25	250	0,16	250	0,27
Kapitálové fondy	22596	22,72	22596	14,37	22596	24,24
Rezervní fond a fondy ze zisku	25	0,03	25	0,02	25	0,03
Výsledek hospodaření minulých let	-4089	-4,11	-8704	-5,54	-8169	-8,76
Výsledek hospodaření běžného období +/-	-4615	-4,64	535	0,34	-8072	-8,66
Cizí zdroje	85304	85,76	142510	90,65	86588	92,89
Rezervy	2492	2,51	1661	1,06	2636	2,83
Dlouhodobé závazky	3894	3,91	0	0,00	0	0,00
Krátkodobé závazky	78919	79,34	140848	89,59	83952	90,06
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Ostatní pasiva - přechodné účty	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Časové rozlišení	0	0,00	0	0,00	0	0,00

Z tabulky č. 4 je ihned patrné, že vlastní kapitál nepřevažuje nad cizími zdroji, což zcela odporuje zlatému pravidlu vyrovnaní rizika, které předpokládá převahu vlastního kapitálu nad cizími zdroji. Podíl vlastního kapitálu na bilanční sumě má klesající trend. Původně byl podíl 14% a končí až na alarmujících 7%. V roce 2005 byl VK zvýšen z důvodu vytvoření účetního zisku ve výši 535 tis. Kč a v roce 2006 snížen na 6 629 tis. Kč z důvodu úhrady účetní ztráty běžného účetního období ve výši 8 072 tis. Kč.

Společnost nemá vlastní peněžní prostředky a svoji činnost financuje pouze cizími zdroji, které představují pouze krátkodobé závazky. Nejvýznamnější položkou vlastního kapitálu jsou kapitálové fondy, které se po celou sledovanou dobu nemění.

Graf č. 7 – Rozložení pasiv



Z grafu č. 7 jednoznačně vyplývá, že ve sledovaném období roste podíl cizích zdrojů na bilanční sumě až na cca 93%, což není v žádném případě dobře s ohledem k uvedenému zlatému pravidlu vyrovnaní rizika. Bylo by určitě velmi zajímavé provést srovnání i s rokem 2007, abychom mohli učinit ještě přesnější zjištění ve vztahu k podílu vlastního kapitálu. Uvedený trend zcela určitě nesměruje k finanční stabilitě podniku a pro korektní finanční závěry, je nutno vyhodnotit ještě další finanční ukazatele, které nám odpoví na otázky týkající se likvidity, eventuálně hrozícího bankrotu.

3.1.2 Analýza tokových veličin

Tabulka č. 5 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

VZZ ve zkráceném rozsahu	2004	2005	2006	Změna 2005/2004		Změna 2006/2005	
				tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	102274	120045	143671	17771	17,4	23626	16,4
Náklady vynaložené na prodané zboží	99463	113586	135661	14123	14,2	22075	16,3
Obchodní marže	2811	6458	8009	3647	129,7	1551	19,4
Výkony	199053	183885	173280	-15168	-7,6	-10605	-6,1
Výkonová spotřeba	147087	129029	132986	-18058	-12,3	3957	3,0
Přidaná hodnota	54778	61314	48303	6536	11,9	-13011	-26,9
Osobní náklady	50916	54566	54236	3650	7,2	-330	-0,6
Daně a poplatky	76	98	80	22	28,9	-18	-22,5
Odpisy	11469	8871	7290	-2598	-22,7	-1581	-21,7
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	33	21079	42444	21046	63775,8	21365	0,0
Zůstatková cena dl. majetku a materiálu	0	18948	35874	18948	0,0	16926	47,2

Změna stavu rezerv a opravných položek	-68	-830	1906	-762	1120,6	2736	0,0
Ostatní provozní výnosy	472	708	2018	236	50,0	1310	0,0
Ostatní provozní náklady	494	748	708	254	51,4	-40	0,0
Provozní výsledek hospodaření	-4329	700	-8303	5029	-116,2	-9003	108,4
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0,0	0	0,0
Změna stavu rezerv a OP ve fin. oblasti	0	0	0	0	0,0	0	0,0
Výnosové úroky	28	2688	2	2660	9500,0	-2686	-134300,0
Nákladové úroky	1122	792	1091	-330	-29,4	299	27,4
Ostatní finanční výnosy	6390	8630	7898	2240	35,1	-732	-9,3
Ostatní finanční náklady	5374	8006	6572	2632	49,0	-1434	-21,8
Finanční výsledek hospodaření	-77	-164	238	-87	113,0	402	168,9
Daň z příjmu	0	0,3	0	0,3	0,0	-0,3	0,0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-4406	535	-8072	4941	-112,1	-8607	106,6
Mimořádné výnosy	0	0	0,7	0	0,0	0,7	0,0
Mimořádné náklady	208	0	0	-208	-100,0	0	0,0
Mimořádný výsledek hospodaření	-208	0	0	208	-100,0	0	0,0
Výsledek hospodaření za účetní období	-4615	535,1	-8072	5150,1	-111,6	-8607,1	106,6
Výsledek hospodaření před zdaněním	-4615	535,4	-8065	5150,4	-111,6	-8600,4	106,6

Tržby ve sledovaném období rostly od 102 do 143 tis. Kč, meziročně o 16 - 17 %. Obchodní marže v roce 2005 vzrostla o 129 %, což bylo způsobeno nárůstem tržeb a činí 5,3% z tržeb. Nárůst obchodní marže v roce 2006 kopíroval růst tržeb o 16 procent. Přidaná hodnota nejprve vzrostla o 12 % a pak v důsledku nižší výkonů a vyšších nákladů (vyšších cen materiálu) klesla o 27 %, což není dobré znamení. V letech 2004 – 2005 byl její podíl na tržbách přes 50%, což byl velmi pozitivní jev. Ovšem v roce 2006 byl její podíl na tržbách pouze kolem 33 %. Provozní výsledek hospodaření je v období 2004 a 2006 záporný. Kladný výsledek byl vykázán pouze v roce 2005.

Prodej zboží se na celkových tržbách podílí 72%, ostatní tvoří prodej služeb. Výrobky jsou většinou vyváženy mimo ČR. Na záporném finančním výsledku hospodaření se projevují i kurzové změny EURO versus CZK.

Kladného výsledku hospodaření bylo za sledované období dosaženo pouze v roce 2005, kdy byl vytvořen účetní zisk ve výši 535 tis. Kč. V roce 2005 byla vytvořena účetní ztráta ve výši 4 000 Kč a v roce 2006 byla vytvořena již dvojnásobná účetní ztráta. Příčinou takového stavu hospodaření jsou vyšší ceny vstupů a nižší ceny zakázek, které byly uzavřeny ještě v minulosti.

Tabulka č. 6 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	2004		2005		2006	
VZZ ve zkráceném rozsahu	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	102274	100	120045	100	143671	100
Náklady vynaložené na prodané zboží	99463	97,25	113586	94,62	135661	94,42
Obchodní marže	2811	2,75	6458	5,69	8009	5,57
Výkony	199053	194,63	183885	153,18	173280	120,61
Výkonová spotřeba	147087	143,82	129029	107,48	132986	92,56
Přidaná hodnota	54778	53,56	61314	51,08	48303	33,62
Osobní náklady	50916	49,78	54566	45,45	54236	37,75
Daně a poplatky	76	0,07	98	0,08	80	0,06
Odpisy	11469	11,21	8871	7,39	7290	5,07
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	33	0,03	21079	17,56	42444	29,54
Zůstatková cena dl. majetku a materiálu	0	0,00	18948	15,78	35874	24,97
Změna stavu rezerv a opravných položek	-68	-0,07	-830	-0,69	1906	1,33
Ostatní provozní výnosy	472	0,46	708	0,59	2018	1,40
Ostatní provozní náklady	494	0,48	748	0,62	708	0,49
Provozní výsledek hospodaření	-4329	-4,23	700	0,58	-8303	-5,78
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Změna stavu rezerv a OP ve fin. oblasti	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výnosové úroky	28	0,03	2688	2,24	2	0,00
Nákladové úroky	1122	1,10	792	0,66	1091	0,76
Ostatní finanční výnosy	6390	6,25	8630	7,19	7898	5,50
Ostatní finanční náklady	5374	5,25	8006	6,67	6572	4,57
Finanční výsledek hospodaření	-77	-0,08	-164	-0,14	238	0,17
Daň z příjmu	0	0,00	0,3	0,00	0	0,00
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-4406	-4,31	535	0,45	-8072	-5,62
Mimořádné výnosy	0	0,00	0	0,00	0,7	0,00
Mimořádné náklady	208	0,20	0	0,00	0	0,00
Mimořádný výsledek hospodaření	-208	-0,20	0	0,00	0	0,00
Výsledek hospodaření za účetní období	-4615	-4,51	535,1	0,45	-8072	-5,62
Výsledek hospodaření před zdaněním	-4615	-4,51	535,4	0,45	-8065	-5,61

Z tabulky č. 6 vyplývá, že obchodní marže se pohybuje od 2,75 % do 6 % a podíl obchodní marže na tržbách má růstový trend s výjimkou roku 2006, kdy podíl klesl o 1,2 %. Příčinou byl vzestup nákladů v podobě zvýšených cen vstupů (materiálu) pro další zpracování. Provozní výsledek hospodaření má záporný podíl na tržbách kromě roku 2005, kdy byl vykázán kladný výsledek. Finanční výsledek hospodaření je záporný s výjimkou roku

2006, kdy dosáhl hodnoty 238 tis. Kč. Podíly daně z příjmu na tržbách nepřicházejí v úvahu z důvodu vytvoření účetní ztráty. Pouze v roce 2005 při vytvoření účetního zisku, byla zaplacená minimální daň.

3.1.3 Analýza cash flow

Tabulka č. 7 – Přehled o vývoji cash flow

Rok	2004	2005	2006
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku období	4476	3232	1312
Cash flow z provozní činnosti	13927	5582	6164
Cash flow z investiční činnosti	-2975	-7502	-4410
Cash flow z finanční činnosti	-12496	0	0
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	-1244	-1920	1754
Stav peněžních prostředků na konci období	3232	1312	3066

Z tabulky č. 7 vyplývá, že vývoj cash flow je na dobré úrovni. Provozní cash flow má klesající trend. Pozitivním jevem je, že hodnoty provozního CF jsou ve všech sledovaných obdobích kladné. Čisté vytvoření cash flow je v roce 2004 a 2005 záporné. Výsledek finančního cash flow v roce 2004 je zapříčiněn úhradou dlouhodobých závazků vůči mateřské společnosti v SRN. Společnost se dostala v roce 2004 do hluboké ztráty díky rozhodnutí mateřské společnosti, které se týkalo úhrady své vlastní účetní ztráty „přelitím“ zisku z dceřinných společností v rámci celého koncernu. Taková rozhodnutí jsou v koncernech běžná, neboť je primárně zajímá pouze vytvoření účetního zisku, který chtějí dosahovat za každou cenu.

3.1.4 Bilanční pravidla v praxi

Těmito pravidly, která jsou chápána jako doporučení, by se měl řídit management společnosti při financování společnosti s cílem dosažení dlouhodobé finanční stability a rovnováhy.

Prvním pravidlem je tzv. **zlaté bilanční pravidlo financování**, které požaduje, aby dlouhodobý majetek byl financován hlavně z dlouhodobých vlastních a cizích zdrojů a krátkodobý majetek, jako jsou oběžná aktiva, byl financován krátkodobými zdroji. Společnost ABC používá ve sledovaném období k financování dlouhodobého majetku **především dlouhodobé cizí zdroje**, neboť vlastní zdroje tvoří pouze 15 – 25 % celkových pasiv a ke krytí stálých aktiv by nestačily. Oběžná aktiva jsou pak financována krátkodobými závazky, jelikož společnost nevyužívá bankovních úvěrů a výpomocí a disponuje minimálními rezervami. Ovšem pokud se týká roku 2004, tak v tomto roce je 1 200 tis. Kč dlouhodobých zdrojů kryto krátkodobými zdroji – krátkodobými závazky, což není v souladu s požadovaným zlatým pravidlem financování týkající se časového souladu krytí jednotlivých složek majetku. V roce 2006 byla situace taková, že 15 100 tis. Kč dlouhodobých zdrojů bylo kryto krátkodobými zdroji – krátkodobými závazky, což není určitě není v souladu s finanční rovnováhou a stabilitou.

