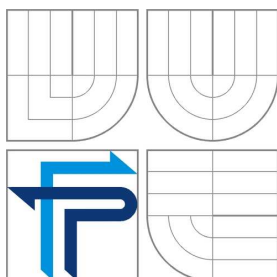


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA JEJÍ ZLEPŠENÍ

EVULATION OF THE FINANCIAL SITUATION AND PROPOSALS TO ITS IMPROVEMENT

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. JANA MEZLÍKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

doc. Ing. MAREK ZINECKER, Ph.D.

BRNO 2008

Anotace

Diplomová práce se zabývá hodnocením finančního zdraví společnosti. Na základě vybraných výpočtových metod finanční analýzy testuje finanční situaci společnosti a předkládá možné návrhy na opatření vedoucí ke zlepšení finančního řízení podniku.

Annotation

The Master's thesis deals with evaluation of the company's financial health. On the basis of choice computational methods of financial analysis there is testing the company's financial situation and there are introducing possible proposals of measures leading to the improvement of company's financial business.

Klíčová slova

Finanční analýza, metody finanční analýzy, syntéza výsledků finanční analýzy.

Key words

Financial analysis, Methods of financial analysis, Synthesis of financial analysis's results.

Bibliografická citace

MEZLÍKOVÁ, J. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2008. 95 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Marek Zinecker, Ph. D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci zpracovala samostatně na základě uvedené literatury a pod vedením svého vedoucího diplomové práce.

V Brně 20. května 2008

.....

podpis

Poděkování

Ráda bych poděkovala všem, kteří mi pomáhali při vypracování diplomové práce. Především děkuji doc. Ing. Marku Zineckerovi, Ph.D. za jeho odborné vedení a poskytnutí cenných rad a připomínek. Také děkuji Ing. Richardu Auerovi a Ing. Janu Mackovi ze společnosti MANN+HUMMEL (CZ) s. r. o. za ochotnou spolupráci a poskytnutí nezbytných informací ke zpracování diplomové práce.

OBSAH

Úvod	6
1 Vymezení problému a cíle práce	7
2 Teoretická východiska z oblasti finanční analýzy	9
2.1 Zdroje informací pro finanční analýzu	9
2.2 První kroky fundamentální analýzy	12
2.2.1 Základní hlediska finanční analýzy	12
2.2.2 Nástroje sledování a měření likvidity	13
2.2.2.1 Solventnost, pracovní kapitál a likvidita	14
2.2.2.2 Peněžní tok – cash flow	14
2.2.3 Volba vhodných metod finanční analýzy	15
2.2.3.1 Elementární metody	15
2.3 Finanční analýza	16
2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů	16
2.3.2 Analýza poměrových ukazatelů	17
2.3.2.1 Ukazatele likvidity	17
2.3.2.2 Ukazatele aktivity	18
2.3.2.3 Ukazatele zadluženosti	20
2.3.2.4 Ukazatele rentability	22
2.3.2.5 Ostatní ukazatele	24
2.3.3 Analýza soustav ukazatelů	24
2.3.3.1 Pyramidové rozklady	25
2.3.3.2 Altmanův index finančního zdraví	25
2.3.3.3 Index důvěryhodnosti IN	26
3 Finanční analýza a zhodnocení finančního zdraví společnosti	27
3.1 Charakteristika subjektu – MANN + HUMMEL (CZ) s. r. o.	27
3.1.1 Historie společnosti	29
3.1.2 Organizační struktura společnosti	30
3.1.3 Organizační struktura Útvaru financí a controllingu	30
3.2 Stručné zhodnocení finanční situace společnosti	31

3.3	Analýza absolutních ukazatelů	33
3.3.1	Analýza Rozvahy	33
3.3.2	Analýza Výkazu zisku a ztráty a Výkazu Cash Flow	39
3.4	Poměrová analýza	44
3.4.1	Ukazatele likvidity	44
3.4.2	Ukazatele aktivity	46
3.4.3	Ukazatele zadluženosti	50
3.4.4	Ukazatele rentability	54
3.4.5	Ukazatele produktivity	58
3.5	Analýza soustav ukazatelů	60
3.5.1	Altmanův index finančního zdraví	60
3.5.2	Index důvěryhodnosti IN01	61
3.6	Shrnutí finanční situace podniku	63
4	Návrhy na zlepšení finanční situace podniku	67
5	Závěr	75
6	Seznam použitých zdrojů	78
6.1	Literatura	78
6.2	Další zdroje	78
7	Přílohy	80

ÚVOD

„Analýza je první krok k moudrému rozhodování.“¹ A moudré rozhodování je základním předpokladem úspěchu. Chce-li jakýkoliv subjekt dosáhnout úspěchu a přežít v prostředí stále se zvyšující konkurence, musí ovládat umění rozhodnout se a musí umět volit vhodný okamžik, kdy tato rozhodnutí přijmout. U podnikatelských subjektů toto platí dvojnásob, neboť je jim svěřena důvěra a prostředky jiných subjektů, od jejichž spokojenosti se bude odvíjet další vývoj.

Podnikatelské subjekty jsou součástí neustále se měnícího ekonomického prostředí a těmto změnám se musí podřizovat. V souvislosti s tím je nezbytné, aby subjekty analyzovaly své hospodaření, především aby prováděly rozbor své finanční situace. To lze uskutečnit prostřednictvím finanční analýzy, která nejenže podává pohled o firemní minulosti a současnosti, díky němuž jsme schopni posoudit, jak se podnik dosud vyvíjel, ale současně předpovídá budoucí finanční podmínky, které mohou sloužit jako podklad pro finanční plánování v různých časových rovinách.

Finanční analýza se využívá již řadu let a i nadále bude jedním z důležitých prvků podnikového řízení a nezbytným nástrojem při hodnocení reálné ekonomické situace podniku. Finanční analýza je založena na hodnocení účetních výkazů a výsledky této analýzy se stávají základním kritériem ekonomických rozhodnutí jak na úrovni strategické, tak na úrovni provozní. Finanční řízení podniku se tak dostává do centra pozornosti všech podnikatelských subjektů, přičemž za prioritní cíle finančního řízení lze považovat především dosahování finanční stability, a to prostřednictvím schopnosti vytvářet zisk a zajistit platební schopnost podniku.

¹ BLAHA, Zdenek Sid – JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN: 80-7261-145-3.

1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

Společnost MANN+HUMMEL (CZ) s. r. o. sídlí v Nové Vsi na Třebíčsku a zabývá se výrobou a prodejem filtrační techniky zejména pro automobilový průmysl. Společnost na českém trhu působí více než 15 let a neustále se rozvíjí. Znalost samotného podniku a jeho předešlého vývoje je nezbytně důležitou skutečností pro uvědomění si silných i slabých stránek podniku a zejména pro kontrolování a plánování budoucích aktivit.

Cílem práce je analyzovat finanční situaci společnosti a na základě této analýzy navrhnout opatření, která povedou ke zlepšení finančního zdraví podniku. Analýza je provedena pomocí základních výpočtových metod finanční analýzy, na základě jejíž výsledků jsou formulována doporučení společnosti nezbytná k řešení problémových oblastí.

V teoretické části práce jsou uvedeny odborné poznatky z oblasti posuzování finanční situace podniku z dostupných materiálů, přičemž podrobněji jsou uvedeny elementární metody finanční analýzy, které se v praxi nejčastěji využívají. Je zde stručně zmíněna podstata jednotlivých nástrojů a interpretace možných výsledků.

Praktická část představuje analýzu finanční situace podniku za posledních šest let existence společnosti, tedy od roku 2002 do roku 2007. Nejprve je provedena analýza stavových a tokových ukazatelů, která představuje určení meziročních změn jednotlivých položek výkazů, především posouzení jejich vývoje a také případné posouzení vlivu mimořádných událostí, a určení struktury majetku a zdrojů krytí. Následuje analýza poměrovými ukazateli v jednotlivých oblastech činnosti podniku. Nejprve je posouzena likvidita společnosti, tedy schopnost dostát v určený okamžik svým splatným závazkům, dále hospodaření s aktivy společnosti, kapitálová struktura podniku a s tím související zadluženost, dále také rentabilita investovaného kapitálu a přínos pro vlastníky i věřitele a v neposlední řadě je také posouzena situace společnosti z hlediska produktivity. Po této důkladnější analýze jednotlivých oblastí následuje souhrnné zhodnocení finančního stavu společnosti pomocí soustav ukazatelů, konkrétně tedy pomocí Altmanova indexu finančního zdraví a Indexu důvěryhodnosti IN01. Na základě dosažených výsledků je provedeno stručné shrnutí finančního zdraví

společnosti a jsou navrhnutá opatření, která směřují ke zlepšení finančního stavu podniku.

Primárním zdrojem pro vypracování praktické části diplomové práce jsou výkazy společnosti, které jsou uvedeny v příloze. Dále práce čerpá z výročních zpráv společnosti a také z podnikových materiálů. Vzorce, které jsou využity při rozboru současného stavu společnosti, jsou taktéž uvedeny v příloze.

Diplomová práce slouží jako podklad finančnímu managementu společnosti pro její další řízení. Management bude znát současnou finanční situaci, přičemž bude seznámen se silnými, ale i s problémovými oblastmi podniku, a na tomto základě bude schopen přijmout patřičná rozhodnutí, která budou směřovat k eliminaci vážných finančních problémů a k celkovému zlepšení finančního zdraví.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA Z OBLASTI FINAČNÍ ANALÝZY

Finanční analýzu lze rozdělit do dvou základních fází. V první fázi finanční analytik získává primární informace, které mají potřebnou vypovídací schopnost, ve druhé fázi pak poměřuje údaje vzájemně mezi sebou takovým způsobem, aby rozšířil vypovídací schopnost k danému problému či rozhodnutí. (1)

„Cílem finanční analýzy je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět.“² Analytik věnuje pozornost jak vnitřní analýze, která zahrnuje zjištění likvidity společnosti nebo zhodnocení dosažených výsledků podnikání, tak analýze iniciované zvenčí, čímž zhodnocuje rentabilitu společnosti a jejího investičního potenciálu. Základním nástrojem, který analytik využívá při hodnocení finančního zdraví podniku, je soustava poměrových ukazatelů – jejich výpočet a správná interpretace. (1)

2.1 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINAČNÍ ANALÝZU

Má-li být posouzení finančního zdraví podniku kvalitní, musí být kvalitní i data, ze kterých analýza vychází. Údaje musí být komplexní a musí věrně zobrazovat reálnou situaci, v jiném případě dospějeme k výsledkům, které mohou zapříčinit špatné rozhodnutí, a tím ohrozit stabilitu, případně existenci daného subjektu. Vstupní informace tedy musí zahrnovat veškerá data, která jakýmkoliv způsobem ovlivňují hodnocení finančního zdraví společnosti. Základní data jsou obsažena v účetních výkazech, které se tak stávají primárním zdrojem pro posouzení finanční situace podniku. (8)

Účetní výkazy zahrnují jak výkazy finanční, které poskytují přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a užití výsledku hospodaření a o peněžních tocích, tak výkazy vnitropodnikové, které zpřesňují data uvedená ve finančních výkazech a

² BLAHA, Zdenek Sid – JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN: 80-7261-145-3.

poskytují informace, které jsou externím uživatelům nepřístupné. Nejdůležitějšími výkazy, ze kterých vychází finanční analýza, jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow), ke kterým musí být připojena příloha účetní závěrky, která poskytuje informace o příslušné účetní jednotce, informace o účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování a také doplňuje informace ve výše uvedených výkazech. (8)

Rozvaha je bilancí, která zachycuje stav majetku a zdrojů, kterých bylo užito ke získání daného majetku, k určitému okamžiku. Podává tedy přehled o majetkové a kapitálové struktuře společnosti. Úskalí rozvahy spočívá ve skutečnosti, že vychází z historických cen a nebere v úvahu reálnou současnou hodnotu daného majetku a zdrojů. (8)

Výkaz zisku a ztráty podává přehled o vynaložených nákladech, dosažených výnosech a vytvořeném výsledku hospodaření vždy za určité období. Vypovídací schopnost tohoto výkazu je však negativně ovlivněna skutečností, že obsahuje tokové veličiny a jejich změny v čase tak nemusejí být rovnoměrné. Navíc dosažené výnosy a vynaložené náklady s nimi spojené nemusí být realizovány ve stejném období a neopírají se o skutečné peněžní toky. (8)

Skutečnou finanční situaci zobrazuje výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow), který zachycuje zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) a jejich užití (výdaje) za určité období. Navíc jsou zde příjmy a výdaje posuzovány dle základních činností podniku, a to provozní, investiční a finanční činnosti. (8)

V souvislosti s těmito výkazy se naskýtají ještě další problémy, které mohou negativně ovlivnit jejich vypovídací schopnost. Jedná se o problém srovnatelnosti údajů v časové řadě a s ostatními podniky, kdy každý podnik vychází z rozdílné účetní politiky a užívá rozdílných účetních zásad a metod. V neposlední řadě jde o vliv nepeněžních faktorů, které nelze zachytit ve výkazech přímo, je nutno je tedy posuzovat jako doplňkový faktor. Navíc v majetku společnosti nejsou zahrnuty položky, které mají pro podnik velký význam, ale nelze je ocenit v rámci účetních předpisů (lidské zdroje, jejich kvalifikace a zkušenosti, aj.). (8)

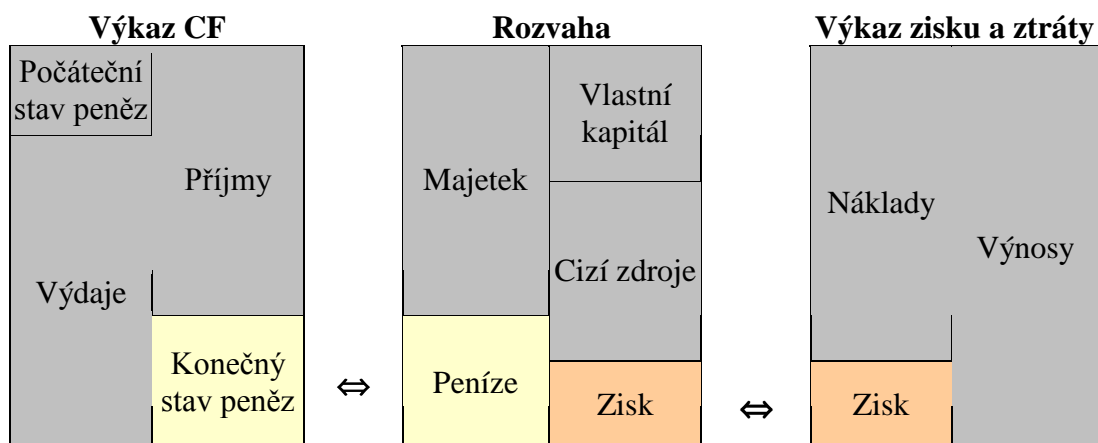


Schéma 1: Provázanost účetních výkazů³

Výše uvedené schéma zobrazuje provázanost účetních výkazů, přičemž osou je rozvaha a ostatní bilance jsou od ní odvozené. Nejzásadnější význam tohoto schématu spočívá ve vztahu účetního výsledku hospodaření a peněžních toků. Z vykázaného výsledku hospodaření nelze vyčíst, kolik má společnost finančních prostředků, a podle výše peněžních prostředků nelze naopak vyčíst, jaký společnost dosáhla výsledek hospodaření. Pro efektivní fungování společnosti je nezbytné, aby vykazovala kladný výsledek hospodaření a současně zajistila dostatečné množství peněžních prostředků.

Vykazuje-li společnost kladný výsledek hospodaření z provozní činnosti a její peněžní tok z provozní činnosti je záporný, znamená to tedy, že neinkasuje dostatečně rychle peněžní prostředky. Společnost tedy může mít problémy s likviditou. Vykazuje-li společnost záporný výsledek hospodaření, ale peněžní tok je kladný, je to znamením, že management není schopen dostatečně zhodnocovat vložený kapitál a může to odradit potenciální investory. Nejméně příznivá varianta je, když společnost vykazuje jak záporný výsledek hospodaření, tak záporný peněžní tok. V tomto případě se jedná o signalizaci problémů v hospodaření společnosti a z dlouhodobého hlediska je tento stav neudržitelný a vyžaduje zásadní změny. (3)

Vztah dosaženého výsledku hospodaření a peněžního toku pouze naznačuje, jaká je hospodářská situace společnosti, pro bližší poznání a zhodnocení je však nezbytná hlubší analýza.

³ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 120 s. ISBN: 978-80-247-1386-1.

Mimo výše zmíněná účetní data obsažená ve výkazech společnosti, vnitropodnikovém účetnictví a výročních zprávách subjektu, je možné čerpat data o podniku také z jiných interních zdrojů, kterými mohou být podnikové statistiky, vnitřní organizační směrnice, plánovací systémy, apod., ale také lze čerpat data z externích zdrojů z ekonomického prostředí podniku, jakými mohou být údaje státní statistiky a jiných organizací, zprávy z odborného tisku, případně internet. V souvislosti s externími daty je však nezbytné posoudit relevantnost dat a důvěryhodnost zdroje.

2.2 PRVNÍ KROKY FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZY

2.2.1 ZÁKLADNÍ HLEDISKA FINANČNÍ ANALÝZY

Při hodnocení finanční situace společnosti je nezbytné si uvědomit, že uživatelů tohoto hodnocení je více a každý má jiný pohled a jiné perspektivy, a to z důvodu odlišného finančního vztahu k analyzovanému podniku. Podrobnější zájem na finančním zdraví společnosti mají zejména krátkodobí věřitelé, dlouhodobí věřitelé, akcionáři a management. Management má v tomto zvláštní roli, neboť jako jediný musí chápat stanoviska ostatních třech zainteresovaných skupin. (1)

„Krátkodobí věřitelé, jako komerční banky, dodavatelé či obchodníci, se zajímají především o likviditu, schopnost podniku generovat peníze a splácet včas své závazky. Z jejich pohledu se bude analýza nejzevrubněji zabývat kvalitou a pohybem krátkodobých aktiv a krátkodobých závazků a časováním průběhu peněžních toků, od tvorby a prodeje zásob přes fakturaci a inkaso pohledávek až po úhradu závazků.“⁴ Prvotní zájem je směřován na solventnost společnosti, nikoliv na její ziskovost, byť ani ta není zanedbatelná.

Dlouhodobí věřitelé, jako penzijní fondy, pojišťovny či držitelé obligací, svůj zájem směřují taktéž na krátkodobou likviditu, ale ve větší míře na dlouhodobou solventnost. Uvědomují si, že společnost musí generovat zisk v delším časovém okamžiku, chce-li být solventní a řádně splácet své dlouhodobé závazky. Zaměřují se tedy na analýzu

⁴ BLAHA, Zdenek Sid – JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN: 80-7261-145-3.

finanční stability a předpokládaných příjmů po celou dobu trvání dlouhodobého závazku. (1)

Akcionáři taktéž přihlížejí ke krátkodobé likviditě a dlouhodobé solventnosti, avšak z pohledu jejich vlivu na akcionářské riziko. Od tohoto rizika, jemuž je investovaný kapitál vystaven, a budoucích hotovostních toků se odvíjí hodnota akcie. Akcionáři se tedy snaží odhadnout budoucí očekávané výnosy na vlastní kapitál, a tomu analýzu podřizují. (1)

Management má zvláštní roli mezi těmito zájmovými skupinami – musí vycházet z pohledu akcionářů, a tím se snažit o maximalizaci hodnoty akcií, stejně tak musí dbát požadavků krátkodobých i dlouhodobých věřitelů, a tím udržovat dostatečnou likviditu, uspokojovat závazky a získávat dodatečný kapitál. (1)

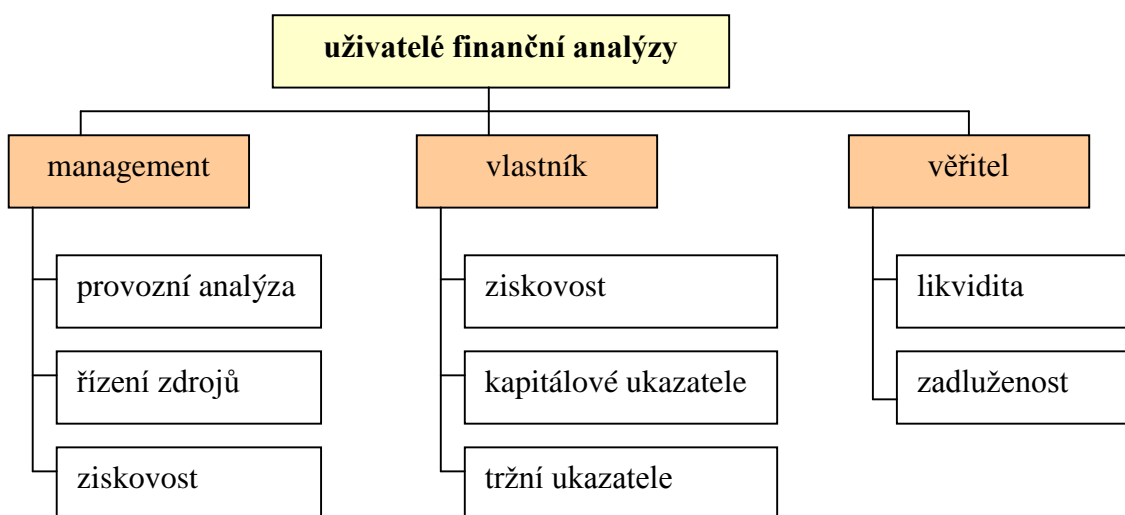


Schéma 2: Uživatelé finanční analýzy a její zaměření⁵

2.2.2 NÁSTROJE SLEDOVÁNÍ A MĚŘENÍ LIKVIDITY

Ke sledování a měření likvidity se v posledních desetiletích využívalo několika nástrojů, zejména tedy pracovního kapitálu a cash flow. (1)

⁵ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 120 s. ISBN: 978-80-247-1386-1.

2.2.2.1 Solventnost, pracovní kapitál a likvidita

Krátkodobou solventnost podniku, tedy schopnost včas splatit své závazky, vyjadřuje likvidita. K vyjádření likvidity se využívá pracovní kapitál, který se získá tím, že od oběžných aktiv se odečtou krátkodobé závazky, příp. od dlouhodobých závazků a vlastního kapitálu se odečtou stálá aktiva. „Pracovní kapitál představuje tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými finančními zdroji – ať již vlastními (kapitálem společnosti), či cizími (bankovními půjčkami, upsanými dluhopisy, obligacemi).“⁶ Pracovním kapitálem můžeme rovněž rozumět „finanční polštář“, který kryje potřeby společnosti v okamžiku, kdy je nucena splatit veškeré, případně větší část svých krátkodobých závazků. Pracovní kapitál lze navýšit jakýmkoliv navýšením krátkodobých aktiv, snížit ho lze poklesem krátkodobých závazků. Pro management i krátkodobé věřitele může být pracovní kapitál ukazatelem bezpečnosti, zaznamenají-li u něj jeho relativní velikost v poměru k rozvaze. Je však nezbytné posoudit, co jednotlivé položky aktiv zahrnují. V okamžiku, kdy skrývají neprodejná nebo příliš nadhodnocená aktiva, společnost sice vypadá jako finančně silná a stabilní, ale ve skutečnosti nemusí být zisková a solventní. (1)

2.2.2.2 Peněžní tok – cash flow

Pojem peněžní tok (cash flow) v sobě skrývá více významů, ale ve všech případech se jedná o skutečný pohyb financí bez ohledu na to, z jakého popudu k němu dochází. Cash flow se sleduje ve třech rovinách – provozní, investiční a finanční, čímž lze umožnit managementu správně odpovědět na otázky týkající se peněžních prostředků, jejich potřeby, výše a časového určení. Stejně jako u pracovního kapitálu je i zde nezbytné určit, které položky byly zdrojem peněžního toku a které zapříčinily jeho spotřebu. Zdrojem cash flow může být jakýkoliv růst závazkové položky nebo položky vlastního kapitálu a jakýkoliv pokles položky aktivní. Naopak spotřebou se rozumí jakýkoliv pokles závazků, příp. vlastního kapitálu a jakýkoliv nárůst aktiv. Těmito jednotlivými pohyby aktivních i pasivních položek může management ovlivňovat výši svých disponibilních prostředků, a zajistit tak likviditu a solventnost společnosti. (1)

⁶ BLAHA, Zdenek Sid – JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN: 80-7261-145-3.