Druhým pravidlem je tzv. **zlaté pravidlo vyrovnaní rizika**, které požaduje, aby vlastní zdroje převyšovaly cizí zdroje, neboť musíme mít na zřeteli, že zvyšování podílu cizích zdrojů na celkových zdrojích, vede ke zdražování cizích zdrojů a také ke zvyšování finančního rizika pro vlastníky společnosti. U společnosti ABC je poměr takový, že cizí zdroje tvoří cca 85 – 92 % celkových pasiv, což je velké finanční riziko pro vlastníky.

Třetím pravidlem je tzv. **zlaté pari pravidlo**, které sleduje vztah dlouhodobých aktiv a vlastního kapitálu a doporučuje, aby dlouhodobá aktiva byla financována vlastním kapitálem. U společnosti ABC není to pravidlo v žádném případě dodržováno.

3.1.5 Analýza rozdílových ukazatelů

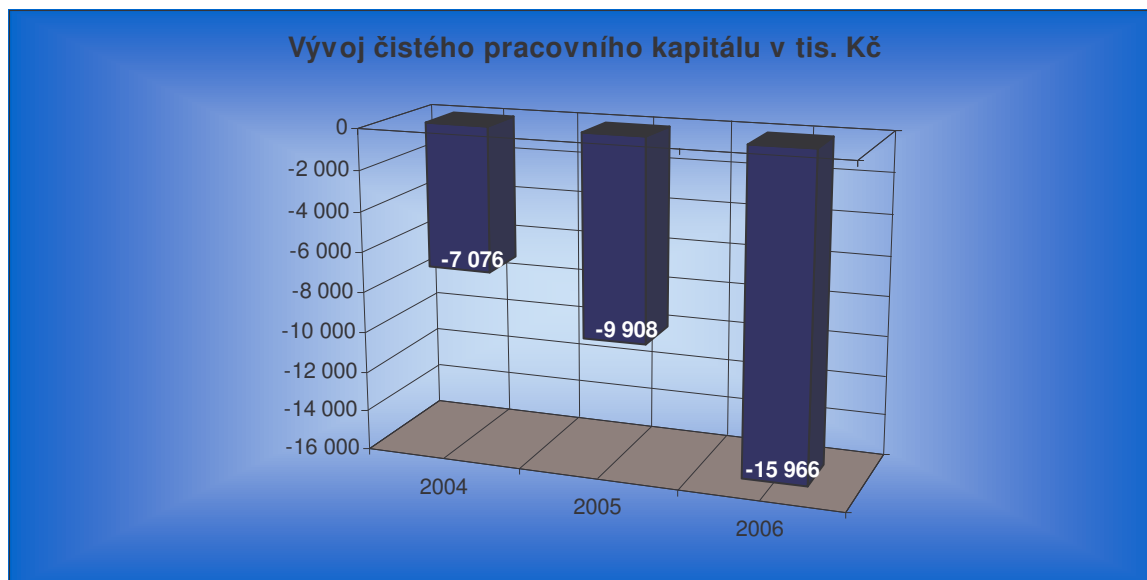
Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital, dál jen „ČPK“) je nejčastěji používaný ukazatelem, který je vypočten jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy (OA) a celkovými krátkodobými dluhy. Ty mohou být vymezeny od splatnosti 1 rok až 3 měsíce, což umožňuje oddělit výstižněji v oběžných aktivech tu část finančních prostředků, která je určena na brzkou úhradu krátkodobých závazků od té části, která je relativně volná a lze chápat jako určitý finanční fond. Pro finančního manažera představuje tento fond volný

kapitál, který je využíván k hladnému průběhu ekonomické činnosti podniku. Termín „čistý“ znamená, že kapitál je očištěn z finančního hlediska od povinnosti brzkého splacení krátkodobého cizího kapitálu a termín „pracovní“ má vyjádřit disponibilitu s tímto majetkem. ČPK představuje finanční polštář, který podniku umožňuje pokračovat ve svých aktivitách i v případě, že by ho potkala nějaká nepříznivá událost, která by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků. Velikost tohoto polštáře závisí na obratovosti krátkodobých aktiv podniku, ale i na vnějších okolnostech, jako jsou např. konkurence, stabilita trhu, daňová legislativa atd. [10, s. 35]

Tabulka č. 7 – Čistý pracovní kapitál

Ukazatel	2004	2005	2006
Čistý pracovní kapitál	-7076	-9908	-15966
Oběžná aktiva	71843	130940	67986
Krátkodobé závazky	78919	140848	83952

Graf č. 8 – Vývoj čistého pracovního kapitálu



Z tabulky č. 7 a grafu č. 8 vyplývá, že společnost ABC má ve sledovaném období záporný čistý pracovní kapitál, který v časovém horizontu stále narůstá do vyšších

záporných hodnot. Z výpočtu dále vyplývá, že společnost nemá dobré finanční zázemí a nemá tak žádnou finanční rezervu v případě ekonomického výkyvu v negativním slova smyslu. Jednoznačně největší „vinu“ na uvedeném zjištění má hodnota krátkodobých závazků, které ve sledovaném období přesahují oběžná aktiva.

ČPK lze používat jako míru likvidity velmi obezřetně, neboť OA mohou obsahovat i položky málo likvidní, nebo dokonce nelikvidní, jako jsou např. pohledávky s dlouhou dobou splatnosti či nedobytné pohledávky. Navíc je tento ukazatel silně ovlivněn způsobem oceňování jeho složek zejména majetku. Proto se používá pro sledování likvidity **čistý peněžní fond**, který představuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Nejvyšší stupeň likvidity vyjadřuje fond, který do pohotových peněžních prostředků zahrnuje pouze hotovost a peníze na běžných účtech. [11, s. 38]

Vzhledem k neznalosti okamžité doby splatnosti jednotlivých závazků tak, jak požaduje výpočet ukazatele čistého peněžního fondu, provedeme výpočet ukazatele **čistého peněžního majetku** (dále jen „ČPM“), který je vypočten jako rozdíl mezi OA zásobami a krátkodobými závazky. Tento ukazatel je sice méně přesný než ukazatel čistého peněžního fondu, ale má určitou vypovídající hodnotu a pro účely srovnání s ukazatelem ČPK je dostačující.

Tabulka č. 8 – Čistý peněžní majetek

Ukazatel	2004	2005	2006
Čistý peněžní majetek	-20396	-80184	-44169
Oběžná aktiva	71843	130940	67986
Zásoby	13320	70276	28203
Krátkodobé závazky	78919	140848	83952

Graf č. 9 – Vývoj čistého peněžního majetku



Tabulka č. 8 společně s grafem č. 9 nám ukazují hodnoty, které jsou ještě vyšší v záporném slova smyslu a dávají nám jednoznačný signál o tom, že společnost nedisponuje žádným finančním polštářem, který by ji zachránil v případě ekonomických problémů. Z vypočtených hodnot ČPK a ČPM vyplývá velmi podstatné negativní zjištění, že „nekrytý dluh“ takového rozsahu může společnosti způsobit nemalé problémy v budoucnu. Vzniklou finanční situaci této společnosti by bylo vhodné řešit např. krátkodobými bankovními úvěry.

3.1.6 Analýza ukazatelů rentability

3.1.6.1 ROI - ukazatel rentability vloženého kapitálu

– (ukazatel míry zisku, Return on Investment) – patří k nejdůležitějším ukazatelům, jimiž se hodnotí podnikatelská činnost společností

$$\text{ROI} = \frac{\text{zisk před zdaněním EBIT} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}}$$

3.1.6.2 ROA – ukazatel rentability celkových vložených aktiv

– (míra výnosu na aktiva, návratnost aktiv, Return on Assets) – ukazatel poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (vlastních, cizích, krátkodobých nebo dlouhodobých)

$$\text{ROA} = \text{zisk před zdaněním EBIT} / \text{aktiva}$$

3.1.6.3 ROE – ukazatel rentability vlastního kapitálu

(výnosnost vlastního kapitálu, návratnost vlastního kapitálu, Return on common Equity) – je ukazatelem jímž vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos

$$\text{ROE} = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

Tabulka č. 9 – Ukazatelé rentability

Ukazatel (údaje v procentech)	2004	2005	2006
ROI	-4,62	0,34	0,14
ROA	-0,046	0,45	-0,08
ROE	-35,58	3,64	-1,22

Z tabulky č. 9 vyplývá, že hodnoty ukazatelů v letech 2004 a 2006 jsou záporné, neboť společnost vytvořila účetní ztrátu a ukazatelé by tak neměly patřičnou, resp. žádnou vypovídající schopnost. S ohledem k tomuto zjištění, budeme komentovat pouze rok 2005. V tomto roce společnost vytvořila provozní zisk ve výši 700 tis. Kč a čistý zisk ve výši 535 tis. Kč. Pouze v tomto období je možné hovořit o pozitivním vlivu finanční páky, protože $\text{ROE} > \text{ROA}$. Účinek finanční páky, což je poměr ziskovosti vlastního kapitálu k ziskovosti celkového kapitálu, je větší než 1 právě tehdy, když ziskovost vlastního kapitálu je vyšší než ziskovost celkového kapitálu. V našem případě je poměr 3,6/0,45, což

je více než 1. Termín „páka“ je nutno chápat jako možnost zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu.

Pro investora je důležité, aby ukazatel ROE byl vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování (z obligací, termínovaného vkladu, majetkových cenných papírů apod.). Tento požadavek je oprávněný, neboť investor nese poměrně vysoké riziko spojené se špatným hospodařením či dokonce bankrotem podniku, při němž může přijít o svůj kapitál. Bude-li tedy hodnota ROE dlouhodobě nižší nebo rovna výnosnosti cenných papírů garantovaných státem (pokladniční poukázky, státní obligace apod.), podnik bude nejspíš odsouzen k zániku, neboť investor se bude snažit investovat svůj kapitál, výnosnějším způsobem. [10, s. 57]

3.1.7 Analýza ukazatelů likvidity

Ukazatele likvidity (liquidity ratios) charakterizují schopnost podniku dostát svým závazkům. Likvidita je definována jako souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, které má podnik k dispozici pro úhradu svých splatných závazků.

Běžná likvidita (current ratio, celková likvidita) – ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Je citlivá na strukturu zásob a jejich správné (reálné) oceňování vzhledem k jejich neplacení ve lhůtě či nedobytnosti. U zásob může trvat velmi dlouho než se přemění na peníze, neboť nejprve musí být spotřebovány, přeměněny na výrobky, prodány (na obchodní úvěr) a pak se čeká často několik týdnů či dokonce měsíců na úhradu od odběratele. Podnik s nevhodnou strukturou oběžných aktiv (nadměrné zásoby, nedobytné pohledávky, nepatrný stav peněžních prostředků) se pak snadno ocitne v obtížné finanční situaci. [10, s. 66]

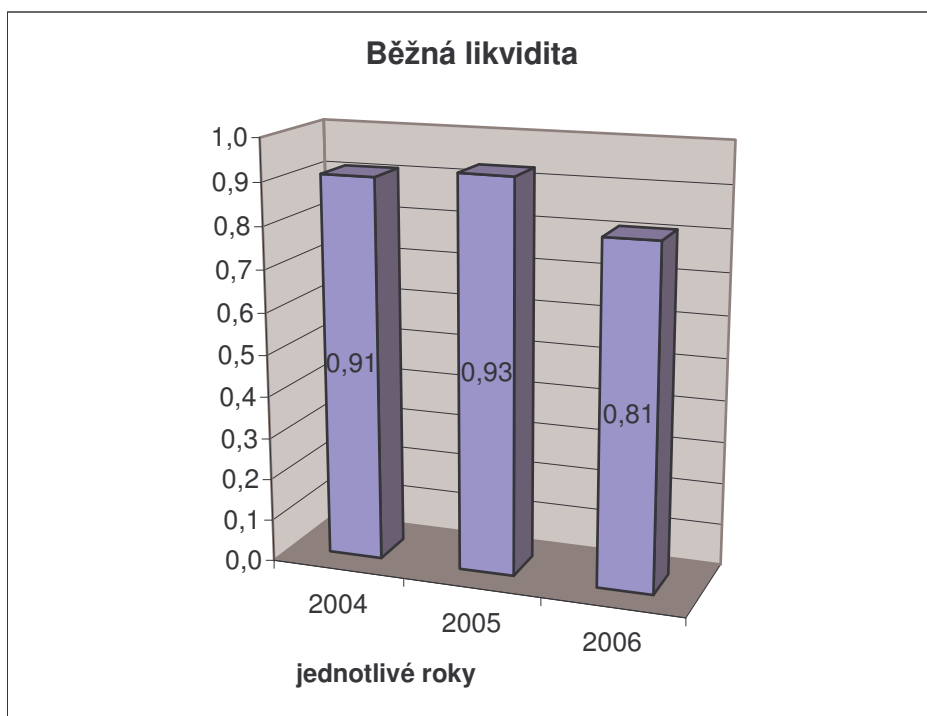
$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

Tabulka č. 10 – Ukazatel běžné likvidity

Ukazatel	2004	2005	2006
Běžná likvidita 3. stupně	0,91	0,93	0,81
Pohotová likvidita 2. stupně	0,74	0,43	0,47
Okamžitá likvidita 1. stupně	0,74	0,3	0,73

U finančně zdravých společností se hodnota ukazatele likvidity pohybuje mezi 2 – 3. Odborná literatura doporučuje hodnotu vyšší než 1,5 a tuto považuje za dostačující.

Graf č. 10 – Běžná likvidita



Z tabulky č. 10 a grafu č. 10 vyplývá, že hodnota ukazatele je ve sledovaném období nižší než 1, což je nepřijatelné a signalizuje to, že podnik krátkodobými zdroji financuje dlouhodobý majetek a nemá tak dostatek likvidních pohotových zdrojů k uhrazení krátkodobých závazků, jejichž splatnost je velmi krátká, většinou do 30 až 60 dní. Znamená to tedy, že vlastníci neposkytli managementu dostatek zdrojů.

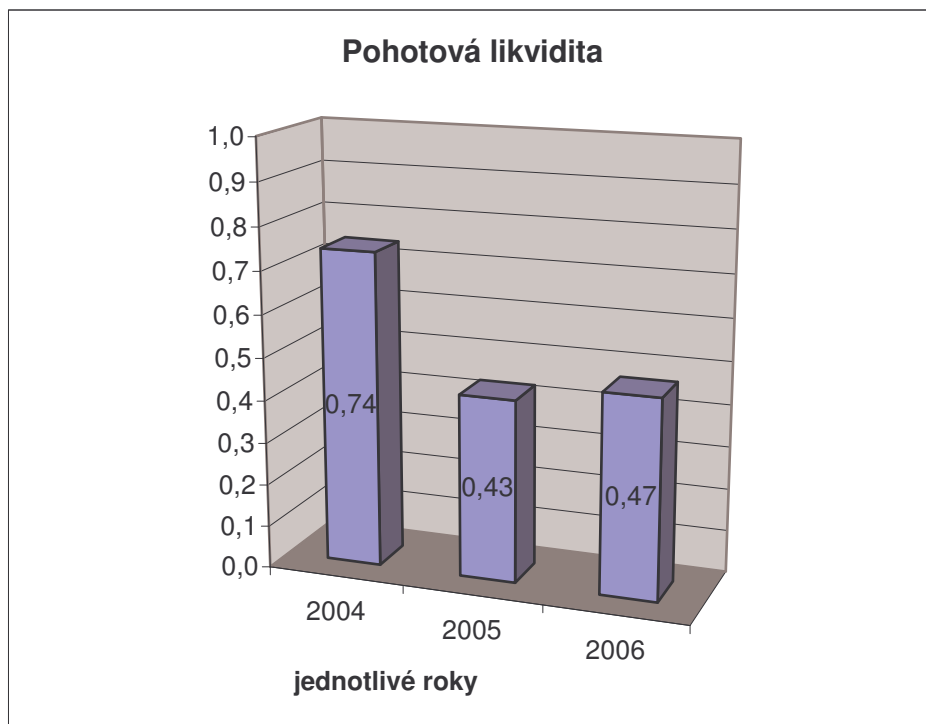
Vzhledem k uvedeným hodnotám ukazatele běžné likvidity společnosti ABC lze učinit závěr, že likvidita není považována za dostačující a společnost je možné z hlediska teorie považovat za finančně nezdravou.

Tabulka č. 11 – Ukazatel pohotové likvidity

Ukazatel	2004	2005	2006
Běžná likvidita 3. stupně	0,91	0,93	0,81
Pohotová likvidita 2. stupně	0,74	0,43	0,47
Okamžitá likvidita 1. stupně	0,74	0,3	0,73

Ukazatel pohotové likvidity ve snaze odstranit nedostatky ukazatele běžné likvidity, vylučuje z OA zásoby a ponechává v čitateli jen peněžní prostředky (v hotovosti a na bankovních účtech), krátkodobé CP a krátkodobé pohledávky (očištěné od těžko vymahatelných a pochybných, protože by neoprávněně zlepšovaly hodnotu ukazatele). Odborná literatura doporučuje pro zachování likvidity hodnotu větší než 1. Pro účely finanční analýzy je účelné zkoumat poměr mezi ukazatelem běžné likvidity a pohotové likvidity. Z tabulky č. 11 a grafu č. 11 vyplývá, že vývoj hodnot ukazatele má klesající trend a hodnoty jsou nižší než 1, což není pozitivní a vysílá to zcela určitě signál o problémech s likviditou. Výrazně nižší hodnoty pohotové likvidity ukazují na nadměrné zásoby v rozvaze podniku.

Graf č. 11 – Pohotová likvidita

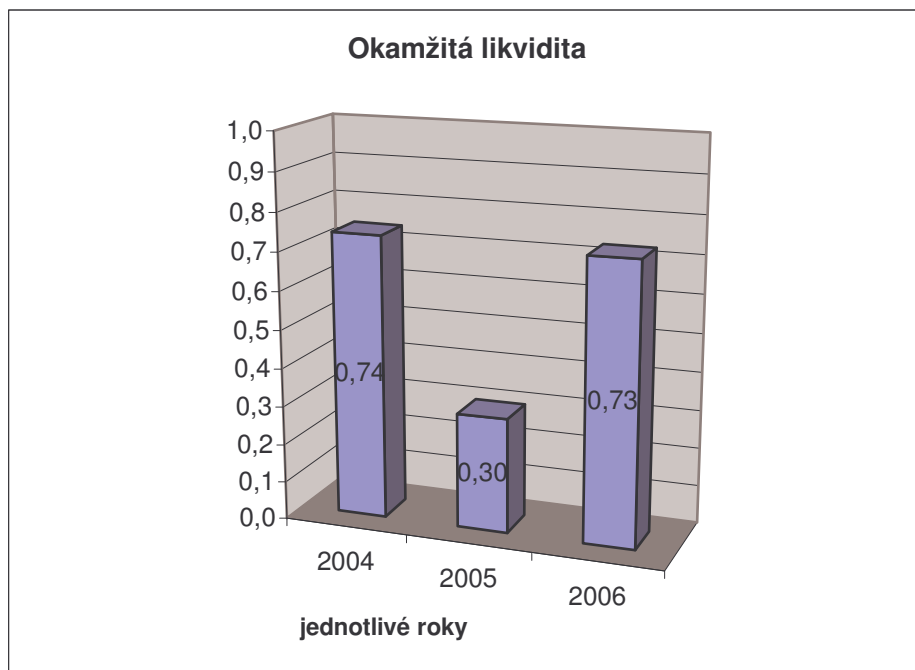


Tabulka č. 12 – Okamžitá likvidita

Ukazatel	2004	2005	2006
Běžná likvidita 3. stupně	0,91	0,93	0,81
Pohotová likvidita 2. stupně	0,74	0,43	0,47
Okamžitá likvidita 1. stupně	0,74	0,3	0,73

Ukazatel okamžité likvidity měří schopnost hradit právě splatné dluhy. Odborná literatura hovoří o tom, že pro zajištění likvidity je nutné, aby hodnota ukazatele byla alespoň 0,2. Z tabulky č. 12 a grafu č. 12 vyplývá, že hodnoty tohoto ukazatele převyšují předepsanou hodnotu ve všech sledovaných obdobích s výjimkou roku 2005, kdy měl ukazatel hodnotu pouze 0,3. Bylo to dáno tím, že hodnota finančního majetku v tomto roce byla pouze 1 311 tis. Kč oproti např. roku 2004, kdy byla hodnota 3 232 tis. Kč a roku 2006, kdy byla 3 065 tis. Kč.

Graf č. 12 – Okamžitá likvidita



3.1.8 Analýza ukazatelů aktivity

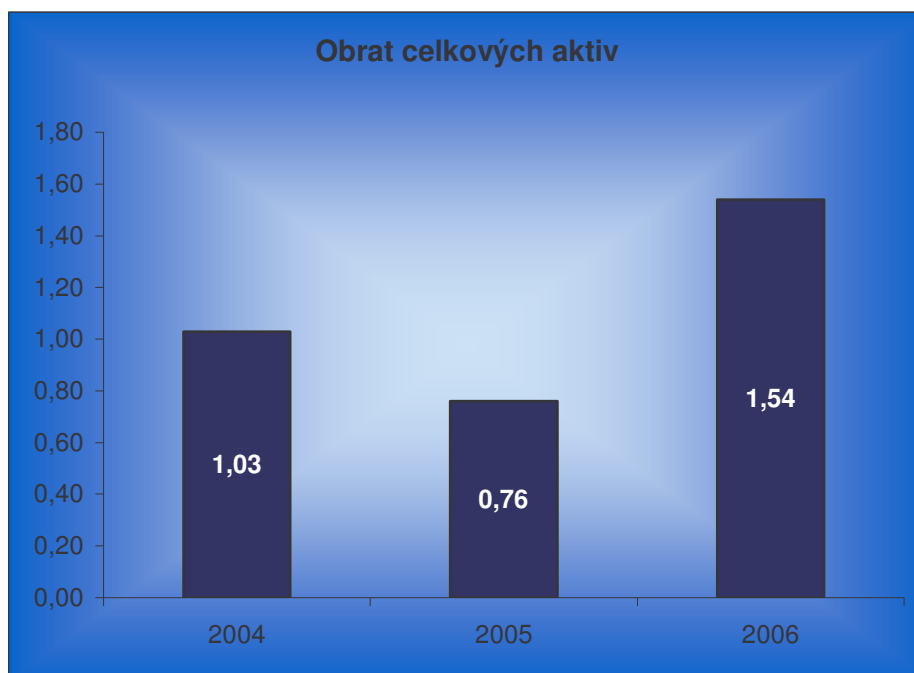
Ukazatele aktivity měří, jak podnik hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a tím nízký zisk. Má-li jich naopak nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází tak o výnosy, které by mohl získat.

Tabulka č. 13 – Vývoj ukazatelů aktivity

Ukazatel	2004	2005	2006
Obrat aktiv (tržby/aktiva)	1,03	0,76	1,54
Obrat zásob (tržby/zásoby)	7,68	1,7	5,09
Doba obratu pohledávek (pohledávky/denní tržby)	103,5	128,6	92,47
Doba obratu závazků (závazky/denní tržby)	200,5	336,5	92,19

Obrat celkových aktiv udává počet obrátek, tj. kolikrát se aktiva obrátí, za daný časový interval – za rok. Odborná literatura doporučuje hodnotu mezi 1,6 – 2,9. Doporučené hodnoty ovšem nejsou v žádném ze sledovaném období dosaženy. Pro nápravu tohoto stavu doporučuji buď zvýšit tržby nebo snížit aktiva odprodejem.

Graf č. 13 – Obrat celkových aktiv



Obrat zásob udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna. Slabinou ukazatele je, že tržby odrážejí tržní hodnotu a zásoby se uvádějí v nákladových (pořizovacích) cenách. Proto může být ukazatel nadhodnocen. Ukazatel vykazuje v letech 2004 a 2006 uspokojivé hodnoty, v roce 2005 je však hodnota velmi nízká z důvodu velmi vysokých zásob a tudíž nižší likvidity.

Graf č. 14 – Obrat zásob



Doba obratu pohledávek používá se při hodnocení účtu 311 – pohledávky z obchodních vztahů. Výsledkem tohoto ukazatele je počet dnů, během nichž je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto průměrnou dobu musí podnik čekat na inkaso plateb za již provedené tržby. Z tabulky č. 13 vyplývá, že doba obratu pohledávek ve sledovaném období klesá, což je velmi pozitivní trend.

Doba obratu závazků nám udává, jak dlouho společnost odkládá platby vůči dodavatelům. Používá se při hodnocení účtu 321 – dodavatelé. Ve sledovaném období mají hodnoty tohoto ukazatele rostoucí trend. V roce 2005 se doba obratu prodloužila jednou tolik oproti roku 2004.