2.2.3 VOLBA VHODNÝCH METOD FINANČNÍ ANALÝZY

V dnešní době existuje celá řada metod, jak posoudit finanční zdraví podniku. Je však nezbytné volit vhodné metody, které budou odpovídat aktuálním potřebám a požadovaným výsledkům.

Volba vhodných metod by měla být provedena s ohledem na: (8)

- **účelnost** – vybrané metody musí odpovídat předem stanovenému cíli. Je třeba mít na zřeteli, že pro každou společnost, respektive pro každý časový okamžik, se nemusí hodit stejné soustavy ukazatelů ani konkrétní metody.
- **nákladnost** – provedení finanční analýzy je náročné jak z hlediska času, tak z hlediska finančních prostředků. Musí být zvoleny takové metody, aby nákladově nepřekročily přínosy, které provedená analýza přinese. Totéž je nutno aplikovat i na čas.
- **spolehlivost** – výsledné posouzení finančního zdraví podniku má přinést spolehlivé a věrné výsledky. To je možno docílit kvalitnějším využitím vstupních dat, které má podnik k dispozici.

Na základě posouzení těchto aspektů volí společnost z hlediska potřeb nejvhodnější metody, čímž dosáhne spolehlivých výsledků. S tím je spojeno i nižší riziko chybného rozhodnutí, a tím i větší šance na úspěch.

2.2.3.1 Elementární metody⁷

Při posuzování finančního zdraví společnosti se nejčastěji využívají následující elementární metody:

- analýza stavových ukazatelů – horizontální analýza, vertikální analýza;
- analýza tokových a rozdílových ukazatelů – analýza výkazu zisku a ztráty, analýza fondů, analýza cash flow;

⁷ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 120 s. ISBN: 978-80-247-1386-1.

- analýza intenzivních ukazatelů – ukazatele rentability, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti, ukazatele likvidity;
- analýza soustav ukazatelů – pyramidové rozklady, bonitní modely, bankrotní modely.

2.3 FINANČNÍ ANALÝZA

„Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět.⁸“ Základním nástrojem finanční analýzy je poměrová analýza. Její vypovídací schopnost však silně závisí na správném použití daných nástrojů. Jelikož se jedná o poměrová čísla, je společností umožněno srovnávat aktuální finanční data s daty historickými, s daty konkurentů, případně s daty celého odvětví.

Negativem této analýzy je skutečnost, že některým ukazatelům je přikládán velký význam, jiným naopak malý, a v neposlední řadě je také společnost hodnocena na základě několika mála vybraných ukazatelů a vypovídací schopnost je tedy omezena. Je nezbytné finanční situaci společnosti hodnotit z více hledisek a pomocí různých ukazatelů. (2)

2.3.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

Analýza absolutních ukazatelů představuje porovnání dat daného účetního období s daty minulého účetního období. Tyto absolutní ukazatele vycházejí přímo z účetních výkazů. Změny dat se sledují jak absolutně, tak i relativně (procentuální změna, která má větší vypovídací schopnost). Tato analýza zahrnuje horizontální a vertikální analýzu.

Horizontální analýza poměruje změnu položek vzhledem k minulému účetnímu období, lze tím tedy zjistit trend jednotlivých položek a také nerovnoměrné změny ve vývoji

⁸ BLAHA, Zdenek Sid – JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN: 80-7261-145-3.

společnosti. Vertikální analýza vyjadřuje strukturu majetku a kapitálu společnosti, kdy je zjišťován podíl jednotlivých položek k určené základně.

Tato primární analýza je důležitá pro uvědomění si skladby jednotlivých aktiv a pasiv společnosti a také pro zjištění vlivu hospodaření na jednotlivé položky.

2.3.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Analýza poměrových ukazatelů se řadí k nejrozšířenějším metodám finanční analýzy. Umožňuje provádět analýzu časového vývoje a výsledné poměrové ukazatele jsou vhodným nástrojem mezipodnikového srovnání, stejně tak mohou být využity jako vstupní údaje ekonomických matematických modelů. Hlavním úskalím této analýzy je interpretace hodnot a vývoje ukazatelů.

2.3.2.1 Ukazatele likvidity

Likvidita majetku představuje schopnost majetku přeměnit svá aktiva bez velké ztráty hodnoty a v rychlém časovém okamžiku na peněžní hotovost. Oproti tomu likvidita podniku představuje schopnost podniku splnit včas a řádně své závazky. (6)

Likvidita společnosti by měla být v optimální výši, kdy podnik disponuje dostatečným množstvím finančních prostředků a je tedy schopen dostát svým závazkům, a naopak nadbytečné peněžní prostředky vhodným způsobem zhodnocuje, čímž dosahuje příznivější rentability vložených prostředků.

Pro posouzení likvidity se využívá tři základních ukazatelů, které bývají často doplňovány peněžní likviditou. Obecně tyto ukazatele poměřují to, s čím je možno platit, s tím, co je nutno zaplatit.

Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně) vyjadřuje okamžitou schopnost podniku uhradit své splatné závazky. Nedosažení doporučených hodnot však ještě nemusí znamenat bankrot společnosti, neboť většina podniků využívá kontokorentu. Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně) vyjadřuje schopnost podniku dostát svým splatným závazkům, aniž by musel prodat své zásoby. Běžná likvidita (likvidita 3. stupně) představuje, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá aktiva v daném

okamžiku na hotovost. Peněžní likvidita vyjadřuje schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky z peněžních prostředků, které podnik skutečně vytvořil. (2)

Okamžitá likvidita	0,2 – 0,5
Pohotová likvidita	> 1,0
Běžná likvidita	1,5 – 2,5
Peněžní likvidita	0,2

Tabulka 1: Doporučené hodnoty ukazatelů likvidity

Pro detailnější pohled na likviditu podniku se doporučuje sledovat její vývoj v delším časovém horizontu a pozorovat její trend. Pro podnik je výhodnější stabilní vývoj jednotlivých ukazatelů likvidit bez zásadních výkyvů, které by mohly mít neblahé důsledky na hospodaření společnosti. Interpretace výsledků záleží na tom, komu je analýza určena. Věřitelé požadují vyšší hodnoty likvidity, vlastníci naopak hodnoty bližší spodní hranici doporučených hodnot.

2.3.2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují, jak společnost hospodaří se svými aktivy a zda je velikost jednotlivých druhů aktiv přiměřená k jejímu současnému a budoucímu hospodaření. Nadměrná velikost aktiv znamená jejich neefektivní využívání, čímž se snižuje rentabilita podniku. Naopak jejich nedostatek může způsobit ztrátu mnohých potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí. Pro zjištění těchto skutečností se využívá několika předepsaných vzorců.

Obrat celkových aktiv vyjadřuje vázanost celkového vloženého kapitálu. Doporučují se hodnoty tohoto ukazatele v intervalu 1,6 – 3. Je-li tento ukazatel příliš nízký, značí to nadměrné množství aktiv vzhledem k tržbám, a doporučuje se tedy odprodat některá aktiva nebo zvýšit tržby. Je-li ukazatel naopak příliš vysoký, společnost disponuje nedostatkem aktiv vzhledem ke svým činnostem.

Obrat stálých aktiv měří využití stálých aktiv (budov, strojů, jednotlivých zařízení, apod.). Tento ukazatel je významný z hlediska rozhodování, zda pořídit nový dlouhodobý majetek či ne. Hodnoty tohoto ukazatele jsou porovnávány s odvětvovým

průměrem. Jsou-li však nižší, doporučuje se výrobnímu oddělení zvýšit využití stávajících kapacit a managementu omezit v přijatelné míře investice.

Ukazatel obratu zásob vyjadřuje, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna. Hodnoty tohoto ukazatele je také vhodné porovnat s odvětvovým průměrem. Nízké hodnoty však svědčí i o nízké likviditě těchto zásob.

Všeobecně jsou považovány vyšší míry těchto ukazatelů za uspokojivější. Společnost se tak jeví jako efektivní a fungující.

Ukazatel doby obratu zásob vyjadřuje, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Udává tedy průměrný počet dní od pořízení zásob do doby jejich spotřeby, případně do doby jejich prodeje. Za pozitivní faktor je obecně považováno snižování doby obratu zásob, je však nezbytné mít na zřeteli optimální velikost zásob.

Ukazatel doby obratu pohledávek vyjadřuje, jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě pohledávek, respektive počet dní, kdy podnik čeká na inkaso faktur za provedené služby nebo prodané výrobky. Za doporučenou hodnotu lze považovat běžnou dobu splatnosti faktur, čím nižší je však tento ukazatel, tím je to pro podnik výhodnější. Je-li doba obratu pohledávek delší než obecně poskytnutá doba splatnosti, poukazuje to na nedodržování obchodně úvěrové politiky ze strany obchodních partnerů.

Ukazatel doby obratu závazků udává, jak rychle jsou spláceny závazky společnosti, respektive jak dlouho podnik odkládá platbu faktur svým dodavatelům. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím déle společnost hradí své závazky. Je však nutno posuzovat, zda podnik příliš neodkládá platby, a nepřekračuje tak splatnost danou od obchodního partnera, což je informace zajímavá především pro věřitele, případně potenciální věřitele.

Obecně lze říci, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek. V takovém případě společnost čerpá krátkodobý levný dodavatelský úvěr. V opačném případě tento úvěr poskytuje, což je pro ni již méně výhodné.

2.3.2.3 Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik vedle vlastních zdrojů využívá k financování svých aktiv též zdroje cizí, tedy dluh. Financování jak z vlastních, tak z cizích zdrojů vyžaduje náklady, avšak obecně platí, že cizí kapitál je levnější než vlastní. Finanční řízení se zabývá určováním potřebné výše kapitálu a volbou jeho vhodné skladby (kapitálové struktury). Podstata analýzy zadluženosti tedy spočívá v hledání optimálního vztahu mezi vlastními a cizími zdroji financování.

Volba vhodné kapitálové struktury je předmětem diskuzí všech zainteresovaných skupin, nejpodstatnější je však pohled věřitelů a akcionářů (vlastníků). Věřitelé požadují větší bezpečnost, tedy nechtějí podstupovat riziko vyšší než je nezbytně nutné, tudíž chtějí, aby větší část aktiv byla financována vlastními zdroji. Se stále vzrůstajícími půjčkami podniků vzrůstá riziko neplnění závazků a věřitelé adekvátně tomu žádají vyšší úrokové sazby. Akcionáři (vlastníci) naopak požadují vyšší rentabilitu vložených prostředků, dávají tedy přednost financování aktiv převážně z cizích zdrojů. S tím je však spojena větší rizikovitost, kterou akcionáři (vlastníci) nesmí pomíjet. Optimální je volit takovou strukturu, která dostatečně naplní požadavky jak věřitelů, tak akcionářů (vlastníků). Pro provedení analýzy zadluženosti se využívá řada ukazatelů. (3)

Ukazatel celkové zadluženosti udává, jak velká část aktiv je financována z cizích zdrojů. Tento ukazatel by neměl překročit hranici 0,5. Závisí však na výše zmíněných pohledech akcionářů a věřitelů a na jejich konfrontaci. U finančně stabilního podniku lze dočasně respektovat i vyšší zadluženost, neboť pomocí finanční páky vede ke zvýšení celkové rentability vložených prostředků.

Koeficient samofinancování vyjadřuje krytí aktiv z vlastních zdrojů. Jedná se o doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti a jejich součet by měl být přibližně roven 1. Z hlediska hodnocení celkové finanční situace je tento ukazatel považován za jeden z nejdůležitějších ukazatelů zadluženosti.

Ukazatele dlouhodobé zadluženosti a běžné zadluženosti jsou analytickými ukazateli ukazatele celkové zadluženosti. Vyjadřují míru, v níž jsou celková aktiva kryta dlouhodobým, respektive krátkodobým cizím kapitálem. Tendence podniku by měla být

taková, že tyto ukazatele budou vykazovat klesající trend, kdy dojde ke snížení míry krytí aktiv cizím kapitálem, jak dlouhodobým, tak krátkodobým. (2)

Ukazatel úvěrové zadluženosti poměřuje bankovní úvěry k vlastnímu kapitálu. Situace by měla být taková, že bankovní úvěry, které podnik čerpá, nepřesáhnou výši vlastního kapitálu, v opačném případě by společnosti mohlo hrozit předlužení a následné ohrožení existence. Trend tohoto ukazatele by měl být stabilní bez výrazných výkyvů, které by krátkodobě mohly ohrozit společnost. (2)

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu vzájemně poměřuje cizí zdroje a vlastní kapitál. Hodnota tohoto ukazatele se doporučuje v rozmezí 0,5 – 1,2, přičemž je žádoucí, aby vývoj ukazatele měl klesající trend. Hodnoty vyšší než 1,2 značí, že cizí zdroje podniku jsou 1,2krát vyšší než vlastní kapitál. V takovém případě by mohlo dojít k problémům se zadlužeností. Optimální se jeví hodnota ukazatele menší než 1, neboť v takové situaci je vlastní kapitál téměř shodný s cizími zdroji, ne však nižší. (2)

Ukazatel úrokového krytí je dalším ukazatelem, který poměřuje únosnost dluhového zatížení. Vyjadřuje, kolikrát zisk před zdaněním a úroky (EBIT) převyšuje nákladové úroky, které společnost hradí. Pro věřitele představuje bezpečnostní polštář. Dobře fungující podnik dosahuje hodnoty tohoto ukazatele v intervalu 3 – 6. Pokud je hodnota rovna 1, znamená to, že na pokrytí nákladových úroků je zapotřebí celého zisku před zdaněním a úroky. Je-li hodnota menší než 1, signalizuje to značné finanční problémy, neboť společnost hradí svým ziskem pouze část nákladových úroků.

Obdobou výše uvedeného ukazatele je ukazatel krytí úroků provozním cash flow, který vyjadřuje schopnost podniku hradit nákladové úroky ze skutečně vytvořených peněžních prostředků z provozní činnosti. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je společnost schopnější vytvářet peněžní toky. Nepříjemné jsou hodnoty záporné, neboť v takovém případě podnik dosahuje záporného provozního cash flow, a není tak schopen tvořit dostatečné množství peněžních prostředků. (2)

Ukazatel doby návratnosti úvěru udává počet let nutných ke splacení úvěrů z provozního cash flow. Tento ukazatel by měl vykazovat klesající trend, kdy doba nutná na splacení úvěrů je stále kratší, opačný trend by vypovídal o nízké schopnosti

podniku tvořit provozní peněžní prostředky nutné k úhradě úvěrů, čímž by se mohl dostat do vážných problémů. Záporné hodnoty jsou nepřijatelné, neboť v takovém případě podnik vykazuje záporný provozní peněžní tok a čerpá více peněžních prostředků, než je skutečně schopen vytvořit, a schopnost splácet dané úvěry je omezena. (2)

Ukazatel podílu úroků na tržbách vyjadřuje podíl nákladových úroků na vygenerovaných tržbách. Snahou podniku by mělo být snižování tohoto ukazatele a jeho hodnota by neměla překročit hranici 0,025, která vyjadřuje, že 2,5 % tržeb je použito na úhradu nákladových úroků. (2)

Volba kapitálové struktury závisí na mnoha aspektech, společnost však musí brát v úvahu skutečnost, že čím je objem závazků vyšší, tím větší je potřeba prostředků na jejich úhradu, a v budoucnosti je nutno tomuto faktu tvorbu prostředků podřídit.

2.3.2.4 Ukazatele rentability

Rentabilita vyjadřuje schopnost společnosti vytvořit zisk prostřednictvím vloženého kapitálu. Jednotlivé poměrové ukazatele rentability poměří určitou úroveň zisku s prostředky, kterých bylo užito k jeho dosažení. Hodnota těchto ukazatelů a z nich plynoucí závěry nejvíce zajímá akcionáře (vlastníky), případně potenciální investory. Ti požadují co nejvyšší zhodnocení jejich investovaného kapitálu.

Pro mezipodnikové srovnání má největší vypovídací schopnost rentabilita vloženého kapitálu (ROI), která poměří EBIT (výsledek hospodaření před zdaněním a úroky) a celkový kapitál. Eliminuje vliv různých sazeb zdanění a vliv struktury kapitálu, tudíž je vhodný pro posouzení bonity podniku z věřitelského hlediska. Ukazatel ROI vyjadřuje, kolik haléřů provozního zisku podnik dosáhl z jedné investované koruny. Vyšší hodnoty ukazatele jsou pro společnost příznivější. Dobře fungující podniky dosahují výnosnosti vloženého kapitálu mezi 12 a 15 %. Velmi dobré podniky pak dosahují výnosnosti vyšší než 15 % a ne příliš perspektivní a fungující podniky dosahují rentability vloženého kapitálu menší než 12 %.

Pro posouzení výkonnosti společnosti jsou nejvhodnější ukazatele rentability celkového kapitálu a rentability vlastního kapitálu, které využívají zisku po zdanění, tudíž

zohledňují různou výši zdanění. Rentabilita celkového kapitálu (ROA) měří produkční sílu podniku a za dobrý výsledek lze považovat hodnotu vyšší jak 10 %. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) měří přínos pro vlastníky, konkrétně vyjadřuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovanou vlastníkem. Tento ukazatel by neměl klesnout pod 4 %, úroveň okolo 10 % je již považována za uspokojivou.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je však nutné porovnat s ukazatelem rentability celkového kapitálu. Kvalitní a dobře fungující podnik dosahuje vyšších hodnot ukazatele ROE v porovnání s ukazatelem ROA. S tím souvisí i ukazatel finanční páky, který hodnotí výši přínosu pro vlastníky. Je-li finanční páka kladná, lze zvýšit ziskovost vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů, je-li finanční páka záporná, zvýšením cizích zdrojů dojde ke snížení ziskovosti vlastního kapitálu.

Ukazatel výnosnosti vložených prostředků z CF vyjadřuje, kolik korun skutečně vytvořených peněžních prostředků z provozní činnosti připadá na jednu investovanou korunu. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím více je společnost schopna z každé investované koruny vytvořit peněžní tok. Nepříjemné jsou záporné hodnoty, neboť podnik z každé investované koruny netvoří žádné peněžní prostředky. (6)

Ukazatel ziskové marže z výnosů (ZMV) poměruje EBIT a celkové dosažené výnosy. Vyšší hodnoty ukazatele jsou pro podnik příznivé, neboť vyjadřují schopnost podniku ve velké míře dosažené výnosy přeměnit na zisk. Záporné hodnoty jsou alarmující, neboť v takovém případě podnik dosahuje záporného zisku před zdaněním a úroky. (2)

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (ROCE) se využívá k vyjádření významu dlouhodobého investování. Poměruje EBIT k dlouhodobým zdrojům (vlastním i cizím). Trend tohoto ukazatele by měl být rostoucí, čímž podnik dosáhne stále vyššího zisku před zdaněním a úroky z dlouhodobých zdrojů, které byly nutné k tomu, aby byl podnik schopen tento zisk vytvořit. (2)

Ukazatel rentability tržeb poměruje čistý zisk oproti vykázaným tržbám. Vyšší hodnoty jsou pro podnik opět příznivější, neboť je podnik schopen vykázané tržby v co nejvyšší míře přeměnit na čistý zisk. Záporné hodnoty znamenají vykázanou čistou ztrátu, k čemuž by podnik neměl spět. (6)

Obdobou výše uvedeného ukazatele je rentabilita tržeb z CF, která vyjadřuje podíl provozního cash flow na celkových tržbách. Vyjadřuje schopnost podniku přeměnit vykázaný čistý zisk na skutečné peněžní prostředky. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím více podnik tvoří peněžní toky z provozní činnosti. Nepříjemné jsou záporné hodnoty, kdy podnik čerpá více peněžních prostředků, než je schopen vytvořit. (6)

Ukazatel rentability nákladů je poměrně často užívaným ukazatelem a udává, kolik korun čistého zisku získá podnik vložením jedné koruny celkových nákladů. Ukazatel by měl vykazovat rostoucí trend. Záporné hodnoty značí, že podnik z celkových nákladů nezíská čistý zisk, ale naopak ztrátu, což není příznivé. (6)

Nevýhodou těchto ukazatelů je skutečnost, že nezohledňují časovou hodnotu peněz. Proto je vhodné neposuzovat společnost pouze na základě těchto ukazatelů.

2.3.2.5 Ostatní ukazatele

Pro posouzení finančního zdraví společnosti lze použít různých nástrojů a různých ukazatelů. Výše zmíněné skupiny poměrových ukazatelů lze doplnit o jiné ukazatele, které vzájemně poměřují jiné položky a odpovídají charakteru a potřebám finanční analýzy daného subjektu.

Lze do této skupiny zahrnout ukazatele produktivity, které vyjadřují produktivitu podniku z různých hledisek. Dále také provozní (výrobní) ukazatele, které se opírají o tokové veličiny, které umožňují sledovat efektivnost provozních aktivit podniku.

2.3.3 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ

Analýza soustav ukazatelů hodnotí komplexní finanční zdraví podniku. Pomocí poměrových ukazatelů jsou hodnoceny určité oblasti společnosti odděleně a bez jakéhokoliv vzájemného vlivu. Proto byly vytvořeny soustavy ukazatelů, které zohledňují různé oblasti společnosti, a jejich porovnáním s doporučenými hodnotami lze vytvořit obraz o celkové finanční situaci podniku. Za nejvýznamnější jsou považovány pyramidové rozklady, bankrotní modely (Altmanův index) a bonitní modely (Index důvěryhodnosti IN). (2)

2.3.3.1 Pyramidové rozklady

Pyramidový rozklad je založen na stanovení vrcholového ukazatele, který by měl zohledňovat prvotní cíl společnosti, a jeho postupném rozkladu na jednotlivé dílčí ukazatele. Tím lze odhalit, které ukazatele a konkrétní položky měly vliv na vrcholový ukazatel, a tím i na základní cíl, o jehož dosažení společnost usiluje. Lze také odhalit velikost vlivu jednotlivých položek. (6)

Nejčastěji bývají za vrcholový ukazatel stanoveny ukazatele rentability, zejména celkového kapitálu ROA a vlastního kapitálu ROE, případně může být proveden rozklad na základě ekonomické přidané hodnoty EVA. V podstatě lze tímto způsobem určit strukturu a vliv jakéhokoli jiného ukazatele. (6)

2.3.3.2 Altmanův index finančního zdraví

Altmanův index, nebo-li Z-skóre, umožňuje posoudit finanční situaci podniku na základě jednoho jediného čísla. Při výpočtu jsou zohledňovány položky z různých oblastí, čímž lze vyloučit jednostranné využití, jak toho bylo u poměrových ukazatelů. Na základě tohoto indexu lze posoudit, zda společnost dosahuje uspokojivých celkových výsledků, zda je na tom velmi dobře nebo naopak, zda směřuje k finančním problémům.

Altmanův index využívá metody matematické statistiky a existuje v několika verzích. První verze A68 je vhodná pro podniky, které mají veřejně obchodovatelné akcie na burze. Druhá verze A83 se v praxi však používá více. Tento model je založen na pěti vybraných poměrových ukazatelích, přičemž každému z nich je přidělena určitá váha vyjadřující jeho důležitost. (2)

Výsledkem tohoto modelu je jedno jediné číslo, které se konfrontuje s doporučenými hodnotami. Hodnota Z-skóre v rozmezí 1,2 až 2,9 představuje tzv. šedou zónu, kde podnik má jisté problémy, ale není ohrožena jeho další existence. Dosáhne-li podnik hodnot nižších, pravděpodobně spěje k bankrotu, dosáhne-li naopak hodnot vyšších, jedná se o finančně silný a stabilní podnik.

2.3.3.3 Index důvěryhodnosti IN

Index důvěryhodnosti je výsledkem tvůrčí práce českých manželů Ivana a Inky Neumaierových, tudíž jde o model konstruovaný na ryze české podmínky. Také existuje v několika verzích.