Porovnáním doby obratu pohledávek a závazků lze jednoznačně konstatovat, že společnost je ve velké výhodě, neboť poskytuje obchodní úvěr od 92 – 128 dnů a sama tento čerpá provozní úvěr od dodavatelů od 92– 336 dnů. Vždy je lepší, když společnost čerpá obchodní úvěr od dodavatelů než sama tento poskytuje odběratelům. Takto nastavená obchodní politika má zcela určitě pozitivní vliv na cash flow. Znamená to tedy, že společnost nemá problémy s provozním financováním a nemusí tak řešit tento velmi

známý problém, s kterým se v současně potýká mnoho obchodních společností, např. zvyšováním zadlužení v podobě bankovních úvěrů.

3.1.9 Analýza ukazatelů zadluženosti

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku, měří v rozsah, v jakém podnik používá k financování dluhy. O tyto ukazatele se zajímají především investoři, případně poskytovatelé dlouhodobých úvěrů.

Ukazatelé zadluženosti

Celková zadluženost = cizí zdroje/aktiva

Zadluženost vlastního kapitálu = cizí zdroje/vlastní kapitál * 100 (%)

Úrokové krytí = EBIT/nákladové úroky

Ukazatel překapitalizování = vlastní kapitál/dlouhodobý majetek – měl by být nepatrně nižší než 1

Tabulka č. 14 – Vývoj ukazatelů zadluženosti

Ukazatel	2004	2005	2006
Celková zadluženost v %	85,75	90,65	92,8
Krytí úroků	-3,86	0,88	-7,6
Podíl VK na celkovém kapitálu v %	14,24	9,35	7,11
Ukazatel překapitalizování	0,55	0,6	0,3

Celková zadluženost se vypočte jako podíl celkového kapitálu (celkového dluhu) k celkovým aktivům. Čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Věřitelé proto preferují nízké hodnoty tohoto ukazatele. Věřitelé hledají větší finanční páku, aby znásobili své výnosy. Ve sledovaném období hodnota ukazatele vzrostla až na cca 93 %, což je velmi negativní zjištění, neboť výrazně stoupá riziko pro věřitele. Společnosti v daném období chybí bezpečnostní polštář v případě likvidace. Zadluženost je velmi vysoká a je přibližně 4 x vyšší než je průměr v oboru.

Rovněž ukazatel **úrokového krytí** nemá příznivé hodnoty. Odborná literatura hovoří o tom, že pokud je hodnota tohoto ukazatele rovna 1, tak to znamená, že na zaplacení nákladových úroků je nutno použít celý zisk a na akcionáře pak nic nezůstane. Přesně v takovém negativním duchu vyznívají hodnoty ve sledovaném období. Likvidita společnosti je nejen nižší než doporučené hodnoty, ale také než je průměrná hodnota v oboru. Lze konstatovat, že se jedná o krizi likvidity.

Z tabulky č. 14 dále vyplývá, že hodnoty **ukazatele překapitalizování** přesně kopírují hodnoty ukazatele podílu VK na vlastním kapitálu, tzn. , že se zmenšujícím se podílem VK na celkovém kapitálu, klesá hodnota ukazatele překapitalizování. V našem případě lze jednoznačně konstatovat, že **společnost je podkapitalizovaná**.

3.1.10 Testování finančního zdraví – výpočet souhrnných ukazatelů

3.1.10.1 Altmanův index finančního zdraví (Z – skóre)

Z – skóre bylo stanoveno prof. Altmanem diferencovaně pro společnosti, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné a pro ty, jejichž akcie nejsou veřejně obchodovatelné a pro ostatní společnosti. Matematický vztah k výpočtu obou Z – skóre je odlišný. Nás však bude zajímat pouze Z – skóre u naší analyzované společnosti, neboť se jedná o společnost s ručením omezeným, která neemitovala žádné akcie. Pro výpočet Z – skóre u této společnosti je pak vztah pro Z – skóre dán takto:

$$Z = 0,717A + 0,847B + 3,107C + 0,420D + 0,998E$$

kde:

A = čistý provozní (pracovní) kapitál/celková aktiva

B = nerozdělený zisk/celková aktiva

C = zisk před zdaněním a úroky - EBIT/celková aktiva

D = podíl vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových dluhů

E = celkový obrát/celková aktiva

Z – skóre vyjadřuje finanční situaci společnosti a doplňuje finanční analýzu společnosti. Odborná literatura hodnotí jako uspokojivou finanční situaci při hodnotě > 2,99. Při hodnotě od 1,81 do 2,99 se hovoří o tzv. nevyhraněné finanční situaci neboli šedém pásmu a při hodnotě < 1,81 jsou signalizovány velmi silné finanční problémy.

Tabulka č. 15 – Výpočet Z–skóre v roce 2004

2004	A	B	C	D	E
Výše ukazatele	-0,071	-0,087	-0,033	0,003	3,043
Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,42	0,998
Vážená hodnota	-0,051	-0,074	-0,103	0,001	3,037
Z - skóre	2,811047				

Tabulka č. 16 – Výpočet Z–skóre v roce 2005

2005	A	B	C	D	E
Výše ukazatele	-0,063	-0,052	0,008	0,002	1,724
Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,42	0,998
Vážená hodnota	-0,045	-0,044	0,025	0,001	1,721
Z - skóre	1,657033				

Tabulka č. 17 – Výpočet Z-skóre v roce 2006

2006	A	B	C	D	E
Výše ukazatele	-0,145	-0,174	-0,075	0,003	3,675
Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,42	0,998
Vážená hodnota	-0,104	-0,147	-0,233	0,001	3,668
Z - skóre	3,184542				

Z vypočtených hodnot ukazatele Z-skóre za období 2004 – 2006 vyplývá, že v roce 2004 byla analyzovaná společnost těsně pod hranicí uspokojivé finanční situace. V roce 2006 byl výsledek velmi dobrý a v tomto roce se společnost bankrotu rozhodně nemusela obávat. Naopak v roce 2005 byla vypočtena hodnota v šedém pásmu v tzv. nevyhraněné finanční situaci.

3.1.10.2 IN TEST

Indexy IN95, IN99, IN01 a IN05, které umožňují posoudit a finanční výkonnost českých podniků, byly sestaveny manžely Inkou a Ivanem Neumaierovými. Pro účely finanční analýzy se budeme zabývat pouze indexy IN99 a IN01, neboť index IN95 vyžaduje pro výpočet závazky po lhůtě splatnosti a seznam těchto závazků nemáme bohužel k dispozici.

Index IN99 odráží pohled vlastníka a vyjadřuje kvalitu (bonitu) podniku z hlediska jeho finanční výkonnosti. Bonitní index IN99 doplňuje bankrotní index IN95. Vypočítá se podle rovnice:

$$IN99 = -0,017A + 4,573C + 0,481D + 0,015E$$

Tabulka č. 18 – Výpočet IN99 v roce 2004

2004	A	C	D	E
Výše ukazatele	1,166	-0,033	0,069	0,91
Váha ukazatele	-0,017	4,573	0,481	0,015
Vážená hodnota	-0,020	-0,151	0,033	0,014
IN99	-0,171			

Tabulka č. 19 – Výpočet IN99 v roce 2005

2005	A	C	D	E
Výše ukazatele	1,103	0,008	0,059	0,93
Váha ukazatele	-0,017	4,573	0,481	0,015
Vážená hodnota	-0,019	0,037	0,028	0,014
IN99	0,060			

Tabulka č. 20 – Výpočet IN99 v roce 2006

2006	A	C	D	E
Výše ukazatele	1,077	0,075	0,106	0,81
Váha ukazatele	-0,017	4,573	0,481	0,015
Vážená hodnota	-0,018	0,343	0,051	0,012
IN99	0,387802			

Výsledky výpočtu indexu IN99 ukazují, že podnik nedosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku. Naopak má zápornou hodnotu ekonomického zisku, resp. ničí

hodnotu. Jedná se o nejhorší případ, kdy hodnota indexu IN99 je menší než 0,684. Vůbec nejhorší hodnota byla dosažena v roce 2004.

Index IN01 vznikl spojením indexů IN95 a IN99. Vypočítá se podle matematického vztahu takto:

$$IN01 = 0,13A + 0,04B + 3,92C + 0,21D + 0,09E$$

Tabulka č. 21 – Výpočet IN01 v roce 2004

2004	A	B	C	D	E
Výše ukazatele	1,166	-2,926	-0,033	0,069	0,910
Váha ukazatele	0,13	0,04	3,92	0,21	0,09
Vážená hodnota	0,152	-0,117	-0,129	0,014	0,082
IN01	-0,095				

Tabulka č. 22 – Výpočet IN01 v roce 2005

2005	A	B	C	D	E
Výše ukazatele	1,103	1,676	0,008	0,055	0,930
Váha ukazatele	0,13	0,04	3,92	0,21	0,09
Vážená hodnota	0,143	0,067	0,031	0,012	0,084
IN01	0,242				

Tabulka č. 23 – Výpočet IN01 v roce 2006

2006	A	B	C	D	E
Výše ukazatele	1,077	-6,392	-0,075	0,106	0,81
Váha ukazatele	0,13	0,04	3,92	0,21	0,09
Vážená hodnota	0,140	-0,256	-0,294	0,022	0,073
IN01	-0,410				

Z tabulek výpočtů indexu IN01 vyplývá, že ve všech obdobích je hodnota tohoto indexu menší než 0,75, což je odbornou literaturou hodnoceno tak, že existence podniku je ohrožena a podnik spěje k bankrotu. V roce 2005 nastalo mírné zlepšení na kladnou hodnotu. Jednou z pozitivních příčin byla např. i vyšší hodnota EBIT a nižší hodnota nákladových úroků. Naopak v roce 2006 došlo k návratu na záporné hodnoty. Příčinou toho následku byl pokles EBIT a růst nákladových úroků.

3.1.10.3 Taflerův bankrotní model

Využívá 4 poměrové ukazatele:

R_1 = zisk před zdaněním/krátkodobé závazky

R_2 = oběžná aktiva/cizí kapitál

R_3 = krátkodobé závazky/celková aktiva

R_4 = tržby celkem/celková aktiva

Taflerova diskriminační rovnice má pak tvar:

$$T = 0,53R_1 + 0,13R_2 + 0,18R_3 + 0,16R_4$$

Pokud je vypočtené $T > 0,3$, jde o společnosti s malou pravděpodobností bankrotu. V případě $T < 0,2$ lze očekávat bankrot s vyšší pravděpodobností.

Tabulka č. 24 – Výpočet T v roce 2004

2004	R1	R2	R3	R4
Výše ukazatele	-0,056	0,842	0,793	3,043
Váha ukazatele	0,53	0,13	0,18	0,16
Vážená hodnota	-0,030	0,109	0,143	0,487
T	0,709			

Tabulka č. 25 – Výpočet T v roce 2005

2005	R1	R2	R3	R4
Výše ukazatele	0,003	0,918	0,896	1,724
Váha ukazatele	0,53	0,13	0,18	0,16
Vážená hodnota	0,002	0,119	0,161	0,276
T	0,558			

Tabulka č. 26– Výpočet T v roce 2006

2006	R1	R2	R3	R4
Výše ukazatele	-0,096	0,785	0,901	3,675
Váha ukazatele	0,53	0,13	0,18	0,16
Vážená hodnota	-0,051	0,102	0,162	0,588
T	0,801			

Z výsledků analýzy týkající se Taflerova bankrotního modelu vyplývá, že hodnoty T byly ve všech sledovaných obdobích větší než 0,3, což značí, že podnik nebyl v uvedených obdobích ohrožen bankrotem.

3.1.10.4 Index bonity

Pracuje s 6 ukazateli:

X_1 = cash flow/cizí zdroje

X_2 = celková aktiva/cizí zdroje

X_3 = zisk před zdaněním/celková aktiva

X_4 = zisk před zdaněním/celkové výkony

X_5 = zásoby/celkové výkony

X_6 = celkové výkony/celková aktiva

Tabulka č. 27 – Výpočet indikátoru bonity v roce 2003

2003	X1	X2	X3	X4	X5	X6
Výše ukazatele	0,105	1,338	0,37	0,009	0,44	3,835
Váha ukazatele	1,5	0,08	10	5	0,3	0,1
Vážená hodnota	0,1575	0,10704	3,7	0,045	0,132	0,3835
B	4,525					

Tabulka č. 28 – Výpočet indikátoru bonity v roce 2004

2004	X1	X2	X3	X4	X5	X6
Výše ukazatele	-0,018	1,165	0,046	-0,015	0,044	3,058
Váha ukazatele	1,5	0,08	10	5	0,3	0,1
Vážená hodnota	-0,027	0,093	0,460	-0,075	0,013	0,306
B	0,770					

Tabulka č. 29 – Výpočet indikátoru bonity v roce 2005

2005	X1	X2	X3	X4	X5	X6
Výše ukazatele	0,013	0,810	0,003	0,001	0,236	1,892
Váha ukazatele	1,5	0,08	10	5	0,3	0,1
Vážená hodnota	0,020	0,065	0,030	0,005	0,071	0,189
B	0,379					

Hodnota indikátoru B vypočtená z výkazů za rok 2005 je extrémně dobrá, dosáhla hodnoty 4,5. Bylo to dáno tím, že podnik měl v tomto roce velmi vysoké výkony, byl vytvořen kladný výsledek EBIT, zisku před zdaněním, ve výši 2 692 tis. Kč a hodnota oběžných aktiv, zejména zásob, byla nejnižší ze všech tří sledovaných období. V ostatních obdobích byla hodnota indikátoru B na velmi slabých úrovních a má klesající trend až k hodnotě 0,379 v roce 2005. Příčinou tohoto stavu je v roce 2004 vytvoření záporné hodnoty EBIT ve výši – 4 615 tis. Kč. V roce 2005 je hlavní příčinou růst hodnoty oběžných aktiv, způsobený zejména vyššími zásobami, kdy byl zaznamenán meziroční nárůst o 57 000 tis. Kč.

Vypočtené hodnoty indikátoru bonity ukazují na určité problémy spojené se solventností společnosti v uvedeném období tak, jak to také ukázaly předchozí výpočty u jiných ukazatelů.

3.1.10.5 Kralickův rychlý test

Tento test, nazývaný také Quick test, byl zaveden rakouským ekonomem P. Kralickem v roce 1990 a poskytuje rychlý test k provedení finanční analýzy podniku. Celkové hodnocení finanční situace je pak založeno na výpočtu 4 poměrových ukazatelích, které vypovídají o finanční a výnosové situaci podniku. Rychlý test pracuje s těmito ukazateli:

Kvóta vlastního kapitálu - hodnota tohoto ukazatele je menší než 0,5, tzn. , že společnost je podkapitalizovaná. Je to způsobeno nízkým podílem vlastního kapitálu na celkových aktivech.

Doba splácení dluhu z CF – vyjadřuje dobu v letech, která je potřebná k uhrazení všech závazků při současné výši ročního generovaného cash flow. Hodnoty nejsou příznivé, doba splácení vzrůstá až na 13 let v roce 2005.

Cash flow v % tržeb = $\text{cash flow} / \text{tržby}$ – udává kolik cash flow připadá na jednu korunu tržeb. Výsledky nejsou příznivé, avšak ve sledovaném období dochází k růstu až na 0,50 Kč cash flow na korunu tržeb.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) – měří čistou výnosnost celkových aktiv podniku měřenou hodnotou EBIT – zisku před zdaněním a nákladovými úroky. Ukazatel dosahuje velmi nízkých hodnot a má klesající trend.

Tabulka č. 30 – Výpočet Kralickova Quick testu

Poměrový ukazatel	2003	2004	2005
kvóta vlastního kapitálu	25,8%	14,2%	12,7%
vlastní kapitál/celková aktiva			
doba splácení dluhu z CF	7,7	5,9	-470,6
krátkodobé + dlouhodobé závazky/provozní cash flow			
cash flow v tržbách	3,95 %	13,6%	-0,002%
provozní cash flow /tržby			
ROA	5,02 %	-3,8 %	0,007 %
HV po zdanění + úroky(1 - t)/celková aktiva			

Tabulka č. 31 – Bodové hodnocení Kralickova Quick testu

Bodové hodnocení	2003	2004	2005
kvóta vlastního kapitálu	2	3	3
doba splácení dluhu z CF	3	3	5
cash flow v tržbách	4	1	5
ROA	3	5	4
průměr	3	3,25	4,25

Tabulka č. 32 – Celkové hodnocení situace na základě Kralickova Quick testu

Celkové hodnocení	2003	2004	2005
finanční situace	2,5	3	4
výnosová situace	3,5	3	4,5
celková situace	3,0	3,0	4,25

Z celkového vyhodnocení Kralickova Quick testu vyplývá, že společnost dosahuje pouze dobrých výsledků, má klesající negativní trend a v roce 2005 dosáhla špatných výsledků s

hodnotou „4,25“. Výsledky tohoto testu jen potvrzují hodnoty z předchozích ukazatelů. Ve vztahu ke konkrétním výsledkům je nutno konstatovat následující negativní závěr: jestliže je kvóta vlastního kapitálu menší než 0,5, tak podnik nemá potřebné množství vlastního kapitálu a musí tak krýt část oběžných aktiv krátkodobými zdroji, a to je pro podnik horší situace než překapitalizování s kvótou vlastního kapitálu větší než 0,5, neboť podnik se pak stává nesolventní a nízkou bonitu.

3.1.10.6 Srovnání s oborem

Podle finanční analýzy Ministerstva a obchodu České republiky společnost výrazně zaostává za oborem a doporučenými hodnotami, zejména v oblasti likvidity. V roce 2005 dosáhla společnost 4x vyšší hodnoty zadluženosti než je v oboru.

Tabulka č. 33 – Srovnání ukazatelů ROE a ROA s hodnotami MPO

	Oborové hodnoty OKEČ	DK	
Ukazatelé	2004	2005	2006
ROE - MPO	4,59	6,05	10,08
Vypočtené hodnoty	-35,58	3,64	-1,22
ROA - MPO	6,62	5,43	7,54
Vypočtené hodnoty	-0,046	0,45	-0,08

Tabulka č. 34– Srovnání ukazatelů likvidity s hodnotami MPO

	Oborové hodnoty OKEČ	DK	
Ukazatelé likvidity	2004	2005	2006
Běžná - MPO	1,54	1,63	1,71
Vypočtené hodnoty	0,74	0,43	0,47
Pohotová	0,94	0,95	1,04

Vypočtené hodnoty	0,91	0,93	0,81
Peněžní	0,22	0,24	0,26
Vypočtené hodnoty	0,74	0,3	0,73

Tabulka č. 35 – Srovnání Equity Ratio s hodnotami MPO

	Oborové hodnoty OKEČ	DK	
Ukazatelé	2004	2005	2006
Equity ratio	44,04	43,55	43,21
Vypočtené hodnoty	14,24	9,35	7,11

Z porovnání hodnot doporučených ukazatelů z finanční analýzy MPO a vypočtených hodnot ukazatelů ROE a ROA vyplývá, že podnik doporučených hodnot zdaleka nedosáhl. V letech 2004 a 2006 se dostal dokonce do záporných hodnot.

V případě, že podnik efektivně využívá cizí zdroje (tzv. pákový efekt), měla by platit následující podmínka:

$$ROE > ROA$$

V teoretické rovině by se dalo o pákovém efektu cizích zdrojů hovořit pouze v období 2005 – 2006 a v roce 2004 byla hodnota ROA vyšší než ROE.

Ze srovnání vypočtených hodnot ukazatele Equity ratio s doporučenými hodnotami MPO vyplývá, že vypočtené hodnoty jsou na cca na ¼ doporučených hodnot. Ve sledovaném období, tj. od 2004 – 2006, tak velmi významně klesl podíl VK na celkové bilanční sumě. Podnik se tak dostal do finančně velmi rizikové situace.

Tabulka č. 36 – Srovnání ROI s hodnotami MPO

	Oborové hodnoty OKEČ	DK	
Ukazatel	2004	2005	2006
ROI - MPO	4,13	4,77	5,43
Vypočtené hodnoty	-4,62	0,34	0,14

Z výpočtu hodnot k ukazateli ROI vyplývá, že rentabilita vloženého kapitálu nedosahuje v žádném ze sledovaných období doporučených hodnot MPO. Srovnávací hodnoty pro ukazatele ROE, ROA, ROI a likvidity byly získány z finančních analýz MPO za jednotlivá období.

4. Návrhy na opatření ke zlepšení finanční situace

Výsledky provedené finanční analýzy nevycházejí pro společnost zcela pozitivně. Testováním finančního zdraví bylo zjištěno, že podle ukazatele Altmanova Z-skóre, IN – testu, Indikátoru bonity a Kralickova Quick testu podnik netvoří kladnou hodnotu pro vlastníky, resp. ji ničí, během celého období má problémy s likviditou, a podle Kralickova Quick testu dosahuje pouze dobrých výsledků, které ovšem následně v roce 2006 tendují ke špatným hodnotám.

Z hlediska vývoje tržeb lze v roce ve sledovaném období pozorovat meziroční růst o více než 10 % jak v roce 2005, tak 2006, což je velmi pozitivní trend. Podnik si upevňuje pozici na českém trhu, podařilo se mu získat další 2 významné odběratele, a to spol. Kovohutě Břidličná a spol. Elektropodnik Čelákovice. Vývoj tržeb je výrazně ovlivněn vývojem kurzu české koruny vůči euru, jelikož 95 % tržeb je realizováno v měně EURO. Česká měna vůči EURO v současné době velmi významně posílila a současně pak dochází k poklesu tržeb podniku. Vzhledem k tomu, že 95 % produkce je realizováno v měně EURO, doporučuji, aby minimálně u odběratelů ze skupiny mateřské společnosti stanovila, že pokud vzroste cena vstupů a měnový kurz CZK/EURO o 5 % a více, odrazí se to v ceně finálního produktu. V této souvislosti je nutné říci, že rozhodující úlohu v podniku pak sehrává nákupní oddělení, které by mělo sledovat růst světových cen oceli, zejména sledovat situaci v Číně, která v současné době spotřebovává až 1/4 celosvětové spotřeby.

Jedním z dalších opatření je řešení problému s posilováním měnového kurzu ve prospěch CZK zajištěním proti posilování CZK např. měnovým forwardem u banky a zřízením tzv. treasury linky.

Rentabilita celkových aktiv ROA má záporné hodnoty s výjimkou roku 2005, kdy dosáhla kladné hodnoty. Srovnání vypočtených hodnot s doporučenými hodnotami MPO vychází nepříznivě. Ani v jednom roku zdaleka nedosahuje doporučené hodnoty. Rentabilita vloženého kapitálu ROI je v roce 2004 záporná a v letech 2005 a 2006 dosahuje pouze velmi malých kladných hodnot. Rentabilita vlastního kapitálu ROE dosahuje v letech 2004 a 2006 záporných hodnot. V roce 2006 je na poloviční doporučené hodnotě MPO. Pozitivní vliv finanční páky lze vidět pouze v roce 2005, kdy byla hodnota ROE > ROA.

Pro zvýšení rentability navrhuji, aby společnost vypracovala účinnou strategii řízení oběžných aktiv, zejména zásob, které tvořily ve sledovaném období největší položku oběžných aktiv a negativně se tak promítly do hodnot ukazatelů. Konkrétně to znamená mít na skladě pouze takové množství zásob, které je nutno držet pro úspěšné dokončení zakázek a nebo přesunout část zásob do jiné společnosti a vyřadit je tak z rozvahy. Pro úspěšné plnění této strategie navrhuji, aby byly prováděny např. čtvrtletní finanční analýzy ukazatelů rentability.

Dále navrhuji zvýšení tržeb, tzn. dosahování pozitivního výsledku hospodaření zejména z provozní činnosti podniku. V souvislosti s navrženým zvýšením tržeb je nutno bezpodmínečně pracovat s cenou výrobků, a to tak, že se cena výrobků sníží minimálně na úroveň lokální konkurence po určité časově omezené období, neboť v současné době jsou ceny lokální konkurence nižší.

V souvislosti s tvorbou zisku navrhuji účinné snižování nákladů v podobě řízení variabilních nákladů – např. nákladů vynaložených na prodej zboží a fixních nákladů – např. osobních nákladů, které by bylo vhodné pravidelně upravovat s cílem jejich výši minimalizovat. V souvislosti s použitím vytvořeného zisku je nutno zmínit, že se jedná o podnik, který je dceřinou společností v německém koncernu, který si sám rozhoduje o tom, zda vytvořený čistý zisk ponechá v dceřinné společnosti a nebo jej převede do mateřské společnosti. Takže řízení tohoto ukazatele je plně v kompetenci vlastníků, tedy mateřské společnosti.

Zadluženost je velmi vysoká, je přibližně 4 x vyšší než je průměr v oboru a další zadlužování by zcela určitě nemělo na následek pozitivní vliv finanční páky v podobě připojení cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu a tím zvýšení rentability vlastního kapitálu. Pro snížení zadluženosti navrhuji snížit krátkodobé závazky, které tvoří z cizích zdrojů největší položku, na poloviční hodnoty oproti stávajícímu stavu. Konkrétně navrhuji, s ohledem na cash flow, pravidelně provádět jejich maximální úhrady a ve čtvrtletních až pololetních intervalech důsledně kontrolovat plnění tohoto ukazatele a tento trend si udržovat i v následujícím období.