Index IN95 je vhodný zejména pro posouzení výkonnosti z hlediska věřitele. Index IN99 naopak zdůrazňuje pohled vlastníka, přičemž zohledňuje tvorbu hodnoty pro vlastníka. Index IN01 spojuje oba předešlé pohledy dohromady a vyjadřuje jak hodnotu pro věřitele, tak hodnotu pro vlastníka. (5)

Index IN taktéž využívá pěti vybraných poměrových ukazatelů, kterým jsou také přiřazeny určité váhy.

3 FINANČNÍ ANALÝZA A ZHODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ SPOLEČNOSTI

3.1 CHARAKTERISTIKA SUBJEKTU – MANN + HUMMEL (CZ) S. R. O.

Společnost MANN + HUMMEL (CZ) s. r. o. vznikla dne 28. prosince 1992. Byla založena dvěma společníky, německou společností Filterwerk MANN + HUMMEL, GmbH a českou papírenskou společností Jihočeské papírny a. s. V roce 1998 německý společník odkoupil podíl podniku Jihočeské papírny a. s. a stal se tak 100% vlastníkem společnosti, čímž se společnost stala 100% vlastnictvím německého koncernu MANN+HUMMEL GmbH. K 31. 12. 2003 nastala změna tohoto společníka a novým a též jediným společníkem se stala společnost MANN+HUMMEL AUSLANDSBETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH, Ludwigsburg, SRN.

Obchodní firma: **MANN+HUMMEL (CZ) s. r. o.**
Sídlo: **Nová Ves 66, 675 21 Okříšky**
Identifikační číslo: 479 01 977
Datum zápisu: 28. prosince 1992
Internetové stránky: **www.mann-hummel.com/mhcz/**



Hlavním předmětem podnikání společnosti je především vývoj, výroba a prodej filtrační techniky pro automobilový průmysl:

- papírové filtrační vložky pro čističe vzduchu, oleje, paliva a interiérů osobních a nákladních vozů,
- kompletní čističe vzduchu a oleje,
- hydraulické filtry pro průmyslové výroby,
- filtrační vložky pro speciální stroje a zařízení.

Obchodní značkou společnosti je MANN-FILTER, tato produktová řada pokrývá přes 95 % trhu.

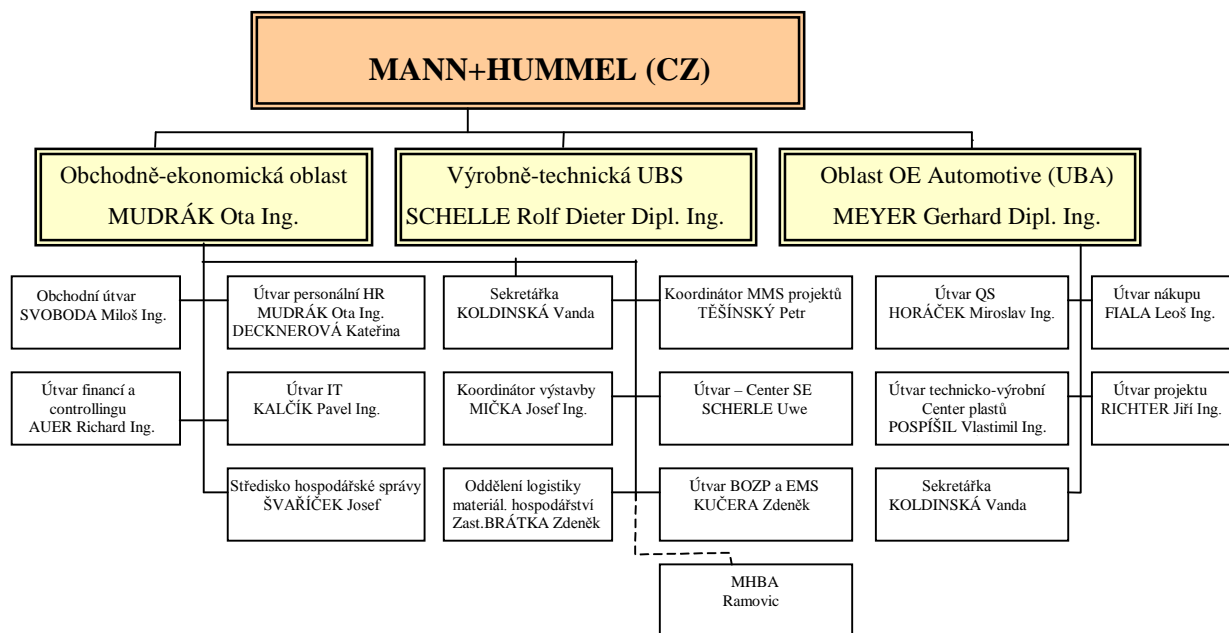
Základní kapitál činí 103,75 mil. Kč a je v plné výši splacen. Společnost je jedinou pobočkou koncernu na území České Republiky a k 31. 12. 2007 zaměstnává 743 zaměstnanců.

K hlavním zákazníkům společnosti patří významné podniky z oblasti automobilového průmyslu – výrobci osobních i nákladních automobilů, autobusů, traktorů, ale i jejich systémoví dodavatelé (Škoda auto, Volkswagen, Audi, Fiat, BMW, Karosa, aj.), stejně jako řada významných výrobních společností z ostatních průmyslových oblastí. Významné postavení má společnost i v prodeji náhradních dílů. Značná část produkce automobilové a průmyslové filtrace se prostřednictvím koncernu MANN+HUMMEL expeduje téměř do celého světa.

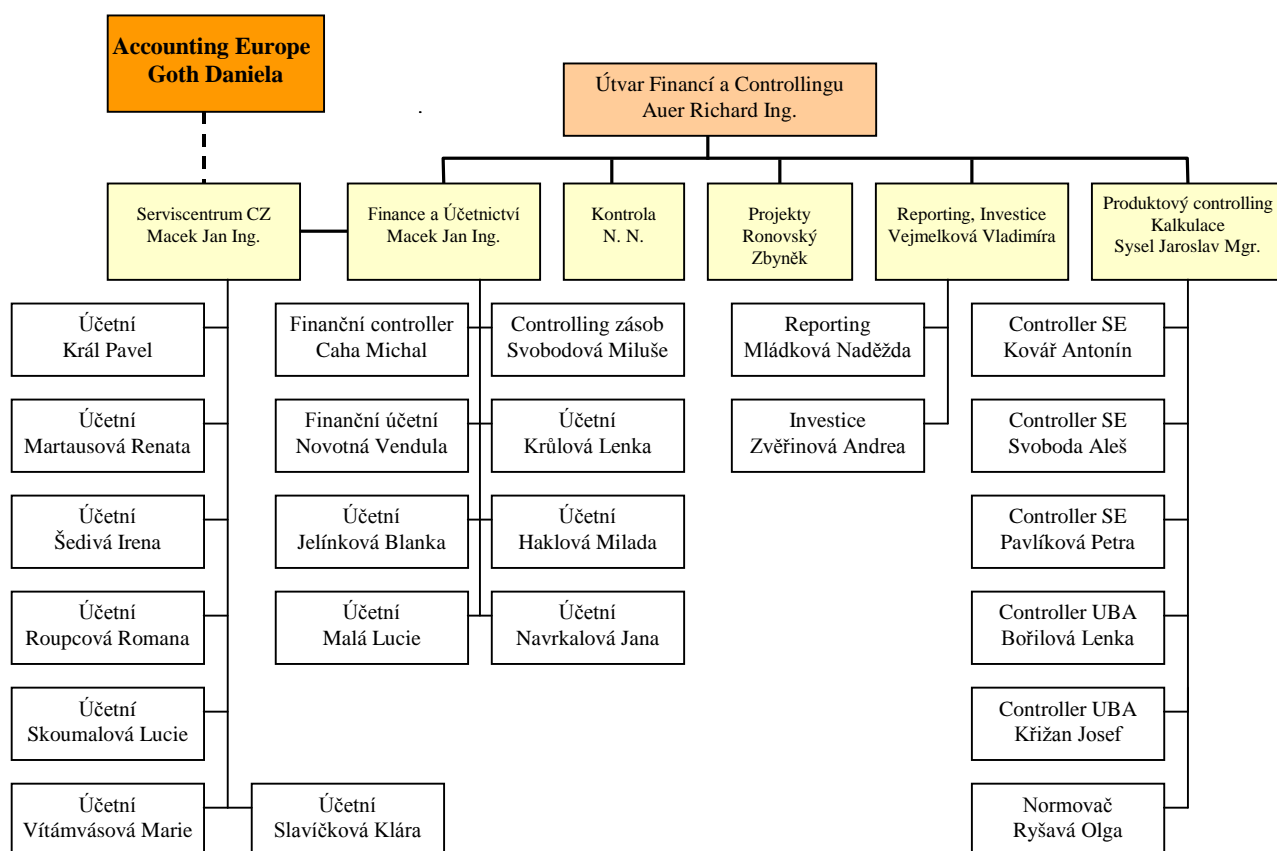
3.1.1 HISTORIE SPOLEČNOSTI

- 1960** Vznik tradice výroby filtračních vložek pro traktory a nákladní automobily. Název společnosti JIPAP.
- 1963** Zavedení výroby vzduchových filtrů.
- 1993** Dohoda partnerů JIP Jihlavské papírny a.s. a FILTERWERK MANN+HUMMEL GmbH – vznik společného podniku MANN FILTR JIPAP s. r. o. Modernizace vzduchové a olejové linky.
- 1994** Převzetí výroby filtrů pro vývěvy z Německa a bavlněné části PF-patron od firmy MERZ. Certifikace podle normy ISO 9001.
- 1995** Ocenění v soutěži „Cena České Republiky za jakost“.
- 1997** Výstavba nového areálu společnosti v Nové Vsi.
- 1998** 100% účast koncernu MANN+HUMMEL v podniku. Zabezpečení jakosti dle VDA 6.1, QS 9000.
- 1999** Změna názvu společnosti MANN+HUMMEL (CZ) s. r. o.
- 2000** Modernizace vzduchové linky – výroba panelových vzduchových filtrů. Kompletní výroba PF-patron, výroba olejového modulu pro tříválcové motory VW/Škoda. Vybudování environmentálního systému dle ISO 14001.
- 2001** Výroba vinutých filtrů pro firmu Bosch. Výroba palivových filtrů pro BMW a Daimler-Chrysler.
- 2002** Výstavba nové výrobní haly pro výrobu palivových a olejových čističů.
- 2006** Zahájení výstavby dvou nových výrobních hal a haly logistického centra.
- 2007** Zahájení zkušebního provozu nových hal.

3.1.2 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI



3.1.3 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA ÚTVARU FINANČÍ A CONTROLLINGU



3. 2 STRUČNÉ ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI

Společnost MANN+HUMMEL (CZ) s. r. o. byla založena v roce 1992, na českém trhu působí již více než 15 let. Během této doby se neustále rozvíjí a upevňuje svoje postavení na trhu. Stala se významným prodejcem v oblasti automobilového průmyslu a také zaujímá významné postavení v prodeji náhradních dílů. Růst prodeje umožňuje společnosti postupné rozšiřování výroby. Do Nové Vsi tak přicházejí nové technologie a výsledky koncernového vývoje a výzkumu, které posunují podnik na čelo v technologiích filtrace, a umožňují tak dokonale naplňovat požadavky zákazníků.

Rozvoji prodeje odpovídá i rozvoj zaměstnanosti. Dynamický nárůst počtu zaměstnanců společnosti přispívá ke snížení nezaměstnanosti v regionu. Společnost dbá na kontinuální rozvoj svých zaměstnanců, kdy každý z nich má svůj individuální vzdělávací program.

		2002	2003	2004	2005	2006	2007
Tržby ⁹	tis. Kč	644 723	833 377	1 215 907	1 688 718	1 979 620	2 407 604
Osobní náklady	tis. Kč	90 488	103 162	134 257	173 594	200 145	240 918
Výkonová spotřeba	tis. Kč	363 742	480 913	717 551	1 126 832	1 329 569	1 741 809
Zisk po zdanění	tis. Kč	70 034	65 582	105 389	84 124	108 746	197 447
Bilanční suma	tis. Kč	676 858	889 503	999 129	1 353 414	1 561 738	1 777 339
Investice	tis. Kč	143 207	134 882	69 329	185 085	202 279	352 438
Pracovníci		347	386	481	614	672	743

Tabulka 2: Vybrané ukazatele společnosti

Výše uvedené ukazatele a jejich vývoj podtrhují již zmíněné aspekty. Za posledních šest let společnost dokázala navýšit tržby o 1,7 mld. Kč, které v roce 2007 dosahují téměř čtyřnásobku hodnoty tržeb v porovnání s rokem 2002. Spolu se zvýšeným objemem prodeje však roste i výkonová spotřeba a osobní náklady, a to rychleji než tržby. Výkonová spotřeba vzrostla o 1,3 mld. Kč, spolu s osobními náklady vzrostla téměř 4,4krát během sledovaných let. Důsledkem toho roste výsledek hospodaření nižším tempem. V oblasti výkonové spotřeby došlo v roce 2006 k nárůstu cen surovin, zejména k nárůstu cen hliníku na světových trzích, což negativně ovlivnilo hospodaření společnosti. Došlo i ke zvýšení materiálové náročnosti výroby, a to především

⁹ Tržby = tržby za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb

zavedením nových produktů s vyšší materiálovou náročností. V roce 2007 byla situace příznivější. V oblasti výkonové spotřeby došlo ke stagnaci cen surovin, dokonce k mírnému snížení cen hliníku na světových trzích. Celkově bylo dosaženo úspor na materiálových cenách ve výši 35 mil. Kč, což výrazně pozitivně ovlivnilo hospodaření společnosti. Na nárůstu osobních nákladů se podílelo především zvýšení stavu pracovníků a také v menší míře promítnutí míry inflace do úrovně mzdových prostředků. I přesto se společnosti podařilo zvýšit zisk po zdanění mezi lety 2002 a 2007 o více jak 127 mil. Kč, což představuje 182% nárůst (v roce 2007 došlo k nárůstu zisku po zdanění o necelých 82 % oproti roku 2006). Mimo výše uvedeného se na dosaženém zisku nepříznivě projevilo snížení prodejních cen odběratelů (Škoda, VW, Fiat, Daf). Naopak pozitivně se projevilo zvýšení obrátu společnosti, zvýšení vytížení stávajících výrobních kapacit a také realizace racionalizačních opatření.

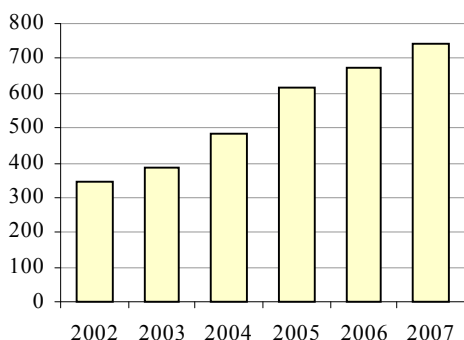
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Výsledek hospodaření (EAT)	70 034	65 582	105 389	84 124	108 746	197 447
+ daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
+ daň z příjmů z běžné činnosti	33 802	36 509	41 453	32 909	38 328	12 802
= Zisk před zdaněním (EBT)	103 836	102 091	146 842	117 033	147 074	210 249
+ nákladové úroky	9 277	8 095	9 639	10 374	13 723	23 290
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)	113 113	110 186	156 481	127 407	160 797	233 539
+ odpisy	39 698	42 571	48 403	62 087	99 887	118 044
= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)	152 811	152 757	204 884	189 494	260 684	351 583

Tabulka 3: Úrovně výsledku hospodaření

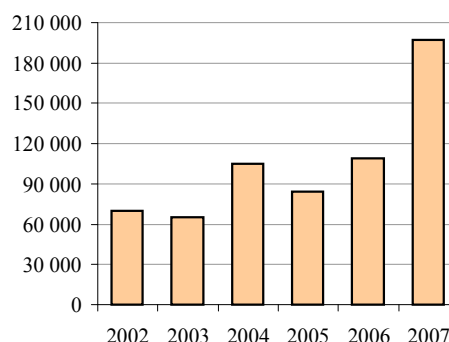
Společnost dosahuje uspokojivého výsledku hospodaření ve všech letech sledovaného období, v roce 2007 dosahuje maxima na všech úrovních. Silnými roky z hlediska tvorby zisku jsou také roky 2004 a 2006.

Významné jsou i investice společnosti, které v roce 2007 představují 352 mil. Kč. Společnost investovala zejména do výstavby nových výrobních hal, dále pak do pořízení vstřikovacích lisů a nové výrobní linky pro výrobu sacích trubíc, z čehož plyne neustálý rozvoj a rozšiřování objemu výroby. To potvrzuje i skutečnost, že v roce 2007 společnost zaměstnává 743 pracovníků a během sledovaných šesti let se jedná o více jak dvojnásobný nárůst.

Vývoj pracovníků je znázorněn níže, je z něj zřejmá rostoucí tendence. Vývoj zisku po zdanění tak jednoznačný není, v roce 2007 však společnost dosahuje velmi dobré úrovně a současně maxima během sledovaného období.



Graf 1: Vývoj počtu zaměstnanců



Graf 2: Vývoj zisku po zdanění (v tis. Kč)

V oblasti obratu očekává společnost v roce 2008 nárůst oproti roku 2007 ve výši 4 %, při plném využívání nově budovaných investic v roce 2010 předpokládá zvýšení obratu oproti roku 2007 o 46 %. Obdobné nárůsty se očekávají v letech 2008 – 2010 i v oblasti zisku. V oblasti stavu pracovníků předpokládá společnost zvýšení o 88 pracovníků v roce 2010 ve srovnání s rokem 2007.

3.3 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

Provedení horizontální a vertikální analýzy výkazů společnosti je prvním krokem ke zhodnocení finančního zdraví společnosti. Je nezbytné si uvědomit, z čeho je tvořen majetek společnosti, jaká je kapitálová struktura, které položky mají významný podíl, a především je nezbytné sledovat jejich trend. Obecně se předpokládá mírný rostoucí trend, může však být zaznamenán i trend klesající, případně mohou být změny razantního charakteru, kdy je důležité zjistit příčinu.

3.3.1 ANALÝZA ROZVAHY

Rozvaha je základním výkazem každé společnosti, obsahuje údaje o majetku, který společnost vlastní, a o zdrojích, ze kterých společnost čerpá. V níže uvedené tabulce

jsou obsaženy vybrané položky aktiv společnosti a jejich procentuální podíl na bilanční sumě.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Dlouhodobý majetek	66,0	57,8	52,3	48,1	47,9	55,3
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
Dlouhodobý hmotný majetek	65,8	57,6	52,2	48,0	47,8	55,2
Dlouhodobý finanční majetek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Oběžná aktiva	33,9	42,2	47,4	52,3	50,3	40,3
Zásoby	17,8	22,9	19,8	18,2	18,2	16,6
Krátkodobé pohledávky	15,3	18,1	25,8	33,1	27,8	20,6
Finanční majetek	0,9	1,2	1,8	1,1	4,2	3,0

Tabulka 4: Vertikální analýza vybraných položek aktiv (v %)

V roce 2002 tvoří největší podíl aktiv (téměř 2/3) dlouhodobý majetek. Největší částí dlouhodobého majetku jsou stavby (35 %), stroje a zařízení (46 %) a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (18 %), kdy si společnost ve vlastní režii staví výrobní haly. Menší podíl je tvořen oběžnými aktivy (více jak 1/3). Zásoby tvoří 17,8 % a krátkodobé pohledávky 15,3 %.

V roce 2005 je již situace odlišná. Více jak polovinu aktiv tvoří oběžný majetek. Došlo k výraznému snížení podílu dlouhodobého majetku na 48 %. Zásoby tvoří 18,2 %, což je téměř stejný podíl jako na počátku sledovaného období. Výrazná změna však nastala u krátkodobých pohledávek, které tvoří 33 % celkových aktiv.

V roce 2007 se opět mění poměr dlouhodobého a oběžného majetku. Došlo k výraznému nárůstu podílu dlouhodobého majetku na 55 % celkových aktiv, neboť byly aktivovány nové výrobní haly a v květnu 2007 byl zahájen jejich zkušební provoz. Podíl oběžných aktiv klesl na 40,3 %. V rámci oběžných aktiv došlo k poklesu zásob a především k poklesu krátkodobých pohledávek, které tvoří 20,6 % z celkových aktiv. Během sledovaného období také došlo k výraznému nárůstu finančního majetku, který se zvýšil téměř devětkrát.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Vlastní kapitál	51,0	46,2	51,7	44,7	45,4	51,0
Základní kapitál	15,3	11,7	10,4	7,7	6,6	5,8
Hospodářský výsledek minulých let	23,8	26,0	29,7	29,9	31,1	33,5
Výsledek hospodaření běžného období	10,3	7,4	10,5	6,3	7,0	11,1
Cizí zdroje	48,7	53,7	48,2	56,0	54,6	48,3
Dlouhodobé závazky	1,0	1,0	1,0	0,8	1,5	0,3
Krátkodobé závazky	13,0	16,6	15,1	25,2	40,9	39,6
Bankovní úvěry a výpomoci	33,8	34,4	29,9	28,8	9,7	4,7

Tabulka 5: Vertikální analýza vybraných položek pasiv (v %)

U položek pasiv došlo také k výrazným změnám. V roce 2002 tvořil 51 % vlastní kapitál a více jak 48 % cizí kapitál. Významnou část zaujímal hospodářský výsledek minulých let (téměř 24 %) a také výsledek hospodaření běžného účetního období (více jak 10 %). V tomto období měla společnost poměrně nízký podíl krátkodobých závazků, který dosahoval 13 %, a oproti tomu značně vysoký podíl bankovních úvěrů a výpomocí, které tvořily více jak 33 % pasiv. Potřeby společnosti tedy byly do značné míry financovány z bankovních úvěrů.

V roce 2005 se situace změnila. Cizí zdroje tvoří 56 % a zaujímají větší podíl než vlastní kapitál, ten tvoří v tomto roce 44,7 %. Během sledovaných let se zvýšil podíl hospodářského výsledku minulých let na necelých 30 %, oproti tomu se však snížil podíl výsledku hospodaření na 6,3 %. Během následujících dvou let došlo k dalším změnám a poměr vlastního a cizího kapitálu je téměř shodný s poměrem na počátku celého sledovaného období.

V tomto šestiletém období došlo ke splácení úvěrů, jež se snížily na necelých 5 % z celkových pasiv, a naopak došlo k výraznému navýšení podílu krátkodobých závazků, které tvoří téměř 40 % pasiv. Potřeby společnosti jsou tedy do značné míry kryty dodavatelskými úvěry. K menším výkyvům v trendech těchto položek docházelo v roce 2004. Základní kapitál zůstává po celé sledované období ve stejné výši, vzhledem k růstu bilanční sumy však jeho podíl postupně klesá. Nyní tvoří necelých 6 % celkových pasiv podniku. Dlouhodobé závazky rostly úměrně zvyšování bilanční sumy, jejich podíl je stejnoměrný a relativně nevýznamný.

Horizontální analýza rozvahy udává meziroční změny jednotlivých položek. Během sledovaného šestiletého období došlo k nárůstu celkových aktiv a pasiv o 163 %, absolutně o necelých 1,1 mld. Kč. Jedná se o výrazný nárůst, který je způsoben neustálým rozvojem společnosti a rozšiřováním majetku a výroby. Téměř u všech položek docházelo ke změnám v řádech desítek procent, což potvrzuje tvrzení o kontinuálním rozvoji podniku.

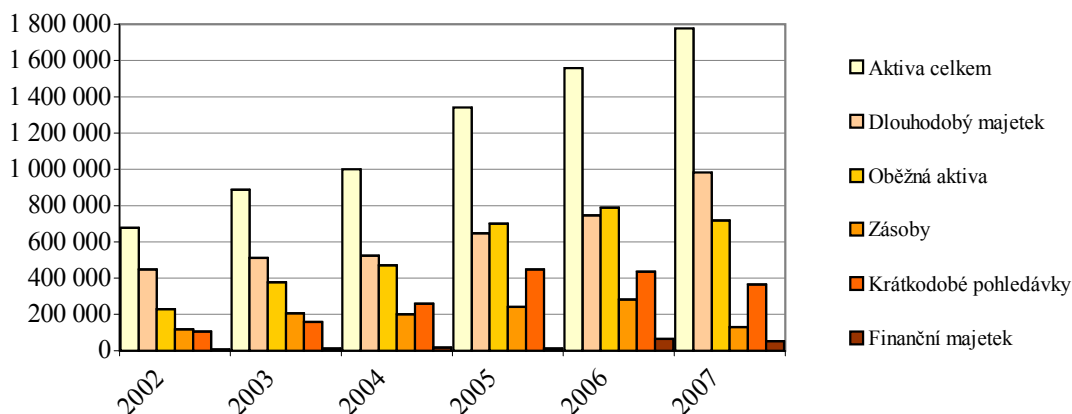
Položky Aktiv	2003/2002		2004/2003		2005/2004		2006/2005		2007/2006	
	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč
Aktiva celkem	31,4	212 645	12,3	109 626	34,5	344 285	16,3	218 324	13,8	215 601
Dlouhodobý majetek	15,0	66 974	1,7	8 757	23,7	123 854	15,8	102 108	31,3	234 394
Dlouhodobý nehmotný majetek	-11,2	-208	-38,1	-626	83,2	846	-21,5	-400	5,3	78
Dlouhodobý hmotný majetek	15,1	67 182	1,8	9 383	23,6	123 028	15,9	102 508	31,4	234 316
Dlouhodobý finanční majetek	0,0	0	0,0	0	-100,0	-20	0,0	0	0	0
Oběžná aktiva	63,4	145 638	26,0	97 748	48,5	229 639	11,8	82 583	-8,9	-69 984
Zásoby	69,4	83 382	-2,7	-5 584	23,2	46 022	16,6	40 568	3,8	10 836
Krátkodobé pohledávky	55,7	57 683	59,5	96 032	72,7	187 165	-2,1	-9 545	-15,7	-68 176
Finanční majetek	76,5	4 573	69,2	7 300	-19,9	-3 548	360,6	51 560	-19,2	-12 644

Tabulka 6: Analýza trendů položek aktiv

V položkách aktiv došlo k největšímu nárůstu mezi lety 2002 a 2007 u finančního majetku, který v roce 2007 vzrostl o 790,8 %, absolutně o necelých 47,2 mil. Kč, zejména v důsledku nárůstu krátkodobých cenných papírů a podílů. Nejmenší nárůst byl naopak zaznamenán u dlouhodobého majetku, který se zvýšil o necelých 120 %, celkem tedy o 536,1 mil. Kč.

Během jednotlivých let byl vývoj kolísavý. V letech 2003, 2005 a 2007 docházelo k výraznějším změnám oproti předešlým rokům v porovnání s léty 2004 a 2006, kdy meziroční změny nebyly až tak výrazné. U celkových aktiv, dlouhodobého nehmotného majetku a krátkodobých pohledávek byl zaznamenán nejvyšší nárůst v roce 2005. Zejména krátkodobé pohledávky se navýšily o téměř 73 %, tedy o 187 mil. Kč. V následujícím roce však došlo u této položky k poklesu o 2 %, u ostatních položek byl zaznamenán nárůst. Nejvíce u finančního majetku, který se zvýšil o 360 %. Naopak v roce 2005 došlo k jeho výraznému poklesu o téměř 20 %. V roce 2007 pokračoval pokles krátkodobých pohledávek o 15,7 %, který byl doprovázen poklesem finančního majetku o 19,2 %. Oběžná aktiva se snížila o necelých 9 %, absolutně o 69,9 mil. Kč.

U oběžných aktiv i u zásob došlo k největšímu nárůstu v roce 2003. Vývoj zásob byl velmi kolísavý, v roce 2003 byl zaznamenán výrazný nárůst téměř o 70 %, v období roku 2004 došlo k mírnému poklesu o 2,7 %, v následujících období rostla velikost zásob, avšak vždy pomaleji vzhledem k předchozímu období.



Graf 3: Vývoj položek aktiv (v tis. Kč)

Uvedené závěry potvrzuje i graf vývoje položek aktiv, z něhož je patrný rostoucí trend majetku společnosti, přičemž v průběhu let dochází ke změnám poměru dlouhodobého a oběžného majetku.

Položky Pasiv	2003/2002		2004/2003		2005/2004		2006/2005		2007/2006	
	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč
Pasiva celkem	31,4	212 645	12,3	109 626	34,5	344 285	16,3	218 324	13,8	215 601
Vlastní kapitál	19,0	65 709	25,6	105 331	16,3	84 010	18,1	108 791	27,8	197 448
Základní kapitál	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0
Hospodářský výsledek minulých let	43,5	70 034	28,4	65 583	35,5	105 389	20,9	84 124	22,4	108 746
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-6,4	-4 452	60,7	39 807	-20,2	-21 265	29,3	24 622	81,6	88 701
Cizí zdroje	45,0	148 096	0,9	4 213	56,2	270 741	13,3	100 140	0,6	5 140
Dlouhodobé závazky	32,5	2 272	4,9	451	10,4	1 013	116,4	12 488	-73,7	-17 102
Krátkodobé závazky	68,1	59 790	2,2	3 294	124,5	187 741	88,5	299 526	10,3	65 528
Bankovní úvěry a výpomoci	33,8	77 226	-2,3	-6 944	29,3	87 580	-60,9	-235 305	-44,7	-67 600

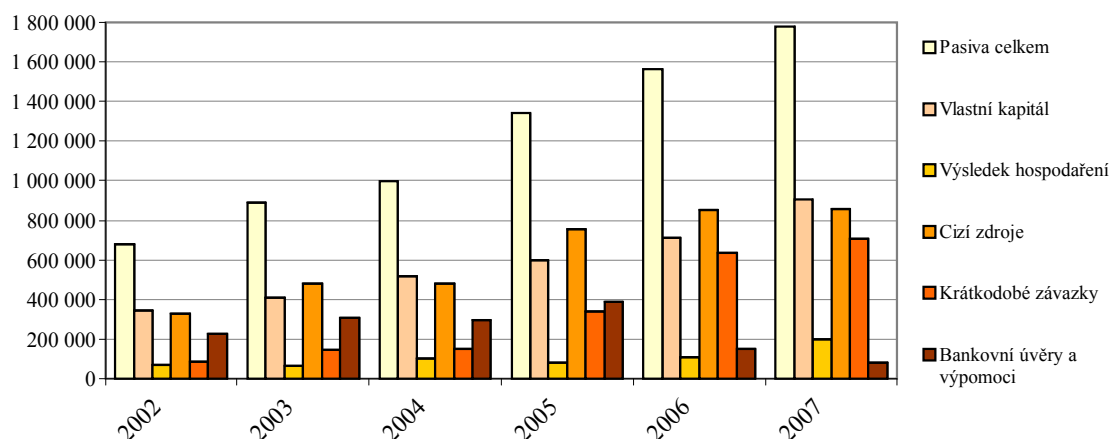
Tabulka 7: Analýza trendů položek pasiv

V položkách pasiv došlo k nejvyššímu nárůstu u krátkodobých závazků, které se během sledovaného šestiletého období zvýšily o 701 %, celkem tedy o 615 mil. Kč.

Oproti tomu u bankovních úvěrů a výpomocí došlo během tohoto období k poklesu o více než 63 %, absolutně o 145 mil. Kč, a to z důvodu jejich splácení. V roce 2007 společnost eviduje úvěry ve výši 83 mil. Kč a předpokládá, že v roce 2009 dojde k jejich úplnému splacení. Základní kapitál zůstal beze změn, v průběhu let 2002 - 2007 tedy nedošlo k jeho navýšení, případně snížení. U již zmíněných bankovních úvěrů a výsledku hospodaření běžného účetního období a také v posledním roce u dlouhodobých závazků došlo i k poklesu, u ostatních položek byl zaznamenán nárůst.

Vlastní kapitál byl nejvíce navýšen v období 2007, kdy se zvýšil téměř o 27,8 %, absolutně o 197 mil. Kč, zejména v důsledku výrazného navýšení výsledku hospodaření o 81,6 %. Výrazný nárůst vlastního kapitálu byl také zaznamenán v roce 2004, kdy se navýšil o 25,6 %, absolutně o 105 mil. Kč, taktéž bylo toto navýšení zejména důsledkem nárůstu výsledku hospodaření o 60,7 %. V období roku 2005 však došlo k poklesu výsledku hospodaření o 20 %, tedy o 21 mil. Kč. Tato položka má kolísavý vývoj, neboť v roce 2006 zisk opět vzrostl, a to o 29,3 %. Celkem společnost navýšila svůj výsledek hospodaření mezi lety 2002 a 2007 o 182 %. Hospodářský výsledek minulých let je v průběhu sledovaného období neustále navyšován, nejvíce v roce 2003, kdy byl zaznamenán nárůst o 43,5 %, v dalších letech byl nárůst již menší.

U cizích zdrojů je také zaznamenán kolísavý vývoj, neboť v roce 2003 došlo k jejich výraznému nárůstu o 45 %, tedy téměř o jednu polovinu, v dalším období se cizí zdroje navýšily nepatrně o zanedbatelné 1 %. V roce 2005 došlo opět k výraznému nárůstu o 270 mil. Kč, tedy o 56,2 %, a tento nárůstu pokračoval i v roce 2006, ale již mírnějším tempem, kdy bylo zaznamenáno zvýšení o 13 %. V roce 2007 došlo k nepatrnému navýšení o 0,6 %, absolutně o 5 mil. Kč. Dlouhodobé závazky výrazně vzrostly v roce 2003 o 32,5 % a v roce 2006 o 116 %, dle vertikální analýzy rozvahy rostly tyto závazky úměrně růstu bilanční sumy. V roce 2007 je naopak zaznamenáno výrazné snížení této položky o necelých 74 %, absolutně o 17 mil. Kč. U krátkodobých závazků byly nárůsty nejvýraznější, v roce 2003 byl nárůst o 68,1 %, v roce 2005 dokonce o 124 % a v roce 2006 o 88,5 %. Na konci sledovaného období došlo k mírnému nárůstu o 10 %. Celkově se tato položka navýšila nejvíce (o 701 %) v porovnání s ostatními položkami.



Graf 4: Vývoj položek pasiv (v tis. Kč)

Meziroční změny důležitých položek rozvahy společnosti byly řádově vyšší, svědčí to o již zmíněném dynamickém rozvoji společnosti a jejím dobrém postavení na trhu, neboť stále rozšiřuje svoji výrobu a prodej.

3.3.2 ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY A VÝKAZU CASH FLOW

Výkaz zisku a ztráty je neméně důležitým výkazem, který zachycuje výnosy, náklady a výsledek hospodaření společnosti. Stejně tak důležitý je i výkaz cash flow, který zachycuje pohyby peněžních prostředků.

Položky Výkazu zisku a ztráty	2003/2002		2004/2003		2005/2004		2006/2005		2007/2006	
	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč
Tržby za prodej zboží	27,4	27 524	68,1	87 213	7,0	15 009	7,2	16 630	-10,8	-26 734
Obchodní marže	9,1	4 385	4,1	2 151	79,6	43 421	-10,8	-10 602	18,5	16 197
Výkony	30,9	170 311	42,0	302 950	44,4	454 427	19,1	282 635	29,4	518 090
Tržby za prodej výrobků a služeb	29,6	161 130	41,9	295 317	45,8	457 802	18,8	274 272	26,2	454 718
Výkonová spotřeba	32,2	117 171	49,2	236 638	57,0	409 281	18,0	202 737	31,0	412 240
Přidaná hodnota	24,4	57 525	23,4	68 463	24,5	88 567	15,4	69 296	23,5	122 047
Osobní náklady	14,0	12 674	30,1	31 095	29,3	39 337	15,3	26 551	20,4	40 773
Provozní výsledek hospodaření	20,4	19 758	38,4	44 881	-11,3	-18 350	18,2	26 040	35,5	60 206
Výsledek hospodaření za období	-6,4	-4 452	60,7	39 807	-20,2	-21 265	29,3	24 622	81,6	88 701

Tabulka 8: Analýza trendů položek výkazu zisku a ztráty

Společnost se zabývá výrobní i obchodní činností. Výrobní činnost však převažuje, neboť tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb jsou několikanásobně vyšší než tržby

z prodeje zboží, v roce 2007 jsou vyšší více jak devítinásobně, přičemž tento poměr v průběhu let neustále narůstá. Tržby za prodej zboží vzrostly mezi lety 2002 a 2007 o 119 %, nejvyšší nárůst byl zaznamenán v roce 2004, kdy se zvýšily o více jak 68 %, absolutně o 87,2 mil. Kč. V roce 2007 naopak došlo k jejich poklesu o necelých 11 %, absolutně o 26 mil. Kč. Obchodní marže nerostla stejným tempem jako tržby z prodeje zboží, za dané období se zvýšila o 115 % a dosáhla hodnoty 103,5 mil. Kč. Nejvíce se zvýšila v roce 2005, a to téměř o 80 %, v dalším období však následoval pokles o necelých 11 %. Plyne z toho tedy, že náklady vynaložené na prodané zboží rostly rychlejším tempem než tržby z prodeje tohoto zboží.

Výkony společnosti narostly o 313,5 % během daného šestiletého období, hlavní položkou jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které zaznamenaly značný nárůst, celkem o necelých 302 %, a na konci sledovaného období dosahují hodnoty 2,18 mld. Kč. Tyto tržby rostly výrazným tempem, nejvíce v roce 2005 téměř o 46 %, v roce 2006 však byl tento růst pomalejší. Výkonová spotřeba společnosti se navýšila o 378,9 %, rostla tedy rychleji než výkony společnosti, a na konci sledovaného období činí 1,74 mld. Kč. Nejvíce vzrostla v roce 2005 o 57 %. Vývoj výkonové spotřeby odpovídá vývoji výkonů společnosti.

Přidaná hodnota společnosti během šestiletého období vzrostla o 172 %, absolutně o 405 mil. Kč, a na konci období dosáhla hodnoty 641 mil. Kč. Mezi jednotlivými roky rostla téměř stejným tempem, přibližně o 24 %, vyjma roku 2006, kdy byl tento nárůst již menší – 15,4 %. Osobní náklady se za dané období zvýšily o 166 %, jejich objem v roce 2007 činí necelých 241 mil. Kč. Nejvyšší nárůst byl zaznamenán v roce 2004, kdy vzrostly o 30,1 %, v roce 2006 byl růst menší.

Provozní výsledek hospodaření vzrostl během sledovaného období o 136 % a v roce 2007 činí jeho hodnota 229,6 mil. Kč. Nejvíce vzrostl v roce 2004 o 38,4 %, v dalším období však následoval pokles o 11,3 %. V následujících letech společnost opět zvýšila svůj provozní výsledek hospodaření.

Výsledek hospodaření za účetní období má obdobný průběh, celkově se zvýšil o 182 % na hodnotu 197,44 mil. Kč. V roce 2004 došlo k jeho výraznému nárůstu téměř o 2/3, v dalším období však následoval pokles o více jak 20 % a v roce 2006 se společnosti

podářilo navýšit výsledek hospodaření za účetní období o 29,3 %. Nejvyšší nárůst byl zaznamenán v posledním roce sledovaného období, a to o 81,6 %, absolutně o 88,7 mil. Kč.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Výnosy	730 612	876 412	1 293 681	1 777 335	2 102 405	2 612 690
Náklady	660 578	810 830	1 188 292	1 693 211	1 993 659	2 415 243
Zisk	70 034	65 582	105 389	84 124	108 746	197 447

Tabulka 9: Výnosy, náklady a zisk za období (v tis. Kč)

Výnosy společnosti za období dosahují v roce 2007 2,6 mld. Kč, oproti tomu náklady za období dosahují 2,4 mld. Kč. Zisk společnosti tedy činí 197,4 mil. Kč. Mezi lety 2002 až 2007 došlo k nárůstu výnosů o 1,88 mld. Kč, relativně o více než 257 %, a k nárůstu nákladů o 1,75 mld. Kč, relativně o více než 265 %. Náklady tedy rostou rychlejším tempem než výnosy, zejména v důsledku nárůstu materiálových nákladů.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Tržby za prodej zboží	13,76	14,61	16,64	12,96	11,74	8,43
Výkony	75,45	82,33	79,19	83,21	83,79	87,25
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	74,48	80,48	77,35	82,06	82,42	83,72
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	6,37	1,55	1,63	1,18	1,22	0,73
Ostatní provozní výnosy	0,28	0,60	0,31	0,48	1,12	1,06
Výnosové úroky	0,01	0,01	0,03	0,03	0,04	0,05
Ostatní finanční výnosy	4,12	0,90	2,19	2,10	2,09	2,48
Výnosy celkem	100	100	100	100	100	100

Tabulka 10: Podíl vybraných položek výnosů na celkových výnosech (v %)

Největší podíl na celkových výnosech zaujímají výkony, respektive tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, menší podíl tvoří tržby z prodeje zboží. V roce 2002 tvoří tržby z prodeje vlastní produkce více jak 74 % a tržby z prodeje zboží 13,8 %. V tomto roce také došlo k prodeji nepotřebného dlouhodobého majetku a tržby z tohoto prodeje dosahují více jak 6 %. Ostatní finanční výnosy dosahují podílu 4 %. Během následujících období došlo ke zvýšení podílu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb na konečných 87 % a ke snížení podílu tržeb za prodej zboží na konečných 8,4 %.

Podíl tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu během sledovaných let výrazně klesá, oproti tomu podíl výnosových úroků během daného období roste. Podíly těchto

položek jsou však zanedbatelné. Ostatní položky tvoří zanedbatelný a relativně stabilní podíl na celkových výnosech, kdy nedochází k výrazným změnám.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Náklady vynaložené na prodané zboží	7,95	9,33	13,53	7,82	8,00	4,83
Výkonová spotřeba	55,06	59,31	60,39	66,55	66,69	72,12
Spotřeba materiálu a energie	47,41	51,93	52,54	59,17	59,65	64,93
Služby	7,66	7,38	7,84	7,38	7,04	7,18
Osobní náklady	13,70	12,72	11,30	10,25	10,04	9,97
Mzdové náklady	10,09	9,29	8,25	7,56	7,35	7,17
Daně a poplatky	0,16	0,22	0,03	0,02	0,05	0,02
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	6,01	5,25	4,07	3,67	5,01	4,89
Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	4,46	1,70	2,78	1,35	1,53	0,96
Ostatní provozní náklady	2,72	2,70	1,81	3,18	2,86	2,59
Nákladové úroky	1,40	1,00	0,81	0,61	0,69	0,96
Ostatní finanční náklady	2,28	1,79	2,84	3,04	2,68	2,57
Daň z příjmů za běžnou činnost	5,12	4,50	3,49	1,94	1,92	0,53
Náklady celkem	100	100	100	100	100	100

Tabulka 11: Podíl vybraných položek nákladů na celkových nákladech (v %)

Největší podíl na celkových nákladech zaujímá výkonová spotřeba, zejména spotřeba materiálu a energie, menší podíl je tvořen náklady vynaloženými na prodané zboží. V roce 2002 činí podíl spotřeby materiálu a energie 47 % a podíl nákladů na prodané zboží necelých 8 %. Podíl spotřeby materiálu a energie na celkových nákladech neustále roste a v roce 2007 dosahuje podílu 64,9 %. Oproti tomu podíl nákladů na prodané zboží dosahuje v roce 2004 svého maxima 13,53 %, v roce 2007 naopak svého minima 4,83 %.

Ostatní položky nevykazují výrazné změny. Podíl služeb je ve sledovaném období relativně stabilní. Podíly odpisů dlouhodobého majetku, osobních i mzdových nákladů během let 2002 až 2007 klesají. Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu dosahuje nejvyššího podílu v roce 2002, neboť došlo k prodeji nepotřebného majetku, v následujících letech dochází k poklesu tohoto podílu. Taktéž podíly ostatních provozních nákladů, nákladových úroků a ostatních finančních nákladů nejsou výrazné. Podíl daně z příjmů za běžnou činnost v roce 2002 činí 5,12 %, v dalších letech následuje výrazné snížení tohoto podílu na konečných 0,53 % v roce 2007.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CF z provozní činnosti	-16 076	42 921	142 461	45 985	397 899	129 002
CF z investiční činnosti	-109 533	-102 294	-104 114	-136 999	-195 783	-350 902
CF z finanční činnosti	121 492	63 946	-31 047	87 466	-150 556	209 256
CF celkem	-4 117	4 573	7 300	-3 548	51 560	-12 644

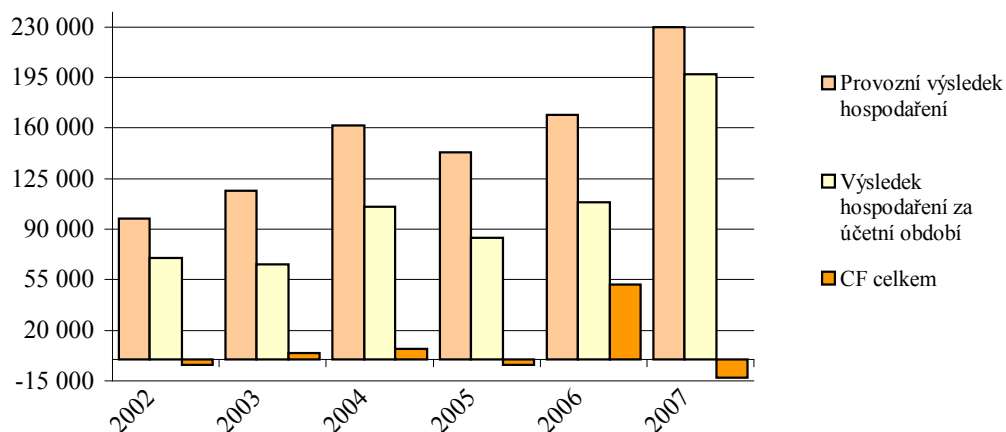
Tabulka 12: Cash flow (v tis. Kč)

Výkaz cash flow zachycuje reálný pohyb peněžních prostředků. Nejlépe je na tom společnost v roce 2006, kdy navýšila peněžní prostředky o 51,5 mil. Kč. V roce 2002, 2005 a 2007 však došlo ke snížení peněžních prostředků. V roce 2007 bylo toto snížení nejvyšší za celé sledované období.

V oblasti provozní činnosti byl nejslabším rokem rok 2002, kdy došlo ke snížení peněžního toku o 16 mil. Kč, v dalších letech byl zaznamenán nárůst peněžních prostředků, v roce 2006 o necelých 398 mil. Kč. Z hlediska tvorby peněžních prostředků v provozní oblasti dosahovala společnost dobrých výsledků také v letech 2004 a 2007.

V oblasti investiční činnosti byl ve všech letech sledovaného období zaznamenán záporný trend, což značí, že společnost investovala více peněžních prostředků než jich z investic získala, nejvíce v roce 2007, kdy vynaložila na investice více než 350 mil. Kč. Jedná se o velmi pozitivní jev, neboť značí, že společnost se neustále rozvíjí. Navíc od roku 2003 společnost investuje stále vyšší objemy peněžních prostředků v porovnání s rokem předešlým. Investice se vztahují zejména na výstavby nových hal a výrobních linek.

V oblasti finanční činnosti dosahuje společnost v letech 2004 a 2006 záporného peněžního toku ve výši 31 mil. Kč a 150 mil. Kč, došlo k záporné změně stavu dlouhodobých závazků a zejména dlouhodobých a krátkodobých úvěrů v důsledku jejich splácení. V letech ostatních společnost vykazuje kladný peněžní tok v oblasti finanční, v roce 2007 dokonce ve výši 209 mil. Kč.



Graf 5: Vývoj provozního výsledku hospodaření, výsledku hospodaření za účetní období a CF celkem (v tis. Kč)

Výše uvedený graf znázorňuje vývoj provozního výsledku hospodaření společnosti, výsledku hospodaření za účetní období a vykázaného celkového peněžního toku. V ideálním případě by uvedený výsledek hospodaření za účetní období korespondoval s dosaženým celkovým cash flow, nejvíce se tomu společnost přibližuje v roce 2006, přesto je zde značný rozdíl mezi účetně vykázaným výsledkem hospodaření a skutečně obdrženými peněžními prostředky. V letech 2002, 2005 a 2007 je navíc dosažený peněžní tok záporný, což značí, že společnost vydala více peněžních prostředků, než obdržela.