Hodnoty běžné likvidity jsou neuspokojivé a jsou 4x horší než doporučené hodnoty. V případě pohotové a peněžní likvidity je patrné zlepšení. Nejlepší výsledky jsou dosaženy

u pohotové likvidity ve všech sledovaných obdobích. Vypočtené hodnoty se velmi blíží doporučeným hodnotám. V roce 2005 jsou dosaženy velmi dobré, téměř srovnatelné hodnoty s MPO, u peněžní likvidity. Naopak v roce 2004 a 2006 výrazně zaostávají za doporučenými hodnotami. Pro zlepšení běžné likvidity navrhuji zvýšit podíl vlastního kapitálu na 50 % celkové bilanční sumy, aby mohly být krátkodobé závazky hrazeny bez větších finančních problémů. Konkrétně to znamená doplnit vlastní kapitál kladným výsledkem hospodaření a vyšším základním kapitálem s cílem změnit finanční strategii tak, aby dlouhodobá aktiva nebyla financována krátkodobými zdroji, ale pouze dlouhodobými. Rozhodně bych také uvažoval o zvýšení rezervního fondu.

Jako poslední opatření doporučuji věnovat pozornost ukazatelům aktivity, neboť je-li aktiv příliš, vznikají podniku nadbytečné náklady a je-li jich naopak méně, podnik pravděpodobně podnik přichází o tržby. Samotné hodnoty ukazatelů aktiv jsou víceméně na dobré úrovni, ale zcela určitě navrhuji, aby management podniku konkrétně řídil zejména doby obratu pohledávek a závazků a nastavil je ve vztahu k odběratelům a dodavatelům tak, aby doba inkasa peněžních prostředků od odběratelů byla vždy kratší než doba úhrady peněžních prostředků dodavatelům. Vždy je lepší, když společnost čerpá obchodní úvěr od dodavatelů než sama tento poskytuje odběratelům. Takto nastavená obchodní politika má a i v budoucnu bude mít pozitivní vliv na cash flow.

5. Závěr

Hlavním cílem diplomové práce bylo provedení finanční analýzy konkrétní obchodní společnosti, spočívající ve vyhodnocení finančního zdraví spol. ABC a na základě této analýzy vyvodit příslušné závěry a případné návrhy na opatření ve finančním řízení za účelem zlepšení finanční situace podniku a tím zlepšení konkurenční pozice na trhu. Pro účely diplomové práce byly analyzovány období 2004 – 2006. Konečným výsledkem je komplexní finanční analýza, která může být nástrojem pro investiční rozhodování potenciálních investorů, kteří mají zájem buď do společnosti majetkově vstoupit anebo společnost jako celek koupit jako významnou investici do budoucna.

Jako úvod k finanční analýze jsem provedl nejprve analýzu silných a slabých stránek, ohrožení a příležitostí tzv. SWOT analýzu. Ve vlastním řešení jsem se pak zabýval konkrétní finanční analýzou, která byla provedena pomocí elementárních metod finanční analýzy. Byly provedeny horizontální a vertikální analýzy majetkové a kapitálové struktury podniku včetně analýzy výkazu zisku a ztráty, analýzy rozdílových a poměrových ukazatelů. Velmi zajímavé výsledky přinesly výsledky bonitních a bankrotních modelů.

Z původní společnosti, která byla pouze výrobní jednotkou mateřské společnosti zajišťující tvorbu výrobní výkresové dokumentace, výrobu částí zařízení a dílenskou montáž, se stala společnost plnohodnotným členem skupiny německého koncernu s vlastním výrobním programem a vlastním technickým zázemím. Společnost ABC s. r. o. zajišťuje inženýrské práce, dodávky ocelových konstrukcí, výrobu elektrozařízení, dílenskou montáž zařízení, stejně jako montáž u zákazníků pro jednotlivé členy skupiny a servisní činnosti. Je hlavním skladem pro celou skupinu v rámci německého koncernu, což významně ovlivňuje strukturu jeho aktiv. Vystupuje zároveň i jako zastoupení skupiny německého koncernu pro Českou a Slovenskou republiku. Je materiálně i personálně vybavena pro provádění konstrukčních návrhů zařízení pro tavení a tepelné zpracování kovů, pro jejich montáž až do fáze uvedení do provozu. Zabezpečuje také servisní a opravářenskou činnost.

Ze SWOT analýzy vyplynuly určité vážnější hrozby v podobě toho, že lokální konkurence nabízí nižší ceny, je přítomna zahraniční konkurence s podobnou strategií na lokálním trhu včetně místního servisu a hodně velký problém je v současné s posilováním české koruny.

Nezanedbatelná jsou také rozhodnutí mateřské společnosti – vlastníka - přesunout výrobu dále na východ a prioritizovat zakázky pro skupinu v rámci koncernu ohrožující spolupráci se zákazníky mimo skupiny koncernu a tím pokles zakázek od koncernu.

Z výsledků výpočtů klíčových ukazatelů vyplývá, že podnik není finančně silný a stabilní. Tyto závěry potvrzují i výsledky výpočtů týkající se bonitních a bankrotních modelů. Hlavní problémy vidím v ukazateli zadluženosti, která je velmi vysoká a je přibližně 4 x vyšší než je průměr v oboru. Ve společnosti je dále rizikový poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům. Podíl vlastního kapitálu na bilanční sumě tak velmi výrazně klesl a společnosti v analyzovaném období evidentně chybí bezpečnostní polštář pro případ překlenutí výraznějších finančních obtíží.

Dalším neméně palčivým problémem jsou výsledky ukazatele likvidity, které jsou velmi neuspokojivé a jsou opět 4x horší než doporučené hodnoty. Negativní hodnocení výsledků tohoto ukazatele se týká let 2004 a 2006. V roce 2005 jsou naopak dosaženy velmi dobré výsledky téměř srovnatelné s doporučenými hodnotami. Nejlepší výsledky jsou dosaženy ve všech sledovaných obdobích u pohotovosti likvidity. Lze však hovořit o určité krizi likvidity, ale ne ve všech jejích formách.

Hospodářské výsledky ve sledovaném období nejsou nijak povzbudivé. Podnik vytvořil v letech 2004 a 2006 účetní ztrátu a v roce 2006 byl vytvořen kladný hospodářský výsledek. Na tvorbě kladného nebo záporného hospodářského výsledku se projevuje velmi významně rozhodnutí mateřské společnosti, neboť podnik je součástí německého koncernu.

Stav celkového cash flow je na dobré úrovni, zejména stav provozního cash flow. Výsledek finančního cash flow v roce 2004 je zapříčiněn úhradou dlouhodobých závazků vůči mateřské společnosti v SRN. Společnost se dostala v roce 2004 do hluboké ztráty díky rozhodnutí mateřské společnosti, které se týkalo úhrady své vlastní účetní ztráty „přelitím“ zisku z dceřinných společností v rámci celého koncernu. Taková rozhodnutí jsou v koncernech běžná, neboť je primárně zájímá pouze vytvoření účetního zisku, který chtějí dosahovat za každou cenu a již méně se pak zájímají o finanční situaci dceřinných společností.

Hodnoty ROA, ROE a ROI nedosahují doporučených hodnot. Ukazatel ROI vykazuje velmi malé kladné hodnoty. Z výsledků ukazatele ROE zcela určitě nebudou nadšení vlastníci společnosti, pokud jim ovšem v kontextu předešlých souvislostí, vůbec záleží na tom, aby hodnota ROE dosahovala minimálně doporučených hodnot. Pozitivní vliv finanční páky lze vidět pouze v roce 2005, kdy byla hodnota ROE > ROA. Hodnoty ukazatele ROA vykazovaly, s výjimkou období 2005, záporné hodnoty.

Společnost vykazuje velmi dobré hodnoty ukazatele aktiv, což se v celkovém důsledku pozitivně projevuje v cash flow. Znamená to, že společnost je ve velké výhodě, neboť poskytuje odběratelům obchodní úvěr po kratší dobu než tento úvěr sama čerpá od dodavatelů. Zcela určitě doporučuji v tomto trendu pokračovat.

Z hlediska výsledků bonitních a bankrotních modelů se podnik nachází v šedé zóně s pouze dobrými finančními výsledky, není sice v bankrotu, ale ve výsledcích je vidět tendence ke špatným finančním výsledkům. Vzhledem k nepříliš pozitivním finančním výsledkům dovozují, že společnost bude mít velké problémy např. v jednání s bankami v otázce poskytnutí různých forem úvěrů. V případě, že se nějaká banka rozhodne podnik financovat, tak bude každopádně požadovat splnění náročných finančních kovenantů. V této souvislosti si troufám tvrdit, a to s ohledem na bankovní praxi, kterou mám v oblasti korporátního bankovníctví, že podnik bude mít problém např. s plněním ukazatele EBITDA a disponibilního CF, z kterého by mohl hradit splátky úvěru.

Na základě výsledků finanční analýzy jsem managementu společnosti doporučil zaměřit se především na řízení oběžných aktiv, zejména ve vztahu k zásobám, které tvoří ve sledovaném období největší položku oběžných aktiv a negativně se tak promítly do hodnot ukazatelů aktivity. Dále bylo doporučeno soustředit větší pozornost na ukazatele rentability ROA, ROE, ROI, ukazatele zadluženosti a likvidity. Zvýšený důraz je nutno dále klást na plnění zlatého pravidla vyrovnaní rizika v souvislosti s velmi malým podílem vlastního kapitálu na bilanční sumě, neboť v této oblasti hrozí podniku velmi velké riziko. Je žádoucí, aby poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů byl minimálně 1 : 1, ideálně, aby vlastní kapitál převyšoval cizí zdroje. V našem případě tvoří vlastní kapitál pouze kolem 10 – 15 %, což je velmi rizikové.

Tímto bych považoval cíl diplomové práce za splněný. Výsledky finanční analýzy můžou managementu podniku sloužit jako tzv. retrospektiva do historie finančního řízení a je možné je dále využít pro budoucí finanční plánování, které by ovšem mělo akceptovat navržené opatření ke zlepšení finanční situace. Při vytváření budoucích finančních plánů je ovšem nutno vzít v úvahu, že podnik je dceřinou společností německého koncernu a je víceméně závislý na finančním plánování mateřské společnosti. Vzhledem k této podstatné skutečnosti, bude využitelnost výsledků finanční analýzy menší než kdyby se jednalo o samostatně podnikající podnik.

Základní vizí společnosti do budoucna je být ekonomicky stabilním a profitabilním podnikem v rámci skupiny podniků tak, aby byl schopen přežít i v případě, že mateřská společnost nebude zrovna v ekonomické kondici s cílem minimalizovat ekonomickou závislost na mateřské společnosti.