3.4 POMĚROVÁ ANALÝZA

Poměrová analýza využívá různých ukazatelů k určení stavu společnosti v jednotlivých oblastech. Lze pomocí ní určit, v čem je společnost silná a v čem má naopak mezery.

3.4.1 UKAZATELE LIKVIDITY

Ukazatele likvidity určují situaci podniku z hlediska schopnosti dostát svým závazkům včas a ve sjednané výši. Likviditu lze posuzovat ve třech stupních, často se doplňuje o peněžní likviditu, jak je uvedeno v následující tabulce.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Doporučené hodnoty
Okamžitá likvidita	0,034	0,041	0,054	0,026	0,093	0,070	0,2 - 0,5
Pohotová likvidita	0,618	0,672	0,833	0,838	0,711	0,556	1,0 - 1,5
Běžná likvidita	1,296	1,468	1,433	1,284	1,115	0,947	2,0 - 3,0
Peněžní likvidita	-0,091	0,168	0,431	0,084	0,565	0,171	0,2

Tabulka 13: Ukazatele likvidity společnosti

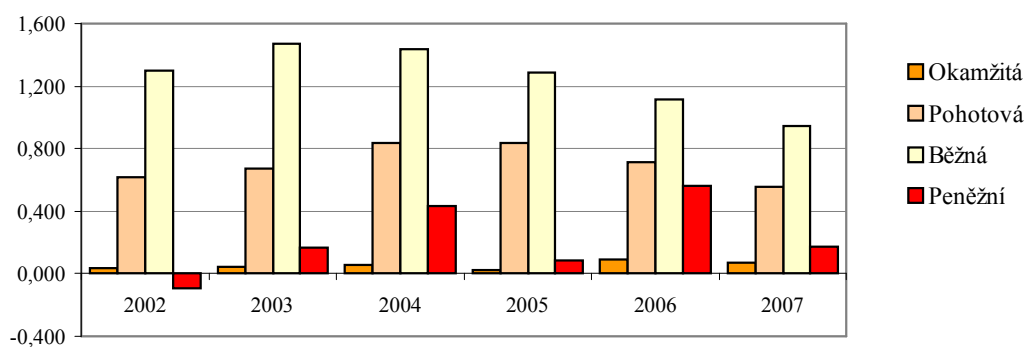
Společnost disponuje nedostatečnou likviditou ve všech třech stupních a ve všech sledovaných letech. Okamžitá likvidita je zcela pod hranicí doporučených hodnot, stav krátkodobého finančního majetku nepostačuje na pokrytí závazků. Nejlepší hodnoty dosahuje podnik v roce 2006, kdy je hodnota okamžité likvidity 0,093, a to z důvodu výrazného nárůstu krátkodobého finančního majetku, i přesto je tato hodnota nedostačující. Naopak v předešlém roce společnost dosahuje nejhorší okamžité likvidity během sledovaného období.

Hodnoty pohotové likvidity se taktéž pohybují pod spodní hranicí intervalu doporučených hodnot. Společnost by byla nucena proměnit některá svá aktiva v peněžní prostředky, aby byla schopna dostát všem svým krátkodobým závazkům. Nejlepší hodnoty dosahuje v roce 2005, kdy se blíží spodní hranici intervalu. Naopak nejnižší hodnoty dosahuje na konci sledovaného šestiletého období, kdy pokles pod spodní hranici je výrazný.

Hodnoty běžné likvidity se také pohybují pod spodní hranicí intervalu doporučených hodnot, a to výrazně. Společnost by byla nucena proměnit téměř veškerá svá oběžná aktiva na peníze, aby byla schopna uhradit všechny své závazky. Nejlepších výsledků podnik dosahuje v roce 2003, kdy propad není až tak alarmující. V roce 2007 je však hodnota běžné likvidity velmi nízká, společnosti by nepostačilo přeměnit veškerá svá oběžná aktiva, aby v určitém okamžiku byla schopna splatit všechny své krátkodobé závazky. Společnost by se tak mohla snadno dostat do platební neschopnosti.

Nízké hodnoty likvidity jsou obecně považovány za efektivnější než vysoké hodnoty. Společnost peněžní prostředky lépe využívá a neváže je zbytečně ve formě méně likvidních oběžných aktiv. Společnost však musí pečlivě plánovat peněžní toky, aby se nedostala do platební neschopnosti.

Peněžní likvidita vyjadřuje schopnost podniku krýt krátkodobé závazky skutečně vytvořenými peněžními prostředky z provozní činnosti. Na počátku sledovaného šestiletého období je hodnota této likvidity záporná, a to v důsledku záporného provozního cash flow. V tomto roce tedy společnost nevytvořila dostatečné množství peněžních prostředků na úhradu krátkodobých závazků, které eviduje. V následujících letech je vývoj proměnlivý, v roce 2003 se hodnota peněžní likvidity blíží doporučené hodnotě 0,2, není tedy bezprostředně ohrožena solventnost podniku. V roce 2005 výrazně klesla hodnota peněžní likvidity, podnik opět netvoří dostatečné množství peněžních prostředků z provozní činnosti. Naopak v roce 2004 je společnost schopna ze skutečně vytvořených peněžních prostředků pokrýt více jak 43 %, v roce 2006 dokonce více jak 56 % všech krátkodobých závazků. V roce 2007 je hodnota peněžní likvidity mírně pod hranicí doporučených hodnot.



Graf 6: Vývoj ukazatelů likvidity společnosti

Vývoj likvidity není příliš příznivý, hodnoty likvidity nejsou stabilní. Běžná likvidita má navíc od jistého okamžiku klesající tendenci, která je zapříčiněna tím, že krátkodobé závazky společnosti rostou rychleji než oběžná aktiva, což by mohlo vyústit v problémy s likviditou podniku. Příznivěji se jeví stav okamžité a peněžní likvidity. V roce 2007 nedosahuje společnost příznivých výsledků.

3.4.2 UKAZATELE AKTIVITY

Ukazatele aktivity vyjadřují schopnost společnosti efektivně řídit svá aktiva. Využívají se ukazatele obratu, které udávají, kolikrát se jednotlivé položky v podniku obrátí, a ukazatele doby obratu, které udávají dobu ve dnech, po kterou jsou jednotlivé položky v podniku vázány.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Obrat celkových aktiv	0,953	0,937	1,217	1,248	1,268	1,355
Obrat stálých aktiv	1,442	1,621	2,326	2,612	2,644	2,449
Obrat zásob	5,363	4,093	6,140	6,920	6,956	8,149

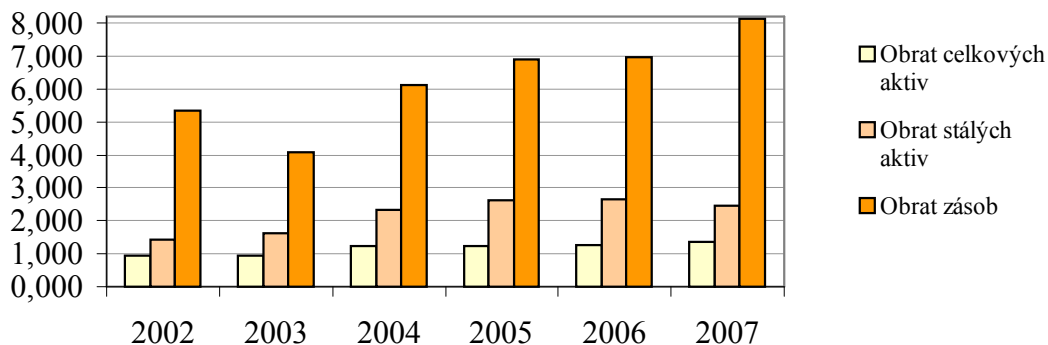
Tabulka 14: Ukazatele obratu aktiv

Dle obratu celkových aktiv společnost neefektivně hospodaří se svými aktivy. Doporučené hodnoty pro tento ukazatel jsou dány pásmem 1,6 – 3, ve všech letech sledovaného období se hodnoty pohybují pod spodní hranicí tohoto pásma. V prvních dvou letech tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a z prodeje zboží nedosahují hodnoty celkových aktiv. Společnost ve svých tržbách nepřekonává to, do čeho investovala. V následujících letech již tyto tržby překonávají celková aktiva.

Nejlépe je na tom společnost v roce 2007, kdy tržby dosahují 1,355násobku aktiv. Pozitivní je rostoucí trend tohoto ukazatele, který vyjadřuje stále lepší hospodaření s aktivy. Společnost investovala do nákupu nových technologií, které jí umožňují vyrábět výrobky požadované kvality. Snížením těchto aktiv by však došlo ke snížení konkurenceschopnosti společnosti, proto by společnost měla maximálně využívat tyto technologie a zvýšit tržby z prodeje vlastní produkce.

Obrat stálých aktiv poměruje tržby z prodeje produkce a z prodeje zboží a stálá aktiva. Hodnota ukazatele je ve všech letech vyšší než hodnota obratu celkových aktiv. Porovnání obou ukazatelů svědčí o rychlejším tempu nárůstu celkových aktiv oproti stálým aktivům. Společnost během daného období lépe hospodaří se svými stálými aktivy a snaží se eliminovat držbu nepotřebných aktiv. Pozitivním jevem je taktéž rostoucí trend tohoto ukazatele.

Obrat zásob vyjadřuje, kolikrát jsou tržby z prodeje produkce a zboží vyšší než zásoby. V posledním roce sledovaného období dosahují tržby více jak osminásobku zásob, což znamená, že každá položka zásob společnosti je v průběhu roku více než osmkrát prodána a znovu uskladněna. V roce 2003 došlo k poklesu ukazatele, kdy poměr tržeb k zásobám byl nižší než v předešlém roce. Od roku 2004 má však tento ukazatel rostoucí trend.



Graf 7: Vývoj ukazatelů obratu aktiv

Vývoj výše zmíněných ukazatelů během sledovaného šestiletého období je pozitivní, neboť je u nich patrný rostoucí trend. Ten je způsoben skutečností, že tržby rostou rychlejším tempem než celková aktiva i jejich složky.

Výrobní kapacita společnosti je využívána v roce 2007 z 55,64 %. Během roku dochází k výkyvům ve využití výrobní kapacity, nejvíce je zatížena v období od května do července a následně od října do listopadu. Nejméně je výrobní kapacita využívána v prosinci a během dubna.

Pracovníci společnosti jsou rozřazeni do pracovních směn následovně – v jednosměnném pracovním poměru pracuje přibližně 20 % zaměstnanců společnosti, ve dvousměnném přibližně 60 % zaměstnanců a ve třísměnném pracovním poměru zbylých 20 % zaměstnanců.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Doba obratu zásob	67,1	88,0	58,6	52,0	51,8	44,2
Doba obratu pohledávek	49,2	57,1	58,5	86,3	69,0	51,2
Doba obratu závazků	33,6	40,1	36,7	61,0	65,2	47,5

Tabulka 15: Ukazatele doby obratu aktiv a pasiv (ve dnech)

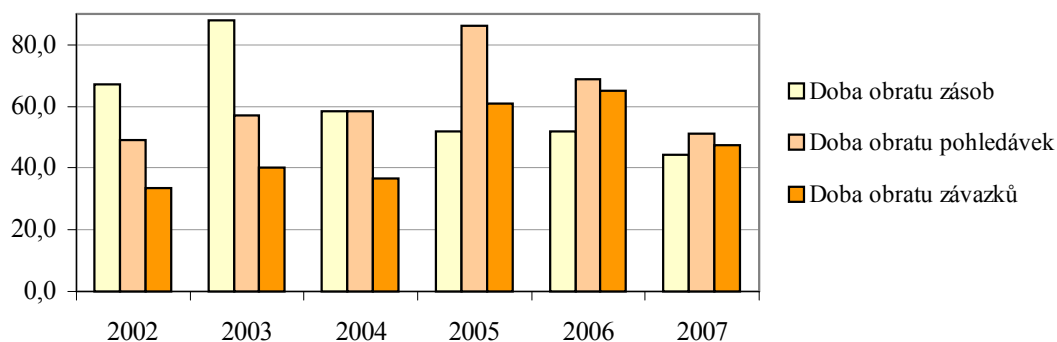
Ukazatele doby obratu vyjadřují dobu, po kterou jsou dané položky vázány ve společnosti. Doba obratu zásob vyjadřuje vázanost zásob ve společnosti, tedy dobu od pořízení zásob do jejich spotřeby, případně prodeje. Pro podnik jsou efektivnější nižší hodnoty ukazatele. Nejvyšší hodnota je zaznamenána v roce 2003, kdy společnost eviduje zásoby na skladě téměř na tři měsíce. Během následujících let se jí podařilo

snížit tuto dobu vázanosti o více jak 49 % a na konci sledovaného období vlastní podnik zásoby přibližně na měsíc a půl (44,2 dní), což je přijatelný stav.

Doba obratu pohledávek vyjadřuje dobu od vzniku pohledávky po její zánik, tedy úhradu od odběratele. Snahou každého podniku je snižování tohoto ukazatele. V tomto případě však dochází k neustálému zvyšování doby obratu, kdy společnost v roce 2005 poskytuje dodavatelský úvěr svým odběratelům téměř na 2,9 měsíců. V následujícím roce však dochází k mírnému poklesu a společnost snížila dobu poskytnutí úvěru na 2,3 měsíce. V roce 2007 pokračovalo snižování doby obratu pohledávek na konečných 1,71 měsíce (51,2 dní). Peníze, které jsou vázány v pohledávkách, nemůže podnik výhodným způsobem zhodnotit. Nejlepšího stavu společnost dosahuje na počátku sledovaného období, kdy doba obratu pohledávek činí 1,64 měsíce (49,2 dní).

Doba obratu závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazku po jeho zánik, tedy úhradu dodavatelům. Pro podnik je pozitivní rostoucí trend tohoto ukazatele, neboť je mu odložena platba, a může tak čerpat dodavatelský úvěr. Na druhou stranu je však nutno disponovat dostatečnou likviditou v okamžiku úhrady závazků. V roce 2003 byla doba obratu závazků 1,12 měsíce, v roce 2006 je již tato doba 2,17 měsíce, v dalším roce však následuje pokles na konečných 47,5 dní (1,58 měsíce). Odložením plateb dodavatelům může společnost tyto peněžní prostředky výhodně investovat.

Důležité je také porovnat vztah mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků. Pro společnost je vždy výhodnější, když doba obratu závazků je vyšší než doba obratu pohledávek, neboť jí odběratelé uhradí dříve, než je povinna hradit svým dodavatelům, a je jí umožněno čerpat dodavatelský úvěr. Ve všech letech sledovaného šestiletého období je doba obratu závazků nižší než doba obratu pohledávek, tudíž společnost poskytuje dodavatelský úvěr a musí hradit své splatné závazky dodavatelům dříve, než inkasuje platby od svých odběratelů. Nejméně příznivé výsledky společnost vykazuje v roce 2005, kdy rozdíl mezi platbou a inkasem činí 25 dní, naopak v posledním roce sledovaného období dochází ke snížení tohoto rozdílu na necelé 4 dny.



Graf 8: Vývoj ukazatelů doby obratu aktiv a pasiv (ve dnech)

Vývoj ukazatelů doby obratu zásob a doby obratu závazků je pozitivní, oproti tomu vývoj doby obratu pohledávek není pro společnost příliš žádoucí a efektivní, ke konci sledovaného období však dochází ke zlepšení situace.

3.4.3 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Zadluženost společnosti představuje skutečnost, že podnik financuje svá aktiva z vlastních i z cizích zdrojů.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celková zadluženost	0,487	0,537	0,482	0,556	0,546	0,483
Koeficient samofinancování	0,510	0,462	0,517	0,443	0,454	0,510
Dlouhodobá zadluženost	0,225	0,249	0,152	0,151	0,095	0,058
Běžná zadluženost	0,262	0,288	0,330	0,405	0,451	0,425
Úvěrová zadluženost	0,662	0,744	0,579	0,644	0,213	0,092
Zadluženost vlastního kapitálu	0,955	1,162	0,933	1,254	1,203	0,946
Koeficient úrokového krytí	12,193	13,612	16,234	12,281	11,717	10,027
Krytí úroků provozním CF	-1,733	5,302	14,780	4,433	28,995	5,539
Doba návratnosti úvěru (v letech)	-14,216	7,124	2,098	8,403	0,380	0,647
Podíl úroků na tržbách	0,0134	0,0096	0,0078	0,0061	0,0068	0,0096

Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti společnosti

Při analýze zadluženosti jsou nejdůležitějšími ukazateli ukazatel celkové zadluženosti a ukazatel koeficientu samofinancování. Na počátku i na konci sledovaného období tvoří cizí zdroje více jak 48 % celkových pasiv, v průběhu sledovaného období však docházelo k výrazným změnám. V roce 2005 je podíl cizího kapitálu nejvyšší, a to

55,6 %. Oproti tomu podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech činí na počátku i na konci období 51 %. V roce 2005 je tento podíl nejnižší, a to pouhých 44,3 %. Hodnota těchto ukazatelů by se měla pohybovat kolem hodnoty 0,5, což je ve všech letech šestiletého období splněno. Pro společnost je však přijatelnější, když je podíl vlastního kapitálu vyšší než podíl cizího kapitálu, společnost tak snižuje riziko spojené s předlužením. Optimální poměr je tedy dosažen v letech 2002, 2004 a 2007, v ostatních letech se zvyšuje riziko předlužení. Součet těchto dvou ukazatelů by měl být přibližně roven jedné, zbývající hodnota představuje podíl ostatních pasiv, který ve většině případů bývá zanedbatelný. I tento předpoklad je ve všech letech splněn.

Ukazatele dlouhodobé a běžné zadluženosti vyjadřují podíl dlouhodobého a podíl krátkodobého cizího kapitálu na celkových zdrojích krytí, jedná se o analytické ukazatele celkové zadluženosti. Na počátku období jsou potřeby společnosti kryty z 22,5 % dlouhodobým cizím kapitálem, na konci období již z pouhých 5,8 %. Vývoj tohoto ukazatele by měl mít klesající trend, což je v daném období splněno, vyjma roku 2003, kdy podíl dlouhodobých cizích zdrojů vzrostl téměř na 25 %. Celkově se tedy dlouhodobá zadluženost snížila mezi lety 2002 a 2007 o více jak 74 %. Opačný trend má ukazatel běžné zadluženosti, na počátku období činí krátkodobý cizí kapitál 26,2 % z celkových zdrojů, na konci období je tento podíl již 42,5 %, což značí, že téměř jedna polovina všech aktiv společnosti je kryta krátkodobým cizím kapitálem. Celkem za dané období se krátkodobá zadluženost zvýšila o 62 %.

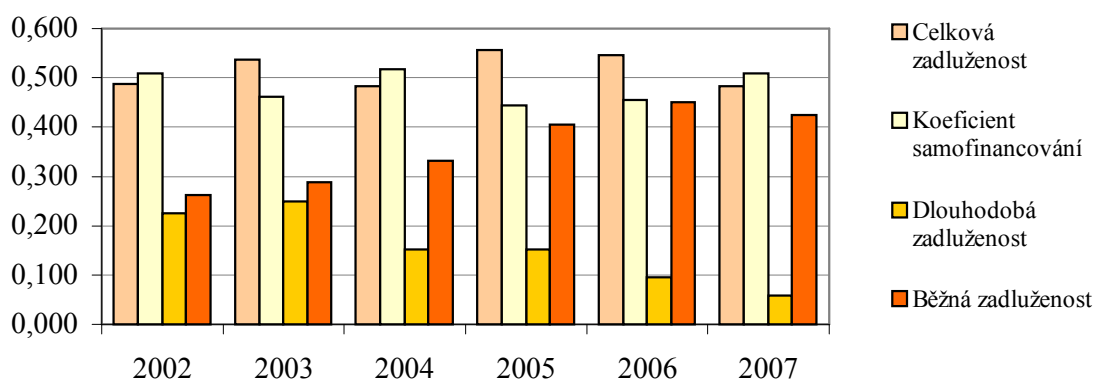
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Krátkodobý majetek (KM)	229 782	375 420	473 168	702 807	785 390	715 406
Krátkodobé zdroje (KZ)	177 238	255 819	330 189	547 485	704 688	755 489
KZ - KM	-52 544	-119 601	-142 979	-155 322	-80 702	40 083
Dlouhodobý majetek (DM)	447 051	514 025	522 782	646 636	748 744	983 138
Dlouhodobé zdroje (DZ)	497 350	632 574	667 748	805 203	856 931	1 008 718
DZ - DM	50 299	118 549	144 966	158 567	108 187	25 580

Tabulka 17: Krátkodobý majetek a zdroje, dlouhodobý majetek a zdroje a jejich porovnání (v tis. Kč)

Dle zlatých pravidel financování by měl být krátkodobý majetek kryt krátkodobými zdroji a dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji. Do roku 2006 včetně dochází k situaci, kdy krátkodobý kapitál nepostačuje na pokrytí krátkodobého majetku. Plyne

z toho tedy, že část krátkodobého majetku je kryta dlouhodobými zdroji, což pro podnik není žádoucí. Z tohoto důvodu je rostoucí trend ukazatele běžné zadluženosti přijatelný, neboť dochází k vyrovnání poměru krátkodobého majetku a krátkodobého kapitálu. V roce 2007 činí krátkodobý majetek 715 mil. Kč a krátkodobý kapitál ve výši 755 mil. Kč plně postačuje na pokrytí daného krátkodobého majetku. Dlouhodobý kapitál ve všech letech sledovaného období postačuje na pokrytí dlouhodobého majetku.

V roce 2007 tedy společnost dosahuje optimálního zadlužení, vlastní kapitál mírně převažuje nad cizími zdroji, přičemž cizí zdroje jsou optimálně rozvrženy vzhledem k poměru krátkodobého a dlouhodobého majetku, k jejichž krytí jsou použity.



Graf 9: Vývoj ukazatelů zadluženosti

Ukazatel úvěrové zadluženosti poměřuje bankovní úvěry k vlastnímu kapitálu. V roce 2003 dosahuje hodnota úvěrů 74,4 % vlastního kapitálu, v roce 2007 dosahují úvěry pouhých 9,2 % vlastního kapitálu. Během sledovaných let je vždy vlastní kapitál vyšší než úvěry, které společnost čerpá, což je pozitivní skutečnost. Vývoj tohoto ukazatele je do roku 2005 relativně stabilní, od roku 2006 následuje pokles úvěrů v poměru k vlastnímu kapitálu. Tento pokles byl dán výrazným snížením úvěrů o více jak 78 % v důsledku jejich splácení a také nárůstem vlastního kapitálu o více než polovinu.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu poměřuje celkový cizí kapitál k vlastnímu kapitálu. Trend by měl být klesající, neboť se obecně preferuje vyšší podíl vlastního kapitálu oproti cizímu. Stabilní podnik dosahuje hodnot v rozmezí 0,5 – 1,2. V letech 2002, 2004 a 2007 převažuje vlastní kapitál nad cizím, v letech ostatních již převládá

cizí kapitál. V letech 2005 a 2006 se hodnoty tohoto ukazatele pohybují mírně nad horní hranicí doporučených hodnot, tato situace společnost výrazně neohrožuje, je však signálem, aby společnost dále nenavyšovala cizí kapitál.

Koeficient úrokového krytí u finančně zdravých společností dosahuje hodnot v pásmu 6 – 8. Ve sledovaném období se pohybují hodnoty tohoto ukazatele od 10 do 16,2, což značí, že společnost vytvořila několikanásobně vyšší EBIT (výsledek hospodaření před zdaněním a úroky) oproti nákladovým úrokům. V roce 2004 dosahoval tento ukazatel maxima, kdy EBIT převyšoval nákladové úroky více jak 16,2krát. Společnost tedy nemá neúměrně vysoké nákladové úroky vzhledem k vytvořenému zisku.

Obdobným ukazatelem koeficientu úrokového krytí je ukazatel krytí úroků provozním cash flow. V prvním roce sledovaného šestiletého období je hodnota tohoto ukazatele záporná, neboť společnost vytvořila záporný provozní cash flow. V dalších letech již tvoří kladný peněžní tok z provozní činnosti a je schopna hradit nákladové úroky. V letech 2003, 2005 a 2007 dosahuje podnik průměrných hodnot ukazatele. V roce 2004 dochází k výraznému zvýšení, kdy skutečně vytvořený provozní cash flow převyšuje nákladové úroky téměř 15krát a v roce 2006 provozní cash flow převyšuje úroky téměř 29krát. Podnik, vyjma roku 2003, dosahuje velmi dobrých hodnot ukazatele, neboť je schopen vytvořit dostatečné množství peněžních prostředků, které postačí nejen ke krytí úroků, ale i na pokrytí jiných potřeb.

Ukazatel doby návratnosti úvěru udává počet let nutných ke splácení úvěrů z provozního cash flow. Vývoj tohoto ukazatele není příliš stabilní a během sledovaného období vykazuje výrazné rozdíly mezi hodnotami jednotlivých let. V prvním roce sledovaného období je hodnota tohoto ukazatele záporná, což je zapříčiněno záporným provozním cash flow, což značí, že společnost nevytvořila dostatečné množství peněžních prostředků na úhradu svých dluhů. V letech 2003 a 2005 je hodnota ukazatele vyšší, což značí, že výše úvěrů společnosti je několikanásobně vyšší než hodnota vytvořených peněžních prostředků v daném roce. Společnost by tímto tempem splácela své úvěry více jak 7 let. V letech 2004 a 2006 jsou hodnoty ukazatele již přijatelné, v roce 2006 dokonce činí 0,380 let, což značí, že společnost vytvořila takové množství peněžních prostředků, které by stačilo na úhradu všech úvěrů během

necelých pěti měsících. V roce 2007 by peněžní prostředky postačily na úhradu úvěrů během necelých osmi měsících. Vývoj tohoto ukazatele by měl mít klesající trend.

Ukazatel podílu nákladových úroků na tržbách vyjadřuje, kolik úroků připadá na 1 korunu tržeb. U stabilních společností je uspokojivá hodnota tohoto ukazatele nižší než 0,025. Společnost ve všech letech sledovaného období vykazuje hodnotu tohoto ukazatele nižší než doporučených 0,025. V roce 2002 je hodnota nejvyšší, kdy podíl úroků na celkových tržbách činí 1,34 %. V následujících letech hodnota ukazatele klesá, neboť tržby rostou dvakrát rychleji než nákladové úroky. V posledních dvou letech sledovaného období však hodnota ukazatele mírně vzrostla a nákladové úroky činí na konci sledovaného období 0,96 % z celkových tržeb, což značí, že na 1 korunu tržeb připadá 0,96 haléřů nákladových úroků.

3.4.4 UKAZATELE RENTABILITY

Ukazatele rentability obecně poměří zisk získaný podnikáním s výší zdrojů podniku, jichž bylo užito k jeho dosažení. Užívá se řada ukazatelů, které vypovídají o ziskovosti společnosti.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)	0,167	0,124	0,157	0,094	0,103	0,131
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	0,103	0,074	0,105	0,062	0,070	0,111
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	0,203	0,160	0,204	0,140	0,153	0,218
Výnosnost vložených prostředků z CF	-0,024	0,048	0,143	0,034	0,255	0,073
Zisková marže z výnosů (ZMV)	0,155	0,126	0,121	0,072	0,076	0,089
Rentabilita dl. zdrojů (ROCE)	0,227	0,174	0,234	0,158	0,188	0,232
Rentabilita tržeb (ROS)	0,101	0,077	0,085	0,049	0,054	0,081
Rentabilita tržeb z CF	-0,023	0,051	0,115	0,027	0,198	0,053
Rentabilita nákladů	0,106	0,081	0,089	0,050	0,055	0,082

Tabulka 18: Ukazatele rentability společnosti

Ukazatel rentability vloženého kapitálu (ROI) u kvalitních podniků dosahuje hodnot v intervalu 0,12 – 0,15. Hodnotu nad 0,15 vykazuje podnik velmi dobrý. Společnost přesáhla hranici 0,15 v roce 2002, kdy z každé investované koruny podnik dosáhl 0,167 Kč provozního zisku, a v roce 2004, kdy dosáhl o 0,01 Kč provozního zisku na jednu investovanou korunu méně. Na počátku sledovaného období je tedy společnost

nejvíce rentabilní. V roce 2003 se hodnota ROI snížila na 0,124, což je pro podnik stále uspokojivé. V letech 2005 a 2006 se hodnota ukazatele výrazně snížila a v roce 2005 dokonce klesla pod hranici 0,1 Kč provozního zisku na jednu investovanou korunu. V posledním roce sledovaného období dochází k pozitivnímu růstu ukazatele, kdy společnost z každé investované koruny tvoří 0,131 Kč provozního zisku. Trend vývoje tohoto ukazatele by měl být rostoucí, společnost však vykazuje nestabilní vývoj tohoto ukazatele.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) měří produkční sílu podniku. Společnost opět vykazuje nestabilní vývoj dle tohoto ukazatele. V letech 2002, 2004 a 2007 hodnoty ROA překročily hranici 0,1 Kč čistého zisku na jednu investovanou korunu, podnik tedy v těchto letech vykazuje dobrou rentabilitu. V ostatních letech vykazuje ziskovost již méně příznivou. V roce 2005 dosahuje minima hodnoty ukazatele, kdy z každé investované koruny podnik vytvoří pouhých 0,062 Kč čistého zisku. V letech 2003 a 2006 podnik tvoří přibližně 0,07 Kč čistého zisku na jednu investovanou korunu. V posledním roce sledovaného období podnik vykazuje nejvyšší rentabilitu celkového kapitálu.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) má obdobný vývoj jako předešlé dva ukazatele. V letech 2002, 2004 a 2007 přesahuje hranici 0,2 Kč čistého zisku na jednu korunu investovanou vlastníky. Podnik tedy dosahuje velmi dobré rentability vlastního kapitálu. V letech ostatních však nastává pokles ukazatele, v roce 2005 dokonce na hodnotu 0,140. Příznivá je skutečnost, že nejlepší rentability dosahuje společnost v posledním roce celého sledovaného období.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je však nutné porovnat s ukazatelem rentability celkového kapitálu. Ve všech letech sledovaného období jsou hodnoty ukazatele ROE vyšší než hodnoty ukazatele ROA, kdy hodnoty ROE dosahují přibližně dvojnásobku hodnot ROA, což značí skutečnost, že finanční páka je kladná. V takovém případě lze zvýšit ziskovost vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů. V souvislosti s analýzou zadluženosti, kdy v posledním roce sledovaného období převažují vlastní zdroje nad cizími, je možno mírně navýšit cizí zdroje a tím zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu.

Ukazatel výnosnosti vložených prostředků z CF dosahuje v prvním roce sledovaného období zápornou hodnotu, což je způsobeno záporným peněžním tokem z provozní činnosti. V následujících letech vykazuje tento ukazatel již kladné hodnoty, přesto je jeho vývoj nerovnoměrný. V letech 2003 a 2005 je hodnota poměrně nízká, společnost je schopna tvořit 0,048 Kč v roce 2003 a 0,034 Kč v roce 2005 provozního cash flow z každé investované koruny. V roce 2004 nastává výrazný nárůst, kdy společnost tvoří 0,143 Kč provozního cash flow z jedné investované koruny, a v roce 2006 tvoří dokonce 0,255 Kč provozního cash flow z jedné investované koruny, což je téměř 7,5krát více než v roce předešlém. V roce 2007 dosahuje společnost průměrné hodnoty ukazatele, neboť došlo k nárůstu celkového kapitálu a výraznému poklesu provozního cash flow.

Tento ukazatel je vhodné porovnat s ukazatelem rentability celkového kapitálu, kdy je patrný rozdíl mezi účetně vykázaným výsledkem hospodaření za období a skutečně vytvořenými peněžními prostředky z provozní činnosti. V roce 2006 dosahuje ukazatel výnosnosti vložených prostředků z CF hodnoty více jak 3,5krát vyšší než ukazatel rentability celkového kapitálu, což svědčí o skutečnosti, že podnik vytvořil 3,5krát více peněžních prostředků z provozní činnosti, než jaký vykázal čistý zisk. V roce 2007 je situace odlišná a ukazatel výnosnosti vložených prostředků z CF dosahuje 0,65krát nižší hodnoty než ukazatel rentability celkového kapitálu, neboť společnost navýšila výsledek hospodaření za období o 81,6 % a vytvořila o 67 % méně peněžních prostředků z provozní činnosti ve srovnání s předešlým rokem.

Ukazatel ziskové marže z výnosů (ZMV) poměruje EBIT a celkové dosažené výnosy. Na počátku sledovaného šestiletého období dosáhla společnost 15,5 % zisku z celkových výnosů, v následujících letech však tato marže klesala. V roce 2005 dosáhla minima, kdy pouhých 7,2 % výnosů bylo přeměněno na zisk. V roce 2007 došlo k navýšení na 8,9 %. Společnost vykazuje trend klesající, což není příliš příznivé. Snížení této marže je zejména důsledkem výrazného nárůstu cen materiálových vstupů.

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (ROCE) vykazuje trend nestabilní oproti žádoucímu rostoucímu trendu. V letech 2002, 2004 a 2007 dosahuje společnost rentabilitu dlouhodobých zdrojů vyšší než 0,22, což značí, že podnik dosáhl zisku před zdaněním a úroky z jedné dlouhodobě investované koruny ve výši více

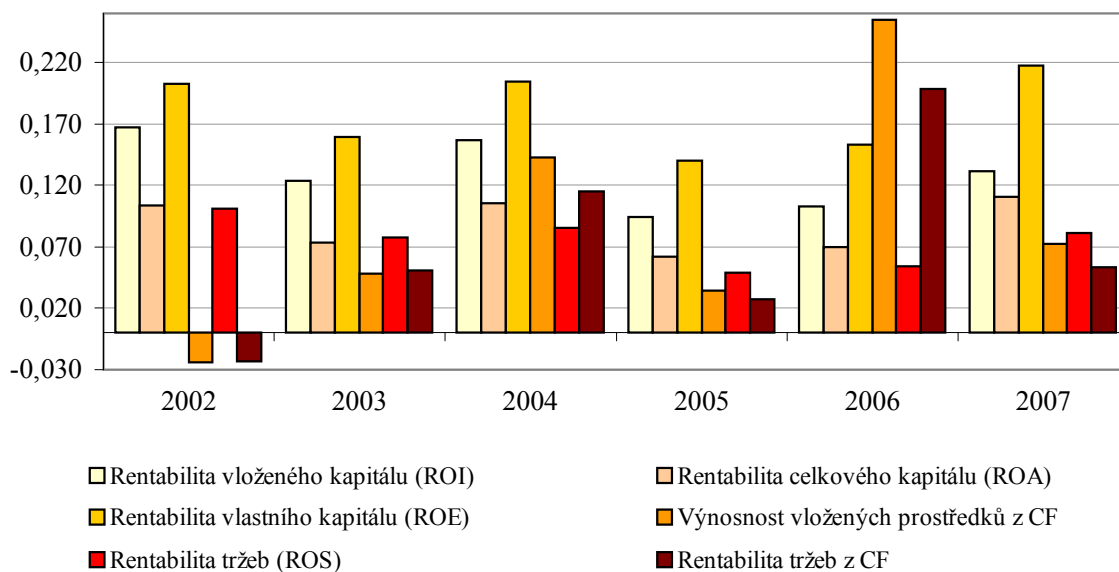
jak 0,22 Kč. V roce 2003 poklesla hodnota tohoto ukazatele na 0,178, v roce 2005 dokonce na 0,162, což je propad o více jak 33 % oproti předešlému roku. Na konci sledovaného období se rentabilita vložených dlouhodobých prostředků zvýšila, což je pro podnik příznivé.

Rentabilita tržeb poměřuje čistý zisk oproti vykázaným tržbám. Pro společnost jsou příznivé vyšší hodnoty tohoto ukazatele, zde však ukazatel opět vykazuje nestabilní vývoj. Na počátku období dosahuje podnik 10,1 % čistého zisku z celkových tržeb, v nadcházejícím roce 7,7 % a v roce 2004 následuje mírné zvýšení na 8,5 %. V dalších letech je zaznamenán značný propad, v roce 2005 na 4,9 %, což je minimum hodnoty tohoto ukazatele během sledovaného období, a tedy o více jak 50 % méně než v roce 2002, kdy společnost dosahovala maxima tohoto ukazatele. V posledním roce je zaznamenán nárůst. Vývoj tohoto ukazatele má záporný trend.

Rentabilita tržeb z CF vyjadřuje podíl provozního cash flow na celkových tržbách. V prvním roce je hodnota záporná, neboť podnik čerpal více peněžních prostředků z provozní činnosti, než kolik byl schopen vytvořit. V následujících letech již tvoří kladný peněžní tok z provozní činnosti. V roce 2003 se na peněžní prostředky přemění pouze 5,1 % vygenerovaných tržeb, v roce 2005 je to dokonce pouhých 2,7 %, společnost tedy netvoří optimální výši peněžních prostředků vzhledem k vykázaným tržbám. V letech 2004 a 2006 je situace již příznivější, v roce 2004 je přeměněno 11,5 % tržeb na peněžní toky a v roce 2006 dokonce 19,8 %, což je již uspokojivé. V roce 2007 však následuje nepříznivý propad na 5,3 %.

Porovnáme-li tento ukazatel s ukazatelem rentability tržeb (ROS), zjistíme patrný rozdíl mezi vykázaným čistým ziskem a skutečně vytvořeným provozním CF. V letech 2004 a 2006 společnost tvoří více peněžních prostředků z provozní činnosti, než jaký vykazuje čistý zisk.

Rentabilita nákladů naopak poměřuje vygenerovaný čistý zisk s celkovými náklady. Hodnoty tohoto ukazatele mají obdobný vývoj jako hodnoty ukazatele rentability tržeb. V roce 2005 dosahuje zisk 5 % z celkových nákladů, tedy na každou korunu nákladů připadá 0,05 korun čistého zisku. V roce 2007 došlo k navýšení poměru čistého zisku k celkovým nákladům na 8,2 %.



Graf 10: Vývoj ukazatelů rentability

Výše uvedený graf jen potvrzuje zmíněné závěry. Rentabilita společnosti vykazuje nestabilní trend, hodnoty jsou však ve větší míře přijatelné. Příznivá je skutečnost, že v posledním roce sledovaného období společnost vykazuje velmi dobrou rentabilitu.

3.4.5 UKAZATELE PRODUKTIVITY

Ukazatele produktivity měří produktivitu společnosti z různých hledisek.

		2002	2003	2004	2005	2006	2007
Osobní náklady / PH	%	38,4	35,2	37,1	38,6	38,5	37,6
Produktivita práce z PH	tis.Kč	679	759	751	733	773	863
Produktivita práce z tržeb	tis.Kč	1 858	2 159	2 528	2 750	2 946	3 240
Průměrná mzda roční	tis.Kč	192,01	195,22	203,74	208,46	218,15	232,91
Průměrná mzda měsíční	tis.Kč	16,00	16,27	16,98	17,37	18,18	19,41

Tabulka 19: Ukazatele produktivity

Přidaná hodnota společnosti je velmi důležitou položkou, neboť ukazuje výkonnost podniku v souvislosti se svojí primární činností – tedy výrobou a prodejem výrobků a služeb a koupí a prodejem zboží.

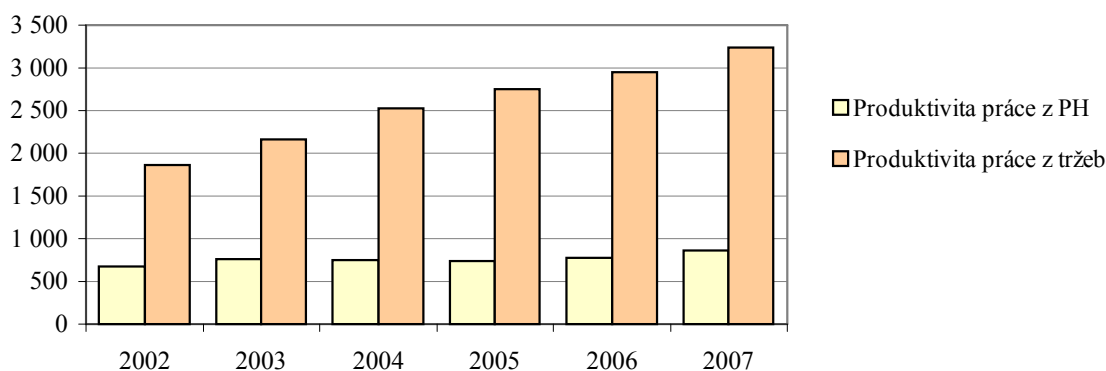
Porovnáním přidané hodnoty s osobními náklady lze zjistit, jakou část přidané hodnoty musí společnost vynaložit na své zaměstnance. Během sledovaných let je podíl

osobních nákladů na přidané hodnotě velmi vyrovnaný. Nejlepší hodnoty dosahuje podnik v roce 2003, kdy na náklady na své zaměstnance musí vynaložit 35,2 % přidané hodnoty. Naopak nejvíce musí vynaložit v roce 2005, a to 38,6 %. V ostatních letech se tento podíl pohybuje kolem hodnoty 38 %. Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě by měl vykazovat klesající trend. Vývoj tohoto ukazatele je přijatelný, neboť nedochází k jeho výraznému nárůstu.

Produktivita práce z přidané hodnoty je příznivá. Na počátku období dosahuje 679 tis. Kč na jednoho pracovníka, na konci sledovaného období dosahuje již 863 tis. Kč na jednoho pracovníka, tedy o 27 % více. V roce 2005 byl zaznamenán mírný pokles na 733 tis. Kč na jednoho zaměstnance, pozitivní však je skutečnost, že produktivita práce z přidané hodnoty nepoklesla pod minimální hodnotu během sledovaného období a má celkově rostoucí tendenci.

Obdobný vývoj má ukazatel produktivity práce z tržeb. Na počátku daného šestiletého období vykazuje společnost 1 858 tis. Kč tržeb na jednoho pracovníka, v roce 2007 již 3 240 tis. Kč, což je o 74 % více. Vývoj tohoto ukazatele má rostoucí trend, což značí, že tržby rostou rychlejším tempem než počet zaměstnanců.

Ukazatele průměrné mzdy vyjadřují, kolik činí průměrně hrubá mzda zaměstnanců za rok a za měsíc. Jedná se o nákladové položky, pro společnost by tedy byl příznivější stagnující trend, z hlediska spokojenosti a udržení zaměstnanců je však nezbytné, aby tyto položky vykazovaly trend rostoucí. Společnost sídlí na katastrálním území Nové Vsi na Třebíčsku, průměrná mzda společnosti nedosahuje celostátní průměrné mzdy, přesto je její hodnota pro zaměstnance příznivá. V roce 2002 činí průměrná měsíční mzda 16 tis. Kč, v roce 2007 již 19,41 tis. Kč, což je nárůst o 21 %.



Graf 11: Vývoj ukazatelů produktivity práce (v tis. Kč)

Z výše uvedeného grafu je patrný rostoucí trend produktivity práce z tržeb a mírně rostoucí trend produktivity práce z přidané hodnoty. Pro společnost jde o příznivý vývoj, neboť dochází ke každoročnímu nárůstu (vyjma produktivity práce z přidané hodnoty v roce 2005).

3.5 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ

Soustavy ukazatelů ukazují celkový pohled na finanční situaci podniku. Využívá se celá řada soustav ukazatelů, nejčastěji však Altmanův index a Index IN.

3.5.1 ALTMANŮV INDEX FINANČNÍHO ZDRAVÍ

Altmanův index nebo-li Z-Skóre se řadí mezi bankrotní modely, neboť informuje uživatele, zda podnik spěje k bankrotu či ne. Verze modelu z roku 1983 je využitelná i v českých podmínkách.

Ukazatel	Váha ukazatele	2002	2003	2004	2005	2006	2007
x_1	0,717	0,0776	0,1345	0,1431	0,1148	0,0517	-0,0226
x_2	0,847	0,2378	0,2597	0,2969	0,2970	0,3113	0,3347
x_3	3,107	0,1671	0,1239	0,1566	0,0941	0,1030	0,1314
x_4	0,420	0,3149	0,2173	0,2154	0,1379	0,1217	0,1210
x_5	0,998	1,0213	0,9521	1,2381	1,2633	1,2840	1,3653
Z-Skóre	-	1,9279	1,7427	2,1667	1,9450	1,9532	2,0889

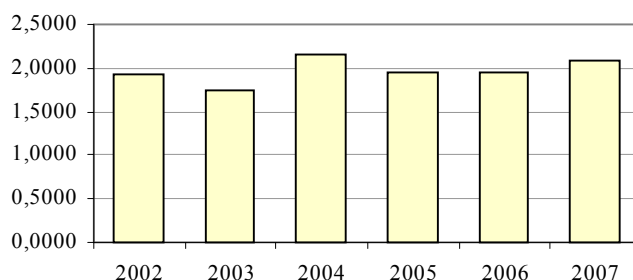
Tabulka 20: Altmanův index finančního zdraví

Stupnice hodnocení	
Uspokojivá finanční situace	$Z > 2,9$
"Šedá zóna", netvoří hodnotu, ale není bankrotující	$1,2 < Z < 2,9$
Podnik je ohrožen vážnými finančními problémy	$Z < 1,2$

Tabulka 21: Stupnice hodnocení Altmanova indexu

Ve všech letech sledovaného období společnost spadá do tzv. „šedé zóny“, kdy podnik netvoří hodnotu, ale současně není bankrotující. V roce 2004 dosahuje hodnota Altmanova indexu 2,1667, což je maximum, v tomto roce tedy společnost vykazuje nejpriznivější finanční situaci a pohybuje se v horní polovině intervalu pro tzv. „šedou zónu“. Společnost se nejvíce přibližuje k hranici pro uspokojivou finanční situaci. Příznivé finanční situace dosahuje podnik také v roce 2007.

V ostatních letech se hodnota Altmanova indexu pohybuje ve spodní polovině intervalu pro „šedou zónu“. Nejhůře je na tom podnik v roce 2003, kdy hodnota dosahuje 1,7427, podnik se zde tedy nejvíce přibližuje finančním problémům.



Graf 12: Vývoj Altmanova indexu finančního zdraví

Vývoj Altmanova indexu během sledovaných let je relativně stabilní, v roce 2007 došlo k mírnému nárůstu hodnoty oproti roku předešlému. Z tohoto pohledu není společnost ohrožena vážnými finančními problémy.

3.5.2 INDEX DŮVĚRYHODNOSTI IN01

Index důvěryhodnosti manželů Neumaierových byl vyvinut pro ryze české podniky, jeho nejrozšířenější verzí je verze z roku 2001.

Ukazatel	Váha ukazatele	2002	2003	2004	2005	2006	2007
z_1	0,13	2,05	1,86	2,07	1,80	1,83	2,07
z_2	0,04	12,19	13,61	16,23	12,28	11,72	10,03
z_3	3,92	0,17	0,12	0,16	0,09	0,10	0,13
z_4	0,21	1,08	0,99	1,29	1,31	1,35	1,47
z_5	0,09	1,30	1,47	1,43	1,28	1,11	0,95
IN01	-	1,764	1,597	1,945	1,468	1,482	1,574

Tabulka 22: Index důvěryhodnosti IN01

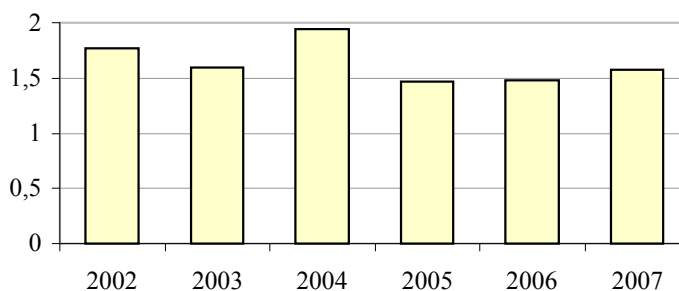
Stupnice hodnocení	
Finančně zdravá a silná společnost, tvoří hodnotu	$IN01 > 1,77$
"Šedá zóna", netvoří hodnotu, ale není bankrotující	$0,75 < IN01 < 1,77$
Společnost spěje k bankrotu	$IN01 < 0,75$

Tabulka 23: Stupnice hodnocení Indexu důvěryhodnosti IN01

Během sledovaných let společnost spadá dle Indexu IN01 do tzv. „šedé zóny“, kdy podnik netvoří hodnotu, zároveň však není bankrotující, vyjma roku 2004, kdy společnost je finančně zdravá a silná a tvoří hodnotu.