6. Seznam použitých zdrojů

1. BLAHA, Z. S. , JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1996, 159 s. ISBN 80-85603-80-02.
2. DAIGNE, J. F. *Ozdravná opatření v podniku*. 1. vyd. Praha: HZ Praha, 1966, 133 s. ISBN 80-901918-8-6.
3. ČERNÁ, A. a spol. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997, 294 s.
4. DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2006, 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
5. DOUCHA, R. *Bilanční analýza*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1995, 88 s. ISBN 80-85623-89-7.
6. GRŮUNWALD, R. HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd., Praha: Oeconomica, 2002, 184s. ISBN 80-245-0422-7
7. KISLINGEROVÁ, E. , HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
8. NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. , Praha: Grada Publishing, 2002, 216s. ISBN 80-247-0125-1
9. RŮŽIČKOVÁ, P. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1
10. SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6
11. SYNEK, M. a kol. *Ekonomická analýza*. 1. vyd. , Praha: Oeconomica, 2004. 79s. ISBN 80-245-0603-3
12. STROUHAL, J. , ŽIDLICKÁ, R. *Účetnictví*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007, 452 s. ISBN 978-80-251-1515-2.
13. Účetní závěrky spol. ABC s. r. o. za období 2004 – 2006
14. www.mpo.cz
15. Zákon č. 591/1992 Sb. , o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů

7. Seznam tabulek

- Tabulka č. 1 - Horizontální analýza aktiv
- Tabulka č. 2 – Horizontální analýza pasiv
- Tabulka č. 3 – Vertikální analýza aktiv
- Tabulka č. 4 – Vertikální analýza pasiv
- Tabulka č. 5 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
- Tabulka č. 6 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
- Tabulka č. 7 – Čistý pracovní kapitál
- Tabulka č. 8 – Čistý peněžní majetek
- Tabulka č. 9 – Ukazatelé rentability
- Tabulka č. 10 – Ukazatel běžné likvidity
- Tabulka č. 11 – Ukazatel pohotové likvidity
- Tabulka č. 12 – Okamžitá likvidita
- Tabulka č. 13 – Vývoj ukazatelů aktivity
- Tabulka č. 14 – Vývoj ukazatelů zadluženosti
- Tabulka č. 15 – Výpočet Z-skóre v roce 2004
- Tabulka č. 16 – Výpočet Z-skóre v roce 2005
- Tabulka č. 17 – Výpočet Z-skóre v roce 2006
- Tabulka č. 18 – Výpočet IN99 v roce 2004
- Tabulka č. 19 – Výpočet IN99 v roce 2005
- Tabulka č. 20 – Výpočet IN99 v roce 2006
- Tabulka č. 21 – Výpočet IN01 v roce 2004
- Tabulka č. 22 – Výpočet IN01 v roce 2005
- Tabulka č. 23 – Výpočet IN01 v roce 2006
- Tabulka č. 24 – Výpočet T v roce 2004
- Tabulka č. 25 – Výpočet T v roce 2005
- Tabulka č. 26– Výpočet T v roce 2006
- Tabulka č. 27 – Výpočet indikátoru bonity v roce 2003
- Tabulka č. 28 – Výpočet indikátoru bonity v roce 2004
- Tabulka č. 29 – Výpočet indikátoru bonity v roce 2005
- Tabulka č. 30 – Výpočet Kralickova Quick testu
- Tabulka č. 31 – Bodové hodnocení Kralickova Quick testu
- Tabulka č. 32 – Celkové hodnocení situace na základě Kralickova Quick testu

Tabulka č. 33 – Srovnání ukazatelů ROE a ROA s hodnotami MPO

Tabulka č. 34– Srovnání ukazatelů likvidity s hodnotami MPO

Tabulka č. 35 – Srovnání Equity Ratio s hodnotami MPO

Tabulka č. 36 – Srovnání ROI s hodnotami MPO

8. Seznam grafů

Graf č. 1 – Vývoj stálých aktiv

Graf č. 2 – Vývoj oběžného majetku

Graf č. 3 – Struktura aktiv

Graf č. 4 – Vývoj vlastního kapitálu

Graf č. 5 – Vývoj vlastních a cizích zdrojů

Graf č. 6 – Vývoj cizího kapitálu (zdrojů financování)

Graf č. 7 – Rozložení pasiv

Graf č. 8 – Vývoj čistého pracovního kapitálu

Graf č. 9 – Vývoj čistého peněžního majetku

Graf č. 10 – Běžná likvidita

Graf č. 11 – Pohotová likvidita

Graf č. 12 – Okamžitá likvidita

Graf č. 13 – Obrat celkových aktiv

Graf č. 14 – Obrat zásob

9. Seznam použitých zkratk a symbolů

CF – cash flow

ČPK – čistý pracovní kapitál

ČPM – čistý peněžní majetek

DFM – dlouhodobý finanční majetek

DHM – dlouhodobý hmotný majetek

DM – dlouhodobý majetek

DNM – dlouhodobý nehmotný majetek

EBIT – zisk před zdaněním a nákladovými úroky

HV – hospodářský výsledek

OA – oběžná aktiva

ROA – rentabilita celkových aktiv

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROI – rentabilita vloženého kapitálu

SWOT – analýza silných a slabých stránek, příležitostí a ohrožení

t – běžné období

t-1 – předchozí období

10. Seznam příloh

Příloha č. 1 – Výkaz zisku a ztráty ke dni 31. 12. 2004

Příloha č. 2 – Rozvaha ke dni 31. 12. 2004

Příloha č. 3 - Výkaz zisku a ztráty ke dni 31. 12. 2005

Příloha č. 4 – Rozvaha ke dni 31. 12. 2005

Příloha č. 5 - Výkaz zisku a ztráty ke dni 31. 12. 2006

Příloha č. 6 – Rozvaha ke dni 31. 12. 2006

11. PŘÍLOHY

Příloha č. 1 - Výkaz zisku a ztrát ke dni 31. 12. 2004

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT		
Název, sídlo a IČ účetní jednotky ABC s. r. o. Účetní období 1. 1. 2004 - 31. 12. 2004		
Text	Běžné období	Minulé období
Tržby za prodej zboží	102 274 985,74	63 587 138,69
Náklady za zboží	99 463 467,03	60 093 538,53
Obchodní marže	2 811 518,71	3 493 600,16
Výkony	199 053 872,13	141 417 014,37
Tržby za prodané výr.a sl.	200 386 049,87	136 109 413,61
Služby	59 891 899,88	53 596 683,93
Přidaná hodnota	54 778 256,30	42 882 597,58
Osobní náklady	50 916 015,37	46 155 833,96
Mzdové náklady	50 226 585,00	45 627 745,00
Odpisy DHM a DNM	11 469 348,47	10 502 181,70
PROVOZ. HOSPODÁŘSKÝ VÝS.	-4 329 014,27	-12 575 827,26
Výnosové úroky	0,00	0,00
Nákladové úroky	0,00	0,00
Ostatní finanční výnosy	659 486,55	547 316,89
Ostatní finanční náklady	0,00	0,00
HOS. VÝSL. Z FIN.OPERACÍ	-77 511,54	-1 600 391,28
HOSP. VÝSL. ZA BĚŽNOU ČIN	-4 406 525,81	-14 176 218,54
HOSP. VÝSL. ZA ÚČET.OBD.	-4 615 336,57	-14 176 218,54

Příloha č. 2 - Rozvaha ke dni 31. 12. 2004

ROZVAHA			
Název, sídlo a IČ účetní jednotky ABC s. r. o.			
Účetní období 1. 1. 2004 - 31. 12. 2004			
TEXT b	Běžné účetní období		
	Brutto 1	Korekce 2	Netto 3
AKTIVA CELKEM	174 169 680,62	74 698 571,33	99 471 109,29
Pohledávky za upsaný zákl. kapitál	0,00		0,00
STÁLÁ AKTIVA	99 913 888,36	74 115 153,97	25 798 734,39
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	13 150 620,13	11 179 663,84	1 970 956,29
Software	13 051 056,35	11 179 663,84	1 871 392,51
Nedokončený dlouhod.nehmotný majetek	99 563,78	0,00	99 563,78
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	86 763 268,23	62 935 490,13	23 827 778,10
Dlouhod. hmotný majetek neodpisov.	882 878,00		882 878,00
Pozemky	882 878,00		882 878,00
Pozemky	882 878,00		882 878,00
Dlouhod. hmotný majetek odpisovaný	85 880 390,23	62 935 490,13	22 944 900,10
Stavby	1 809 871,09	351 970,00	1 457 901,09
Samost.mov. věci a soubory mov.věcí	83 757 333,12	62 561 690,13	21 195 642,99
Pořízení dlouhod. hmotného majetku	313 186,02	21 830,00	291 356,02
OBĚŽNÁ AKTIVA	72 426 434,29	583 417,36	71 843 016,93
ZÁSoby	13 904 132,80	583 417,36	13 320 715,44
Materiál	9 031 410,35	583 417,36	8 447 992,99
Nedokončená výroba a polotovary	2 858 021,40	0,00	2 858 021,40
Zboží	1 790 542,94	0,00	1 790 542,94
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	55 290 183,81	0,00	55 290 183,81
Pohledávky z obchodních vztahů	43 215 647,07	0,00	43 215 647,07
FINANČNÍ MAJETEK	3 232 117,68	0,00	3 232 117,68
Peníze	915 597,02		915 597,02
Účty v bankách	1 816 520,66		1 816 520,66

Krátkodobé cenné papíry a podíly	500 000,00	0,00	500 000,00
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	1 829 357,97	0,00	1 829 357,97
Náklady příštích období	1 829 357,97		1 829 357,97
PASIVA CELKEM	99 471 109,29	0,00	99 471 109,29
VLASTNÍ KAPITÁL	14 166 446,64	0,00	14 166 446,64
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	250 000,00		250 000,00
Základní kapitál	250 000,00		250 000,00
KAPITÁLOVÉ FONDY	22 596 280,04		22 596 280,04
Ostatní kapitálové fondy	22 596 280,04		22 596 280,04
REZERVNÍ FONDY, NEDEĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	25 000,00		25 000,00
HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK MINULÝCH LET	-4 089 496,83		-4 089 496,83
HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK BĚŽNÉHO OBD.	-4 615 336,57		-4 615 336,57
CIZÍ ZDROJE	85 304 662,65		85 304 662,65
REZERVY	2 492 144,00		2 492 144,00
Ostatní rezervy	2 492 144,00		2 492 144,00
Ostatní rezervy	2 492 144,00		2 492 144,00
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	3 894 329,92	0,00	3 894 329,92
Závazky - ovládající a řídící osoba	3 894 329,92		3 894 329,92
Dlouhod. závazky k ovládaným řízeným osobám	6 363 214,65		6 363 214,65
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	78 918 188,73		78 918 188,73
Závazky z obchodních vztahů	70 724 878,15		70 724 878,15
Závazky k zaměstnancům	2 830 277,00		2 830 277,00
Závazky ze sociál.zabezpečení a zdrav. pojištění	1 557 396,00		1 557 396,00
Stát-daňové závazky a dotace	424 654,00		424 654,00
Krátkodobé přijaté zálohy	3 034 314,00		3 034 314,00
Dohadné účty pasivní	316 264,11		316 264,11
Dohadné účty pasivní - krátkodobé	316 264,11		316 264,11
Jiné závazky	30 405,47		30 405,47

Příloha č. 3 - Výkaz zisku a ztrát ke dni 31. 12. 2005

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT			
Název, sídlo a IČ účetní jednotky ABC s. r. o. Účetní období 1. 1. 2005 - 31. 12. 2005			
Text	Běžné období	Minulé období	Rozdíl
Tržby za prodej zboží	120 045 470,86	87 935 649,03	32 109 821,83
Náklady za zboží	113 586 807,45	83 096 095,09	30 490 712,36
Obchodní marže	6 458 663,41	4 839 553,94	1 619 109,47
Výkony	183 885 542,71	119 734 365,14	64 151 177,57
Tržby za prodané výr.a sl.	151 018 505,42	106 446 130,99	44 572 374,43
Změna stavu zásob vl.výr.	32 867 037,29	13 288 234,15	19 578 803,14
Výkonová spotřeba	129 029 263,99	88 136 354,64	40 892 909,35
Spotřeba mater. a energie	72 524 864,07	41 737 047,52	30 787 816,55
Služby	56 504 399,92	46 399 307,12	10 105 092,80
Přidaná hodnota	61 314 942,13	36 437 564,44	24 877 377,69
Osobní náklady	54 566 813,00	49 781 086,00	4 785 727,00
Mzdové náklady	53 688 640,00	49 069 683,00	4 618 957,00
Náklady na SP+ZP	13 894 300,00	12 698 269,00	1 196 031,00
Ostatní soc. náklady	878 173,00	711 403,00	166 770,00
Odpisy DHM a DNM	8 871 723,69	8 031 427,06	840 296,63
Tržby z prodeje DM a mat.	21 079 810,99	20 357 571,87	722 239,12
Zůstat.cena prod.DM a mat.	18 948 533,80	17 889 809,93	1 058 723,87
Ostatní prov.výnosy	708 305,63	192 351,96	515 953,67
Ostatní provozní náklady	748 615,13	578 210,58	170 404,55
PROVOZ. HOSPODÁŘSKÝ VÝS.	700 080,38	-18 056 733,21	18 756 813,59
Výnosové úroky	2 688,01	2 162,15	525,86
Nákladové úroky	792 259,98	580 079,57	212 180,41

Ostatní finanční výnosy	8 630 938,50	4 900 463,37	3 730 475,13
Ostatní finanční náklady	8 006 040,59	5 778 001,68	2 228 038,91
HOS. VÝSL. Z FIN.OPERACÍ	-164 674,06	-1 455 455,73	1 290 781,67
Daň z příjmu za běž. čin.	300,00	300,00	0,00
HOSP. VÝSL. ZA BĚŽNOU ČIN	535 106,32	-19 512 488,94	20 047 595,26
HOSP. VÝSL. ZA ÚČET.OBD.	535 106,32	-19 889 977,74	20 425 084,06
HOSP. VÝSL. PŘED ZDANĚNÍM	535 406,32	-19 889 677,74	20 425 084,06