Nejlépe je na tom podnik v roce 2004, což potvrzuje závěry získané i dle Altmanova indexu finančního zdraví. Společnost v tomto roce je finančně silná, stabilní, navíc je schopna vytvářet dostatečnou hodnotu pro vlastníky a investory.

V roce 2002 dosahuje Index IN01 hodnoty 1,764, což je mírně pod hranicí pro finančně zdravou společnost. Podnik dosahuje tedy velmi uspokojivého finančního zdraví. Oproti tomu v letech ostatních dosahuje nižších hodnot indexu, přesto se hodnoty pohybují v horním intervalu „šedé zóny“, tudíž podnik vykazuje uspokojivé finanční zdraví a není ohrožen bankrotem.



Graf 13: Vývoj Indexu důvěryhodnosti IN01

Vývoj Indexu IN01 nevykazuje přílišnou stabilitu, na počátku období klesá hodnota tohoto indexu, v roce 2004 dochází k výraznému nárůstu, v nadcházejícím období naopak k poklesu a v roce 2007 opět k mírnému nárůstu. Přesto společnost dosahuje uspokojivého finančního zdraví z pohledu Indexu IN01.

3. 6 SHRNU TÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU

Společnost MANN+HUMMEL (CZ) s. r. o. je relativně mladou a neustále se rozvíjející společností. Během sledovaného období let 2002 až 2007 navýšila své tržby o více jak 1,7 mld. Kč, relativně o více jak 273 %. Zisk po zdanění vykazuje ve výši 197,4 mil. Kč a celkově došlo k jeho nárůstu o 182 %. Tvzení o dynamickém rozvoji jsou podporovány i skutečností, že podnik navýšil stav svých zaměstnanců o 114 % a k 31. 12. 2007 zaměstnává 743 pracovníků.

Dle výsledků analýzy společnosti a jejich zhodnocení lze dojít k následujícím závěrům. Společnost vykazuje uspokojivé finanční zdraví, přesto je možné v některých oblastech dosáhnout lepších výsledků.

Dle analýzy soustav ukazatelů spadá společnost převážně do tzv. „šedé zóny“, což představuje skutečnost, že na jedné straně netvoří hodnotu, na straně druhé však není bankrotující a existence společnosti není vážně ohrožena. Nejlépe je na tom společnost v roce 2004, kdy ji lze zařadit do kategorie finančně zdravých a silných společností. Rok 2003 je slabším z hlediska finančních problémů, naopak je silnějším z hlediska tvorby hodnoty. Poslední tři roky sledovaného období jsou silnějšími z hlediska finanční stability, naopak už společnost netvoří takovou hodnotu pro věřitele a vlastníky jako v předcházejících letech. Přesto je patrná pozitivní rostoucí tendence.

Silné stránky	Slabé stránky
Plánování peněžních toků	Likvidita – okamžitá, pohotová, běžná
Hospodaření se zásobami	Hospodaření s celkovými aktivy
Doba obratu závazků	Doba obratu pohledávek
Celková zadluženost	Hospodaření s pohledávkami
Rentabilita	
Produktivita práce	
Zaměstnanost	
Investice	

Tabulka 24: Silné a slabé stránky společnosti

Vliv jednotlivých oblastí na finanční situaci podniku umožňuje zjistit poměrová analýza. Likvidita podniku je ve všech třech stupních nedostačující. Hodnoty ukazatelů se výrazně pohybují pod spodní hranicí intervalu doporučených hodnot. Společnost se snadno může dostat do problémů s úhradou svých splatných závazků. Nejlepší likvidity je dosahováno v roce 2004.

Oproti tomu jednou ze silných stránek společnosti je plánování peněžních toků. Společnost eviduje velké množství krátkodobých závazků, oproti tomu nemá příliš mnoho krátkodobého finančního majetku a poskytuje svým odběratelům dodavatelský úvěr, přesto je schopna dostát svým závazkům a nepotýká se s vážnými finančními problémy.

Podnik také neefektivně hospodaří se svými aktivy, vyjma hospodaření se zásobami, u kterého je dosahováno uspokojivých výsledků. V prvních dvou letech sledovaného období tržby nedosahují hodnoty celkových aktiv. Společnost vlastní příliš mnoho aktiv, s čímž jsou spojeny příliš vysoké náklady na jejich držbu, a tím dochází ke snižování výsledku hospodaření. V následujících letech se situace již lepší, podnik zvyšuje podíl tržeb k celkovým aktivům a s aktivy hospodaří již lépe. Zásoby podnik eviduje v přiměřené výši, pozitivní je snižování jejich doby obratu. Doba obratu závazků je pro podnik taktéž přijatelná, oproti tomu doba obratu pohledávek je neuspokojivá. V roce 2004 došlo k výrazně lepšímu hospodaření s aktivy a na konci sledovaného období je dosahováno nejlepších výsledků v této oblasti – obrátkovost aktiv je přijatelná, doba obratu zásob se snižuje a doby obratu pohledávek a závazků se

vzájemně přibližují, tudíž zde není příliš velká mezera od platby dodavatelům k úhradě od odběratelů.

Krátkodobé pohledávky tvoří velkou část aktiv společnosti a váží v sobě příliš mnoho peněžních prostředků, které společnost nemůže využít. Hospodaření s pohledávkami tedy patří mezi slabé stránky společnosti, přičemž v roce 2007 dochází ke zlepšení situace.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	88 101	132 281	197 694	404 591	379 578	342 692
Krátkodobé pohledávky po lhůtě splatnosti více než 180 dní	14 628	15 340	15 801	17 278	14 016	8 088
Odepsané pohledávky do nákladů	33	1 456	1 126	350	613	0

Tabulka 25: Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů (v tis. Kč)

Společnost eviduje k 31. 12. 2005 krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů ve výši téměř 404,6 mil. Kč, během let 2002 až 2005 došlo k jejich výraznému nárůstu. Každoročně se však potýká s odběrateli, kteří svým závazkům nedostojí, ať už z důvodu špatné platební morálky nebo nedostatku peněžních prostředků. Pohledávky, u kterých čeká více jak 180 dní na úhradu, eviduje v roce 2005 ve výši 17 mil. Kč a během období do roku 2005 včetně se výrazně neliší. Pravděpodobnost, že dojde k jejich splacení je nízká, případně může dojít pouze k částečné úhradě. Pohledávky, které byla společnost nucena odepsat do nákladů z důvodu nedobytnosti, zamítnutí konkurzu a vyrovnání, činí v roce 2005 350 tis. Kč, v roce 2003 činily dokonce 1 456 tis. Kč. Společnost tak přichází o peněžní prostředky, navíc musí vynaložit značné náklady v okamžiku jejich vymáhání. V roce 2007 je situace již příznivější, pohledávky společnost eviduje ve výši 379 mil. Kč, pohledávky více jak 180 dní po lhůtě splatnosti činí 8 088 tis. Kč a navíc společnost nemusela odepsat žádné pohledávky do nákladů z důvodu nedobytnosti, zamítnutí konkurzu a vyrovnání.

Zadluženost podniku je přijatelná, na konci sledovaného období dosahuje společnost optimálního zadlužení. Během sledovaných let se zvyšuje podíl krátkodobých cizích zdrojů na financování, oproti tomu se snižuje podíl dlouhodobých cizích zdrojů. Také dochází ke splacení úvěrů a nákladové úroky, které je společnost povinna platit, jsou

únosné k vykazovaným tržbám i EBITu. Zbývající úvěry by byla společnost schopna splatit během velmi krátké chvíle. Z hlediska zadlužení je na tom podnik v roce 2007 dobře, nehrozí mu vážné finanční problémy.

Rentabilita podniku je taktéž přijatelná. V letech 2002 a 2004 dosahuje velmi dobré ziskovosti, v letech ostatních již horší, avšak vždy uspokojivé. Nepříznivý je trend ukazatelů rentability, kdy v roce 2005 dosahují svého minima. V roce 2006 následuje mírný nárůst. Na konci sledovaného období dosahuje společnost uspokojivé rentability.

Z pohledu produktivity je situace podniku příznivá. Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě je ve všech letech stabilní, nedochází tedy k jeho výraznému nárůstu. Přesto je podnik schopen neustále navyšovat mzdy zaměstnancům. Produktivita práce jak z přidané hodnoty, tak z tržeb má rostoucí tendenci a v posledním roce období dosahuje svého maxima. Výkonnost podniku je tedy velmi dobrá.

S produktivitou souvisí i zaměstnanost. Společnost navýšila stav svých zaměstnanců mezi lety 2002 a 2007 více jak dvojnásobně. Podílí se tak na snižování nezaměstnanosti na Třebíčsku. Je schopna neustále vytvářet pracovní pozice a poskytuje velmi dobré pracovní podmínky, které přispívají ke spokojenosti zaměstnanců, a ta se následně projeví v kvalitě odvedené práce.

Silnou stránkou společnosti je také investování. Vytvořený výsledek hospodaření společníci nerozdělují mezi sebe, naopak ho ponechávají ve společnosti k jeho dalšímu použití. Společnost neustále investuje do rozvoje svých činností. V roce 2007 činí investice 352 mil. Kč.

Celkově tedy společnost během sledovaného období šesti let dosahuje uspokojivé finanční situace. Její výkonnost v provozní oblasti je velmi dobrá, rentabilita a zadluženost jsou příznivé. Naopak společnost nehosподаří příliš efektivně se svými aktivy a také nedisponuje dostatečnou likviditou.

4 NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU

Společnost MANN+HUMMEL (CZ) s. r. o. dosahuje uspokojivého finančního zdraví, přesto lze finanční situaci zlepšit.

Společnost vykazuje ve všech sledovaných letech nedostatečnou likviditu – výše jejích krátkodobých závazků není optimální vzhledem k výši krátkodobých finančních prostředků a oběžným aktivům celkem. Společnost se musí zaměřit na zvýšení finančního majetku a snížení krátkodobých závazků, zejména na splacení úvěrů, neboť dodávky materiálů a služeb výrazně omezit nejde. Tím společnost posílí svoji okamžitou likviditu a vyvaruje se tak případným potížím s platbami splatných závazků. Nižší likvidita je obecně efektivnější než vysoká likvidita, je však spojena s rizikem, a společnost tak musí důkladně plánovat svoje peněžní toky. Zvýšení finančního majetku znamená větší jistotu a menší náročnost na plánování peněžních toků.

S tím souvisí i oblast aktivity. Společnost v roce 2007 dosahuje nejlepších výsledků v této oblasti, přesto lze v oblasti hospodaření s aktivy dosáhnout ještě příznivějších výsledků. Velikost aktiv ve vztahu k tržbám je nadbytečná. Společnosti se nabízí možnost odprodat nepotřebný majetek, který již po technologické stránce nevyhovuje, čímž dojde ke zvýšení tržeb a ke zlepšení peněžních toků. Také se sníží náklady na držbu tohoto nevyužitého majetku. Prodej majetku však nebývá až tak snadným řešením, často se nevyužitý majetek pouze pronajímá.

Nové technologie, které společnost nakoupila, je třeba maximálně využít – současná výrobní kapacita je využita z 55 %, jsou zde tedy značné rezervy. Jako řešení se jeví ve větší míře využít třísměnný pracovní provoz, což by představovalo postupné přeřazení pracovníků z dvousměnného provozu do třísměnného, případně nepřetržitého provozu. Také lze poskytnout nevyužitou výrobní kapacitu k pronájmu, tzn. outsourcovat ji. V těchto případech dojde k navýšení peněžních prostředků, čímž se zlepší peněžní toky a také se zlepší likvidita společnosti. Také může společnost nadbytečné peněžní prostředky výhodně investovat, čímž vylepší svůj výsledek hospodaření ve finanční oblasti.

Doba obratu pohledávek je nejméně příznivá. Společnost čeká příliš dlouho na inkaso od svých odběratelů. Zde je doporučováno zkrátit dobu splatnosti a být více aktivní v případě vymáhání plateb. Podnik v roce 2006 musel odepsat do nákladů z důvodu nedobytnosti, zamítnutí konkurzu a vyrovnání či neuspokojení pohledávek v konkurzním řízení pohledávky ve výši 613 tis. Kč. Navíc k 31. 12. 2006 pohledávky po lhůtě splatnosti více než 180 dní činí 14 mil. Kč. V roce 2007 je situace již příznivější, přesto společnost eviduje pohledávky, u kterých čeká více než 180 dní na úhradu, ve výši 8 mil. Kč. Zkrácením doby splatnosti pohledávek se urychlí doba inkasa a zvýší se tím peněžní prostředky, což povede ke zlepšení likvidity. V případě pohledávek po lhůtě splatnosti je doporučováno neustále upomínat odběratele. U odběratelů s větším objemem pohledávek je doporučováno jejich důkladné prověření, především jejich solventnosti, platební morálky a jejich obchodní historie. Výběrem vhodných partnerů lze zabránit mnoha problémům, v praxi je to však někdy poměrně těžké. Jako reálnější a účinnější způsob řešení tohoto problému se jeví odprodej pohledávek faktoringové společnosti. Náklady s tím spojené jsou nižší než náklady na soudní vymáhání pohledávek a výrazně nižší než odpis celých pohledávek do nákladů. Vhodně uzavřenou smlouvou s faktoringovou společností lze za úplatu inkasovat až 90 % hodnoty pohledávky a snížit riziko nedobytnosti pohledávek a s tím spojené náklady na jejich vymáhání na minimum. Postoupením pohledávek se urychlí inkaso a výrazně selepší peněžní toky a s tím související likvidita podniku.

Doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních styků je vyšší než doba obratu krátkodobých závazků. Společnost je tedy nucena hradit dříve svým dodavatelům, než jí je hrazeno od odběratelů. Prodejem pohledávek faktoringové společnosti se tato doba obratu sníží a společnost tak z inkasovaných prostředků může hradit závazky svým dodavatelům, aniž musí získávat peněžní prostředky například z úvěrů. Doba obratu závazků je pro podnik přijatelná, neboť se neustále prodlužuje, čímž podnik získává levný dodavatelský úvěr a tyto prostředky může výhodněji investovat. Problém však může nastat v okamžiku splatnosti, kdy společnost musí přesně plánovat peněžní toky, aby v daném okamžiku byla schopna dostát svým závazkům. S urychlením inkasa pohledávek se i tento problém sníží.

Zadluženost podniku je optimální, kdy mírně převládá vlastní kapitál oproti cizímu kapitálu. V tomto případě je omezeno finanční riziko a případní investoři mohou do této společnosti investovat. V případě potřeby je společnosti doporučováno využít cizího kapitálu, neboť je levnější než vlastní kapitál, jeho připojením dojde ke zvýšení rentability vlastního kapitálu a společnost nebude vystavena velkému finančnímu riziku. Navýšení cizího kapitálu musí být v přijatelné míře, neboť při výrazném zvýšení cizího kapitálu může vzniknout riziko předlužení, také vzroste věřitelské riziko a investoři mohou do této společnosti odmítnout vkládat svoje prostředky, případně mohou požadovat vysoký výnos. Také může mít společnost problémy s poskytnutím úvěru od banky.

Rentabilita podniku je taktéž přijatelná, v posledním roce sledovaného období dosahuje velmi dobrých výsledků. Rentabilitu lze zvýšit navýšením zisku nebo snížením nákladů. Zejména náklady na materiál a energie rostou rychleji než vykázané tržby, proto se musí společnost zaměřit na snížení jejich tempa růstu. Náklady lze snížit vhodným výběrem dodavatelů a především efektivním využitím materiálů. Taktéž lze snížit náklady využitím outsourcingu, kdy se společnost zaměří výhradně na své strategické produkty a zbývající komponenty koupí od jiných výrobců, kdy nákup bývá často levnější než samotná výroba.

Mzdové náklady tvoří malý podíl na celkových nákladech a během sledovaných let neustále narůstají, přesto je doporučováno je nesnižovat. Zaměstnanci tvoří významnou část společnosti a loajální a spokojený zaměstnanec je největší devizou každého podniku, neboť pracuje spolehlivě, s maximálním zaujetím a s maximálními výsledky. Snížení mzdových nákladů, respektive pozastavení jejich nárůstu znamená nižší spokojenost pracovníků, což se může odrazit na kvalitě práce, a tím i na kvalitě vyráběných produktů. Dojde sice k požadovanému snížení nákladů, ale současně i ke snížení tržeb, které je pro společnost nežádoucí.

Úspora nákladů se musí týkat zejména v oblasti nákupu materiálu, zboží a služeb a v oblasti ostatních provozních a finančních nákladů, které jsou tvořeny náklady na údržbu budov, nepotřebných strojů a zařízení, nepotřebných zásob, vysokých úvěrů, apod.

Jedním z předpokladů existence podniku je zajistit takovou úroveň likvidity, aby byl podnik vždy schopen dostát svým závazkům. S tím je spojena nutnost plánovat peněžní toky a odhalit výkyvy v toku plateb tak, aby nebyla ohrožena platební schopnost podniku. Jednou ze základních problémových oblastí řízení likvidity je řízení pohledávek, resp. poskytování obchodních úvěrů – tzv. credit management (úvěrový management), jehož hlavním úkolem je analýza odběratelů, rozhodování o poskytnutí obchodních úvěrů a analýza, plánování a kontrola úvěrových vztahů a pohledávek. (7)

Činnost credit managementu představuje prevenci proti zpoždění úhrady od odběratelů nebo případnému neuhrazení pohledávky vůbec. Přesto dochází k situacím, kdy se odběratel dostane do tak vážných finančních i existenčních problémů, že není schopen plnit jakékoliv své závazky. V takovém případě je společnost nucena odepsat dané pohledávky do nákladů, přičemž ne vždy jsou tyto náklady daňově účinnými. (7)

Jedním ze způsobů urychlování inkasa pohledávek z obchodního styku, který společnost může využít, je jejich úplatné postoupení – tzv. factoring. Factoring může být definován jako nebankovní finanční služba zahrnující plynulý a přímý odkup faktur a vyplacení okamžité zálohy ve výši až 90 % hodnoty faktur v Kč nebo v jiné měně. Poskytnutí factoringu také zahrnuje správu a inkaso pohledávek. (7)

Rozlišují se dva základní druhy factoringu: (7)

- **bezregresní factoringová smlouva** – factoringová společnost přebírá plné ručení za platbu pohledávek v případě odběratelovy platební neschopnosti.
- **regresní factoringová smlouva** – riziko odběratelovy platební neschopnosti zůstává na dodavateli.

Cenou factoringu je diskont, který zahrnuje náklady spojené s obstaráním potřebných finančních prostředků (tj. úroky z vyplacených záloh za pohledávky za dobu do zaplacení celé pohledávky odběratelem, které jsou srovnatelné s výší úroků z kontokorentního úvěru), provizi za poskytnuté služby a rizikovou prémii v závislosti na bonitě klienta i odběratele. (7)

Výhody z realizace factoringu pro společnost jsou následující: (14)

- snižuje se vázanost kapitálu v pohledávkách, což zrychluje obrat kapitálu a pozitivně ovlivňuje ziskovost vloženého kapitálu;
- společnost získá flexibilní způsob financování, kdy jsou finanční zdroje přístupné proporcionálně k jejím prodejm, takže s růstem prodejm rostou tyto zdroje bez nepříjemných zdržení a vyjednávání, které se obvykle vyskytují u jiných metod financování;
- eliminace rizika nezaplacení pohledávky, úrokového rizika;
- profesionální servis v oblasti upomínání, správy a inkasa pohledávek;
- snížení administrativních nákladů spojených s evidencí pohledávek;
- poplatky a úroky z factoringu snižují základ daně – funguje zde úrokový daňový štít;
- stabilizuje cash flow a usnadňuje jeho plánování;
- nezvyšuje zadlužení společnosti a neohrožuje tak stabilitu společnosti;
- zvyšuje konkurenceschopnost společnosti díky možnosti prodloužení splatnosti odběratelům;
- získání příznivějších nákupních podmínek (skonta) díky rychlejšímu placení dodavatelům;
- on-line přehledy o pohledávkách, většinou s možností doplňkových reportů o platební historii odběratelů;
- v konečném důsledku je factoring levnější než úvěr – přináší větší zisk, a získat factoringové financování je jednodušší než získat úvěr.

Název	Sídlo	Podíl na trhu (v %)
D. S. Factoring, s.r.o.	Brno	1,5
Factoring České spořitelny, a. s.	Praha	27,19
Factoring KB, a. s.	Praha	15,47
HVB Factoring s. r. o.	Praha	2,18
NLB Factoring, a. s.	Praha	11,47
ČSOB Factoring, a. s.	Praha	17,69
TRANSFINANCE a. s.	Praha	24,5

Tabulka 26: Členové Asociace factoringových společností

Factoring je stále více využíván a v České republice je evidováno sedm společností, jejichž předmětem podnikání je právě factoring. Pro porovnání jsou vybrány dvě faktoringové společnosti – Factoring České spořitelny, a. s., jako nejvíce využívaný faktor v České republice, a Factoring KB, a. s., která je čtvrtou největší faktoringovou společností České republiky.

Factoring České spořitelny, a. s. (12)

Společnost Factoring České spořitelny v roce 2006 zvýšila svůj celkový obrat na 30 mld. Kč a již třetím rokem udržuje vedoucí pozici na faktoringovém trhu České republiky s podílem přes 27 %. Factoring České spořitelny disponuje sítí regionálních obchodních reprezentantů po celé České republice. Pracovníci jsou připraveni s klientem projednat podmínky možné spolupráce a jsou k dispozici v čase a místě, které budou klientovi vyhovovat.

Postup při využití factoringu je následující. Po prověření odběratelů potenciálního klienta standardně do týdne předkládá Factoring České spořitelny cenovou nabídku a pokud klient souhlasí, žádá ekonomické podklady, což obvykle trvá další týden. Po dvou týdnech od předání seznamu odběratelů (Předběžný zájem o factoring) je možno začít postupovat pohledávky a financovat je.

Klient vystaví fakturu jako obvykle, pouze s údajem, že může být uhrazena jen platbou na účet Factoringu České spořitelny, a. s. Po podpisu faktoringové smlouvy nabízí klient k profinancování všechny faktury za daným odběratelem, což znamená zasílání kopie faktury a dodacího listu. Po správném postoupení pohledávky je klientovi proplacena záloha obvykle do výše 80 % hodnoty faktury a to do 48 hodin. Faktor také zabezpečuje správu a inkaso pohledávek. Po inkasu od odběratele je klientovi dorovnáno zbývajících 20 % hodnoty faktury a následně faktor propočte a fakturuje factoringový poplatek a úrok z profinancování. Faktor klientovi každý měsíc pravidelně zasílá výpisy z účtů prodávajícího i kupujícího k zajištění informovanosti o prodejích realizovaných prostřednictvím factoringu.

Factoring České spořitelny garantuje odchozí platbu do dvou dnů, nicméně v případě, že klient má účet u České spořitelny, je převod takřka okamžitý. Navíc díky službě

eFactoring může klient přes internet sledovat stav svých pohledávek a zálohových plateb on-line.

Klient hradí náklady na factoring v podobě factoringového poplatku a úrokové sazby.

- **factoringový poplatek** zahrnuje náklady na administrativní zpracování prodejů a náklady za záruku před platební neschopností. Je kalkulován jako procentní sazba z hodnoty faktury a je závislý na celkovém obratu prodejů přes factoring, počtu odběratelů přes factoring, počtu faktur a dobropisů a jejich průměrné hodnotě a na úrovni úvěrového rizika odběratele a dodavatele. Výše factoringového poplatku je obvykle nižší u regresních factoringových smluv. Standardně se pohybuje od 0,3 % do 1,5 % z nominální hodnoty pohledávek.
- **úroková sazba** je obdobná sazbě u komerčních bank za poskytnutí krátkodobých úvěrů na pohledávky před dobou splatnosti.