Příloha č. 4 - Rozvaha ke dni 31. 12. 2005

ROZVAHA				
Název, sídlo a IČ účetní jednotky ABC s. r. o. Účetní období 1. 1. 2005 - 31. 12. 2005				
TEXT b	Běžné účetní období			Minulé úč.období Netto 4
	Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
AKTIVA CELKEM	238 467 522,73	81 255 306,30	157 212 216,43	99 471 109,29
STÁLÁ AKTIVA	104 939 024,80	80 702 489,01	24 236 535,79	25 798 734,39
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	15 121 203,73	12 314 078,35	2 807 125,38	1 970 956,29
Software	13 780 709,45	12 304 303,35	1 476 406,10	1 871 392,51
Nedokončený DNM	1 340 494,28	9 775,00	1 330 719,28	99 563,78
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	89 817 821,07	68 388 410,66	21 429 410,41	23 827 778,10
Dlouhod. hmotný majetek neodpisov.	1 275 028,00		1 275 028,00	882 878,00
Pozemky	1 275 028,00		1 275 028,00	882 878,00
Dlouhod. hmotný majetek odpisovaný	88 542 793,07	68 388 410,66	20 154 382,41	22 944 900,10
Stavby	107 749,09	21 600,00	86 149,09	1 457 901,09
Samost.mov. věci a soubory mov.věcí	83 976 481,32	68 324 588,66	15 651 892,66	21 195 642,99
Pořízení dlouhod. hmotného majetku	4 458 562,66	42 222,00	4 416 340,66	291 356,02
OBĚŽNÁ AKTIVA	131 492 906,62	552 817,29	130 940 089,33	71 843 016,93
ZÁSoby	70 829 613,96	552 817,29	70 276 796,67	13 320 715,44
Materiál	21 144 973,10	479 161,49	20 665 811,61	8 447 992,99
Nedokončená výroba a polotovary	6 008 058,69	0,00	6 008 058,69	2 858 021,40
Výrobky	29 717 000,00	0,00	29 717 000,00	0,00

Zboží	11 175 103,85	73 655,80	11 101 448,05	1 790 542,94
Poskytnuté zálohy na zásoby	2 784 478,32	0,00	2 784 478,32	224 158,11
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	59 351 828,14	0,00	59 351 828,14	55 290 183,81
Pohledávky z obchodních vztahů	41 745 506,22	0,00	41 745 506,22	43 215 647,07
Stát - daňové pohledávky	16 844 450,02	0,00	16 844 450,02	10 607 868,15
Dohadné účty aktivní	364 973,00		364 973,00	1 217 093,04
Dohadné účty aktivní - krátkod.	364 973,00		364 973,00	1 217 093,04
Jiné pohledávky	264 735,89	0,00	264 735,89	124 760,55
FINANČNÍ MAJETEK	1 311 464,52	0,00	1 311 464,52	3 232 117,68
Peníze	461 937,46		461 937,46	915 597,02
Účty v bankách	849 527,06		849 527,06	1 816 520,66
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	2 035 591,31	0,00	2 035 591,31	1 829 357,97
Náklady příštích období	2 035 591,31		2 035 591,31	1 829 357,97
Náklady příštích období	2 035 591,31		2 035 591,31	1 829 357,97
PASIVA CELKEM	157 212 216,43	0,00	157 212 216,43	99 471 109,29
VLASTNÍ KAPITÁL	14 701 552,96	0,00	14 701 552,96	14 166 446,64
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	250 000,00		250 000,00	250 000,00
KAPITÁLOVÉ FONDY	22 596 280,04		22 596 280,04	22 596 280,04
REZERVNÍ FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	25 000,00		25 000,00	25 000,00
HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK MINULÝCH LET	-8 704 833,40		-8 704 833,40	-4 089 496,83
HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK BĚŽNÉHO OBD.	535 106,32		535 106,32	-4 615 336,57
CIZÍ ZDROJE	142 510 663,47		142 510 663,47	85 304 662,65
REZERVY	1 661 751,69		1 661 751,69	2 492 144,00
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	140 848 911,78		140 848 911,78	78 918 188,73
Závazky z obchodních vztahů	100 442 061,78		100 442 061,78	70 724 878,15
Závazky - ovládající a řídící osoba	5 801 000,00		5 801 000,00	0,00
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	5 801 000,00		5 801 000,00	0,00

Závazky k zaměstnancům	2 755 841,00		2 755 841,00	2 830 277,00
Závazky ze sociál.zabez. zdrav. Pojištění	1 567 448,00		1 567 448,00	1 557 396,00
Krátkodobé přijaté zálohy	29 519 574,81		29 519 574,81	3 034 314,00
Dohadné účty pasivní	332 829,19		332 829,19	316 264,11
Dohadné účty pasivní - krátkod.	332 829,19		332 829,19	316 264,11
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	0,00		0,00	0,00

Příloha č. 5 - Výkaz zisku a ztráty ke dni 31. 12. 2006

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT			
ABC s. r. o.			
Účetní období 1. 1. 2006 - 31. 12. 2006			
Text	Běžné období	Minulé období	Rozdíl
Tržby za prodej zboží	143 671 318,25	143 479 955,34	191 362,91
Náklady za zboží	135 661 746,65	133 714 022,01	1 947 724,64
Obchodní marže	8 009 571,60	9 765 933,33	-1 756 361,73
Výkony	173 280 644,62	161 551 993,39	11 728 651,23
Tržby za prodané výr.a sl.	198 914 556,48	176 332 001,51	22 582 554,97
Změna stavu zásob vl.výr.	-25 633 911,86	-14 780 008,12	-10 853 903,74
Výkonová spotřeba	132 986 234,93	121 484 143,63	11 502 091,30
Spotřeba mater. a energie	64 320 852,59	62 464 395,20	1 856 457,39
Služby	68 665 382,34	59 019 748,43	9 645 633,91
Přidaná hodnota	48 303 981,29	49 833 783,09	-1 529 801,80
Osobní náklady	54 236 520,66	50 134 642,00	4 101 878,66
Mzdové náklady	53 380 557,66	49 310 732,00	4 069 825,66
Náklady na SP+ZP	13 685 113,00	12 630 980,00	1 054 133,00
Ostatní soc. náklady	855 963,00	823 910,00	32 053,00
Odpisy DHM a DNM	7 290 235,43	6 069 983,83	1 220 251,60
Tržby z prodeje DM a mat.	42 444 721,85	35 921 805,46	6 522 916,39
Zůstat.cena prod.DM a mat.	35 874 177,69	29 210 260,87	6 663 916,82
Tvorba a zúčt.rezerv a čas.rozl.pr.nákl.	974 261,35	0,00	974 261,35
Ostatní prov.výnosy	2 018 097,31	329 761,29	1 688 336,02
Ostatní provozní náklady	708 386,08	474 282,84	234 103,24
PROVOZ. HOSPODÁŘSKÝ VÝS.	-8 303 517,05	130 260,35	-8 433 777,40
Výnosové úroky	2 947,41	51 219,15	-48 271,74
Nákladové úroky	1 091 091,22	755 661,59	335 429,63
Ostatní finanční výnosy	7 898 788,50	4 407 934,99	3 490 853,51
Ostatní finanční náklady	6 572 223,16	4 979 229,44	1 592 993,72

HOS. VÝSL. Z FIN.OPERACÍ	238 421,53	-1 275 736,89	1 514 158,42
Daň z příjmu za běž. čin.	7 350,00	7 350,00	0,00
HOSP. VÝSL. ZA BĚŽNOU ČIN	-8 072 445,52	-1 152 826,54	-6 919 618,98
HOSP. VÝSL. ZA ÚČET.OBD.	-8 072 445,52	-1 152 826,54	-6 919 618,98

Příloha č. 6 - Rozvaha ke dni 31. 12. 2006

ROZVAHA				
Název, sídlo a IČ účetní jednotky ABC s. r. o. Účetní období 1. 1. 2006 - 31. 12. 2006				
TEXT b	Běžné účetní období			Minulé úč.období Netto 4
	Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
AKTIVA CELKEM	179 517 651,76	86 299 936,04	93 217 715,72	157 212 216,43
STÁLÁ AKTIVA	105 272 816,97	83 857 109,15	21 415 707,82	24 236 535,79
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	15 437 284,73	12 457 240,63	2 980 044,10	2 807 125,38
Software	14 935 081,95	12 443 176,85	2 491 905,10	1 476 406,10
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	483 289,00	0,00	483 289,00	0,00
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	89 835 532,24	71 399 868,52	18 435 663,72	21 429 410,41
Dlouhod. hmotný majetek neodpisov.	1 275 028,00		1 275 028,00	1 275 028,00
Pozemky	1 275 028,00		1 275 028,00	1 275 028,00
Dlouhod. hmotný majetek odpisovaný	88 560 504,24	71 399 868,52	17 160 635,72	20 154 382,41
Stavby	107 749,09	25 200,00	82 549,09	86 149,09
Samost.mov. věci a soubory mov.věcí	88 332 945,53	71 320 258,90	17 012 686,63	15 651 892,66
Pořízení dlouhod. hmotného majetku	119 809,62	54 409,62	65 400,00	4 416 340,66
Pořízení dlouhod. hmotného majetku	119 809,62		119 809,62	4 458 562,66
Opravná pol. k dlouh. nedokonč.hmot.maj.		54 409,62	-54 409,62	-42 222,00
OBĚŽNÁ AKTIVA	70 429 540,88	2 442 826,89	67 986 713,99	130 940 089,33
ZÁSoby	29 048 334,63	845 161,49	28 203 173,14	70 276 796,67
Materiál	18 957 187,80	845 161,49	18 112 026,31	20 665 811,61
Nedokončená výroba a polotovary	10 091 146,83	0,00	10 091 146,83	6 008 058,69
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	38 315 363,38	1 597 665,40	36 717 697,98	59 351 828,14
Pohledávky z obchodních vztahů	33 663 183,47	1 597 665,40	32 065 518,07	41 745 506,22
Stát - daňové pohledávky	3 969 222,26	0,00	3 969 222,26	16 844 450,02
Ostatní poskytnuté zálohy	465 601,90	0,00	465 601,90	132 163,01

Dohadné účty aktivní	157 873,01		157 873,01	364 973,00
Dohadné účty aktivní - krátkod.	157 873,01		157 873,01	364 973,00
Jiné pohledávky	59 482,74	0,00	59 482,74	264 735,89
FINANČNÍ MAJETEK	3 065 842,87	0,00	3 065 842,87	1 311 464,52
Peníze	132 178,31		132 178,31	461 937,46
Účty v bankách	2 933 664,56		2 933 664,56	849 527,06
OSTATNÍ AKTIVA-PŘECHODNÉ ÚČTY	3 815 293,91	0,00	3 815 293,91	2 035 591,31
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	3 815 293,91	0,00	3 815 293,91	2 035 591,31
Náklady příštích období	3 815 293,91		3 815 293,91	2 035 591,31
PASIVA CELKEM	93 217 715,72	0,00	93 217 715,72	157 212 216,43
VLASTNÍ KAPITÁL	6 629 107,44	0,00	6 629 107,44	14 701 552,96
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	250 000,00		250 000,00	250 000,00
KAPITÁLOVÉ FONDY	22 596 280,04		22 596 280,04	22 596 280,04
Ostatní kapitálové fondy	22 596 280,04		22 596 280,04	22 596 280,04
REZERVNÍ FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	25 000,00		25 000,00	25 000,00
HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK MINULÝCH LET	-8 169 727,08		-8 169 727,08	-8 704 833,40
HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK BĚŽNÉHO OBD.	-8 072 445,52		-8 072 445,52	535 106,32
CIZÍ ZDROJE	86 588 608,28		86 588 608,28	142 510 663,47
REZERVY	2 636 013,04		2 636 013,04	1 661 751,69
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	83 952 595,24		83 952 595,24	140 848 911,78
Závazky z obchodních vztahů	52 508 953,36		52 508 953,36	100 442 061,78
Závazky - ovládající a řídící osoba	7 406 915,00		7 406 915,00	5 801 000,00
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	7 406 915,00		7 406 915,00	0,00
Závazky k zaměstnancům	2 701 102,50		2 701 102,50	2 755 841,00
Závazky ze sociál.zabezpečení a zdrav. pojištění	1 505 555,00		1 505 555,00	1 567 448,00
Stát-daňové závazky a dotace	388 165,00		388 165,00	430 157,00
Krátkodobé přijaté zálohy	18 997 041,65		18 997 041,65	29 519 574,81
Dohadné účty pasivní	444 862,73		444 862,73	332 829,19