Factoring České spořitelny nestanovuje factoringový limit na klienta, ale na jeho jednotlivé odběratele, spravuje každou fakturu zvlášť a oddělení péče o zákazníky pečuje o pohledávky po splatnosti - aktivně je urguje a vymáhá. Navíc má klient možnost sledování nákladů factoringu dle jednotlivých odběratelů.

Factoring KB, a. s. (13)

Factoring KB, a. s. působí na českém trhu od roku 1997. Je 100% dceřinou společností Komerční banky, a. s. Oproti roku 2005 se podařilo zvýšit obrat společnosti o 24 % na celkových 17 075 mil. Kč, což představuje nejlepší výsledek v historii společnosti.

Postup při uzavření factoringové smlouvy je následující. Klient vyplní předběžnou žádost o poskytnutí factoringu. Následuje jednání se společností Factoring KB, na jehož základě se vyplní závazná žádost o poskytnutí factoringových služeb. Klient dále předkládá požadované dokumenty, které Factoring KB vyhodnotí. Po vyhodnocení předložených dokumentů následuje nabídka obchodních podmínek a uzavření factoringové smlouvy.

Klient dodává zboží odběrateli spolu s fakturou, která obsahuje cesní klausuli (postupní doložku) informující odběratele, že daná pohledávka je postoupena na společnost Factoring KB. V okamžiku vzniku pohledávky ji klient postupuje společnosti Factoring

KB (klient má možnost elektronického postupování pohledávek) a následně je mu vyplaceno tzv. předfinancování ve výši 75 – 90 % hodnoty pohledávky. Po obdržení platby za pohledávku v plné výši od odběratele je provedeno vyúčtování pohledávky s dodavatelem – faktor doplatí zbylou část pohledávky a vyúčtuje si náklady za poskytnutí služby.

Factoring KB nabízí předfinancování zpravidla do 24 hodin od obdržení pohledávky, v případě účtu klienta u KB je připsání finančních prostředků okamžité. Nabízí elektronickou formu komunikace umožňující postupování pohledávek a získání denního přehledu o stavu těchto pohledávek, záloh a inkas. Klient získá bezplatný software pro zpracování informací o postoupených fakturách a pro výměnu souborů se společností Factoring KB.

Náklady spojené s tuzemským factoringem:

- **factoringový poplatek** zahrnuje poplatek za náklady spojené s administrativním zpracováním postoupených pohledávek, za správu, inkaso a případné pojištění těchto pohledávek. Běžně se pohybuje v rozmezí od 0,4 % do 1,3 % z hodnoty pohledávky. V případě bezregresního factoringu může být cena vyšší.
- **úrok** - úročený jsou poskytnuté zálohy za postoupené pohledávky sazbou na úrovni sazeb krátkodobých bankovních úvěrů.

	Factoring České spořitelny	Factoring KB
předfinancování:	-	-
- výše	80 %	75 % - 90 %
- časový okamžik	do 48 hodin	do 24 hodin
diskont	0,3 % - 1,5 %	0,4 % - 1,3 %

Tabulka 27: Porovnání nabídek Factoringu České spořitelny a Factoringu KB

Využitím factoringu společnost výrazně posílí svoji likviditu, sníží objem pohledávek, zkrátí dobu inkasa a celkově se zvýší konkurenceschopnost podniku.

5 ZÁVĚR

Cílem práce bylo analyzovat finanční situaci společnosti MANN+HUMMEL (CZ) s. r. o. a na základě této analýzy navrhnout opatření, která povedou ke zlepšení finančního zdraví podniku.

Společnost MANN+HUMMEL (CZ) s. r. o. sídlí v Nové Vsi na Třebíčsku a zabývá se výrobou a prodejem filtrační techniky zejména pro automobilový průmysl. Společnost na českém trhu působí více než 15 let a je 100% vlastnictvím německého koncernu MANN+HUMMEL GmbH. Základní kapitál činí 103,75 mil. Kč a je v plné výši splacen. Společnost je jedinou pobočkou koncernu na území České Republiky a k 31. 12. 2007 zaměstnává 743 zaměstnanců.

Při posuzování finančního zdraví společnosti bylo využito finanční analýzy jako primárního nástroje hodnocení finanční situace podniku. Nejprve byla provedena analýza stavových ukazatelů, která představuje horizontální a vertikální analýzu rozvahy. Následovala analýza tokových a rozdílových ukazatelů, která představuje analýzu výkazu zisku a ztráty a analýzu výkazu cash flow. Dále byla provedena analýza poměrovými ukazateli, konkrétně ukazateli rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a produktivity. Na závěr byla provedena analýza soustav ukazatelů, konkrétně bylo zhodnoceno finanční zdraví společnosti pomocí Altmanova indexu a Indexu IN01.

Na základě výsledků finanční analýzy a jejich zhodnocení byly formulovány následující závěry. Společnost dosahuje uspokojivého finančního zdraví, přesto lze v některých oblastech dosáhnout lepších výsledků.

Společnost disponuje nedostatečnou likviditou ve všech letech sledovaného období. Eviduje příliš málo finančního majetku k pokrytí krátkodobých závazků, přesto se nepotýká s vážnými finančními problémy. Je schopna dobře plánovat peněžní zdroje tak, aby nebyla ohrožena solventnost podniku, přičemž chybějící zdroje čerpá především z kontokorentních úvěrů.

Podnik nehospodaří příliš efektivně se svými aktivy, zejména s dlouhodobými aktivy a s krátkodobými pohledávkami. Jsou zde značné mezery ve využití výrobní kapacity

společnosti. Společnost eviduje mnoho krátkodobých pohledávek z obchodního styku, každoročně se potýká s odběrateli, kteří jsou v prodlení s úhradou svých závazků. Vyjma roku 2007 byla společnost nucena odepsat část svých pohledávek do nákladů z důvodu nedobytnosti, zamítnutí konkurzu a vyrovnání či neuspokojení pohledávek v konkurzním řízení. Společnost oproti tomu hospodaří efektivně se zásobami a dosahuje také příznivé doby obratu krátkodobých závazků z obchodního styku.

Zadluženost podniku je přijatelná, na konci sledovaného období dosahuje společnost optimálního zadlužení. Během sledovaných let se zvyšuje podíl krátkodobých cizích zdrojů na financování, oproti tomu se snižuje podíl dlouhodobých cizích zdrojů. Také dochází ke splácení úvěrů.

Rentabilita podniku je taktéž přijatelná, vykazuje sice nestabilní vývoj, ale ve všech letech dosahuje společnosti uspokojivých výsledků. Z pohledu produktivity je situace podniku příznivá. Produktivita práce jak z přidané hodnoty, tak z tržeb má rostoucí tendenci a v posledním roce období dosahuje svého maxima. Společnost také neustále navyšuje stav svých zaměstnanců a podílí se tak na snižování nezaměstnanosti na Třebíčsku.

Společnost ve všech letech sledovaného období investuje do rozvoje svých činností. V roce 2007 činí investice 352 mil. Kč.

Na základě zjištěného stavu finančního zdraví společnosti jsou navržena opatření, která mají odstranit slabá místa podniku a umožnit zlepšení a zefektivnění finančního řízení podniku. Společnosti je navrhováno zvýšení krátkodobého finančního majetku a větší využití výrobní kapacity podniku, zejména pomocí zavedení třisměnných a nepřetržitých pracovních poměrů ve větší míře, případně pomocí pronájmu nevyužitých částí výrobních zařízení a linek. V oblasti hospodaření s pohledávkami je společnosti doporučováno klást větší důraz na prověření potenciálních, ale i stávajících obchodních partnerů, častější upomínání dlužníků a zejména využití factoringu jako nástroje pro urychlení inkasa, zlepšení likvidity podniku a zlepšení konkurenceschopnosti podniku.

Přínos diplomové práce je spatřován zejména na úrovni analytické, kdy je společnost seznámena s komplexním hodnocením její finanční situace během let 2002 až 2007. Ukazatele, které společnost sama využívá, jsou rozšířeny o jiné, neméně významné ukazatele, které vytváří odlišný pohled na situaci podniku. Přínosem práce jsou také navrhovaná opatření, vzhledem k omezenosti dostupných interních informací společnosti nejsou přesně prokalkulována.

6 SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

6.1 LITERATURA

- (1) BLAHA, Zdenek Sid – JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN: 80-7261-145-3.
- (2) DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vydání. Praha: EKOPRESS, 2006. 191 s. ISBN: 80-86119-58-0.
- (3) KISLINGEROVÁ, Eva – HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN: 80-7179-321-3.
- (4) MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2006. 156 s. ISBN: 80-247-1558-9.
- (5) NEUMAIEROVÁ, Inka – NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN: 80-247-0125-1.
- (6) PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: Manažerské účetnictví v praxi*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2005. 371 s. ISBN: 80-247-1046-3.
- (7) REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Finanční management 2. díl*. Třetí aktualizované a rozšířené vydání. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005. 119 s. ISBN: 80-214-3036-2
- (8) RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 120 s. ISBN: 978-80-247-1386-1.
- (9) SEDLÁČEK, Jaroslav a kolektiv. *Základy finančního účetnictví*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2005. 331 s. ISBN: 80-86119-95-5.

6.2 DALŠÍ ZDROJE

- (10) Co je to factoring [on-line], aktualizováno 2008-01-12 [cit.2008-03-11], dostupné z <<http://www.factoring.cz/factoring.asp>>

- (11) Historie podniku [on-line], aktualizováno 2008-01-28 [cit.2008-02-19], dostupné z <<http://www.mann-hummel.com/mhcz/index.html?iKeys=9.6.581.0.0>>
- (12) Tuzemský factoring [on-line], aktualizováno 2008-02-04 [cit.2008-03-11], dostupné z <http://www.factoringscs.cz/files/Tuzemsky_Factoring_prospekt.pdf>
- (13) Tuzemský factoring [on-line], aktualizováno 2007-12-02 [cit.2008-03-11], dostupné z <<http://www.factoringkb.cz/tuzemsko.html>>
- (14) Výhody factoringu [on-line], aktualizováno 2008-02-25 [cit.2008-03-11], dostupné z <<http://www.factoring.cz/vyhody-factoringu.asp>>
- (15) Výroční zpráva společnosti MANN+HUMMEL (CZ) s. r. o. pro rok 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007

7 PŘÍLOHY

Příloha č. 1 – Výkazy společnosti

Příloha č. 2 – Vzorce

Příloha č. 3 – Seznam tabulek

Příloha č. 4 – Seznam grafů

PŘÍLOHA Č. 1 – VÝKAZY SPOLEČNOSTI

- Aktiva společnosti MANN+HUMMEL (CZ) s.r.o. 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007
- Pasiva společnosti MANN+HUMMEL (CZ) s.r.o. 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007
- Výkaz zisku a ztráty společnosti MANN+HUMMEL (CZ) s.r.o. 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007
- Cash Flow společnosti MANN+HUMMEL (CZ) s.r.o. 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007

Aktiva k 31.12. (tis. Kč)	ř.	2002	2003	2004	2005	2006	2007
AKTIVA CELKEM	1	676 858	889 503	999 129	1 353 414	1 561 738	1 777 339
A. POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	2						
B. DLOUHODOBÝ MAJETEK	3	447 051	514 025	522 782	646 636	748 744	983 138
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	4	1 851	1 643	1 017	1 863	1 463	1 541
1. Zřizovací výdaje	5						
2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6						
3. Software	7	286	1 643	920	1 863	1 463	1 462
4. Ocenitelná práva	8	1 565					
5. Goodwill	9						
6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10						
7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11			97			79
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12						
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	13	445 180	512 362	521 745	644 773	747 281	981 597
1. Pozemky	14	3 042	3 042	3 042	3 042	4 140	4 140
2. Stavby	15	260 392	253 709	244 101	265 974	264 192	465 517
3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	131 185	155 031	215 647	270 365	343 531	475 244
4. Pěstitelské celky trvalých porostů	17						
5. Základní stádo a tažná zvířata	18						
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19						
7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	37 951	90 035	57 263	97 912	135 418	36 696
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21	12 610	10 545	1 692	7 480		
9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22						
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	23	20	20	20	0	0	0
1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	24						
2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25	20	20	20			
3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26						
4. Půjčky a úvěry osobám jednotkám pod podstatným vlivem	27						
5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	28						
6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29						
7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30						
C. OBĚŽNÁ AKTIVA	31	229 782	375 420	473 168	702 807	785 390	715 406
C.I. Zásoby	32	120 224	203 606	198 022	244 044	284 612	295 448
1. Materiál	33	66 366	90 780	99 637	112 590	124 301	127 611
2. Nedokončená výroba a polotovary	34	14 320	21 490	32 470	34 663	32 660	91 414
3. Výrobky	35	24 565	24 129	27 960	37 272	44 862	58 444
4. Zvířata	36						
5. Zboží	37	14 808	66 783	37 953	59 519	82 789	17 979
6. Poskytnuté zálohy na zásoby	38	165	424	2			
C.II. Dlouhodobé pohledávky	39	0	0	0	0	0	0
1. Pohledávky z obchodních vztahů	40						
2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	41						
3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	42						
4. Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	43						
5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44						
6. Dohadné účty aktivní	45						
7. Jiné pohledávky	46						
8. Odložená daňová pohledávka	47						
C.III. Krátkodobé pohledávky	48	103 584	161 267	257 299	444 464	434 919	366 743
1. Pohledávky z obchodních vztahů	49	88 101	132 281	197 694	404 591	379 578	342 692
2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	50		1 113	42 602		245	65
3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	51						
4. Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	52						
5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53						
6. Stát - daňové pohledávky	54	11 371	26 736	12 355	17 509	33 069	9 600
7. Ostatní poskytnuté zálohy	55				368	3 393	2 381
8. Dohadné účty aktivní	56	469		4 417	21 522	12 287	3 774
9. Jiné pohledávky	57	3 643	1 137	231	474	6 347	8 231
C.IV. Finanční majetek	58	5 974	10 547	17 847	14 299	65 859	53 215
1. Peníze	59	149	7 013	3 159	10 958	8 837	11 822
2. Účty v bankách	60	5 825	3 534	1 283	3 341	5 265	41 393
3. Krátkodobý finanční majetek	61			13 405		51 757	
4. Pořizovaný krátkodobý majetek	62						
D. OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	63	25	58	3 179	3 971	27 604	78 795
D.I. Časové rozlišení	64	25	58	3 179	3 971	27 604	78 795
1. Náklady příštích období	65	25	34	3 179	3 971	3 295	3 139
2. Komplexní náklady příštích období	66					24 309	75 656
3. Příjmy příštích období	67		24				

Pasiva k 31. 12. (v tis. Kč)		ř.	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	PASIVA CELKEM	1	676 858	889 503	999 129	1 353 414	1 561 738	1 777 339
A.	Vlastní kapitál	2	345 134	410 843	516 174	600 184	708 975	906 423
A.I.	Základní kapitál	3	103 750	103 750	103 750	103 750	103 750	103 750
1.	Základní kapitál	4	103 750	103 750	103 750	103 750	103 750	103 750
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	5						
3.	Změny vlastního kapitálu	6						
A.II.	Kapitálové fondy	7	0	127	68	-46	-1	0
1.	Emisní ážio	8						
2.	Ostatní kapitálové fondy	9						
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	10		127	68	-46	-1	
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	11						
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	12	10 375	10 375	10 375	10 375	10 375	10 375
1.	Zákonný rezervní fond	13	10 375	10 375	10 375	10 375	10 375	10 375
2.	Statutární a ostatní fondy	14						
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	15	160 975	231 009	296 592	401 981	486 105	594 851
1.	Nerozdělený zisk minulých let	16	160 975	231 009	296 592	401 981	486 105	594 851
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	17						
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	18	70 034	65 582	105 389	84 124	108 746	197 447
B.	Cizí zdroje	19	329 454	477 550	481 763	752 504	852 644	857 784
B.I.	Rezervy	20	6 173	14 981	22 393	16 800	40 231	64 545
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	21					4 251	8 502
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	22						
3.	Rezerva na daň z příjmů	23						
4.	Ostatní rezervy	24	6 173	14 981	22 393	16 800	35 980	56 043
B.II.	Dlouhodobé závazky	25	6 995	9 267	9 718	10 731	23 219	6 117
1.	Závazky z obchodních vztahů	26						
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	27						
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	28						
4.	Závazky ke společníkům, čl. družstva a k účastníkům sdružení	29						
5.	Přijaté zálohy	30						
6.	Vydané dluhopisy	31						
7.	Směnky k úhradě	32						
8.	Dohadné účty pasivní	33						
9.	Jiné závazky	34						
10.	Odložený daňový závazek	35	6 995	9 267	9 718	10 731	23 219	6 117
B.III.	Krátkodobé závazky	36	87 755	147 545	150 839	338 580	638 106	703 634
1.	Závazky z obchodních vztahů	37	60 260	92 875	124 081	286 278	358 303	317 939
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	38		32 686			84 704	361 561
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	39						
4.	Závazky ke společníkům, čl. družstva a k účastníkům sdružení	40						
5.	Závazky k zaměstnancům	41	5 650	5 082	7 392	8 370	10 131	11 180
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	42	3 174	2 926	3 858	4 237	5 130	5 920
7.	Stát - daňové závazky a dotace	43	13 224	10 178	9 269	1 212	2 550	4 055
8.	Přijaté zálohy	44						1 903
9.	Vydané dluhopisy	45						
10.	Dohadné účty pasivní	46	4 372	986	3 292	34 097	33 013	1 052
11.	Jiné závazky	47	1 075	2 812	2 947	4 386	144 275	24
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	48	228 531	305 757	298 813	386 393	151 088	83 488
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	49	139 048	197 483	119 463	177 488	84 506	31 633
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	50	89 483	108 274	179 350	208 905	66 582	51 855
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	51						
C.	Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	52	2 270	1 110	1 192	726	119	13 132
C.I.	Časové rozlišení	53	2 270	1 110	1 192	726	119	13 132
1.	Výdaje příštích období	54	2 270	1 110	1 192	726	119	1 060
2.	Výnosy příštích období	55						12 072

Výkaz zisku a ztráty k 31. 12. (v tis. Kč)		ř.	2002	2003	2004	2005	2006	2007
I.	Tržby za prodej zboží	1	100 530	128 054	215 267	230 276	246 906	220 172
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	52 546	75 685	160 747	132 335	159 567	116 636
	+ Obchodní marže	3	47 984	52 369	54 520	97 941	87 339	103 536
II.	Výkony	4	551 232	721 543	1 024 493	1 478 920	1 761 555	2 279 645
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	544 193	705 323	1 000 640	1 458 442	1 732 714	2 187 432
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	6	5 803	13 291	21 032	18 479	24 246	90 346
3.	Aktivace	7	1 236	2 929	2 821	1 999	4 595	1 867
B.	Výkonová spotřeba	8	363 742	480 913	717 551	1 126 832	1 329 569	1 741 809
1.	Spotřeba materiálu a energie	9	313 171	421 075	624 336	1 001 894	1 189 280	1 568 282
2.	Služby	10	50 571	59 838	93 215	124 938	140 289	173 527
	+ Přidaná hodnota	11	235 474	292 999	361 462	450 029	519 325	641 372
C.	Osobní náklady	12	90 488	103 162	134 257	173 594	200 145	240 918
1.	Mzdové náklady	13	66 629	75 354	98 000	127 997	146 596	173 055
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14						
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	22 695	25 576	33 843	42 770	49 212	59 049
4.	Sociální náklady	16	1 164	2 232	2 414	2 827	4 337	8 814
5.	Personální náklady v zahraničí	17						
D.	Daně a poplatky	18	1 081	1 752	324	365	976	596
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	19	39 698	42 571	48 403	62 087	99 887	118 044
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	20	46 568	13 546	21 078	21 041	25 701	19 024
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	30 368	54	6 223	583	1 722	126
2.	Tržby z prodeje materiálu	22	16 200	13 492	14 855	20 458	23 979	18 898
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	23	29 492	13 789	33 044	22 942	30 596	23 217
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	24	13 419	1	15 095	225	1 411	164
2.	Prodaný materiál	25	16 073	13 788	17 949	22 717	29 185	23 053
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	26	8 271	11 853	-12 731	23 372	10 570	13 340
IV.	Ostatní provozní výnosy	27	2 047	5 292	3 979	8 491	23 468	27 766
H.	Ostatní provozní náklady	28	18 000	21 893	21 524	53 853	56 932	62 453
V.	Převod provozních výnosů	29						
I.	Převod provoz. nákladů	30						
*	Provozní výsledek hospodaření	31	97 059	116 817	161 698	143 348	169 388	229 594
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	32						
J.	Prodané cenné papíry a podíly	33				20		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	34						
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	35						
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	36						
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37						
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	38						
K.	Náklady z finančního majetku	39						
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	40						
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	41						
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	42	-868					
X.	Výnosové úroky	43	103	118	407	618	761	1 230
N.	Nákladové úroky	44	9 277	8 095	9 639	10 374	13 723	23 290
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	30 132	7 859	28 295	37 273	44 014	64 853
O.	Ostatní finanční náklady	46	15 042	14 516	33 696	51 528	53 366	62 138
XII.	Převod finančních výnosů	47						
P.	Převod finančních nákladů	48						
*	Finanční výsledek hospodaření	49	6 784	-14 634	-14 633	-24 031	-22 314	-19 345
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	33 802	36 509	41 453	32 909	38 328	12 802
1.	splatná	51	31 351	34 237	41 002	31 896	25 840	29 904
2.	odložená	52	2 451	2 272	451	1 013	12 488	-17 102
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	53	70 041	65 674	105 612	86 408	108 746	197 447
XIII.	Mimořádné výnosy	54			162	716		
R.	Mimořádné náklady	55	7	92	385	3 000		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	56	0	0	0	0	0	0
1.	splatná	57						
2.	odložená	58						
*	Mimořádný výsledek hospodaření	59	-7	-92	-223	-2 284	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	60						
***	Výsledek hospodaření za účetní období	61	70 034	65 582	105 389	84 124	108 746	197 447
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	103 836	102 091	146 842	117 033	147 074	210 249

Cash Flow k 31.12. (v tis. Kč)		2002	2003	2004	2005	2006	2007
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	103 843	102 183	147 065	119 317	147 074	210 249
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	12 330	60 569	65 965	88 596	116 826	153 481
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv, pohledávky a opr. položky k nabytému majetku	39 731	44 091	49 529	62 088	99 887	118 044
A.1.2.	Změna stavu opravných položek	-15 881	45	-439	28 965	-12 861	-10 975
A.1.3.	Změna stavu rezerv	-3 745	8 808	7 412	-5 593	23 431	24 314
A.1.4.	Kurzové rozdíly		5 636	-8 641	-6 282	-6 282	
A.1.5.	(Zisk) / Ztráta z prodeje stálých aktiv	-16 949	-53	8 872	-338	-311	38
A.1.6.	Úrokové náklady a výnosy	9 174	7 977	9 232	9 756	12 962	22 060
A.1.7.	Ostatní nepeněžní operace		-5 935				
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, placenými úroky a mimořádnými položkami	116 173	162 752	213 030	207 913	263 900	363 730
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-91 614	-74 740	-18 508	-116 368	156 796	-193 651
A.2.1.	Změna stavu zásob	-5 162	-83 335	3 484	-61 908	-42 571	-5 789
A.2.2.	Změna stavu obchodních pohledávek	-32 943	-44 448	-67 000	-222 063	37 790	42 814
A.2.3.	Změna stavu ostatních pohledávek a přechodných účtů aktiv	5 653	-13 536	7 749	-37 202	-57 968	-29 857
A.2.4.	Změna stavu obchodních závazků	36 145	25 035	31 206	164 710	74 538	-40 364
A.2.5.	Změna stavu ostatních závazků, kr.úvěrů a přechodných účtů pasiv	-95 307	41 544	6 053	40 095	145 007	-160 455
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky a mimořádnými položkami	24 559	88 012	194 522	91 545	420 696	170 079
A.3.	Placené úroky	-9 277	-8 095	-9 639	-10 374	-13 723	-23 290
A.4.	Placené daně	-31 351	-36 904	-42 199	-32 902	-9 074	-17 787
A.5.	Příjmy a výdaje s mimořádnými účetními případy	-7	-92	-223	-2 284		
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-16 076	42 921	142 461	45 985	397 899	129 002
	<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>						
B.1.	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-140 004	-102 466	-69 255	-186 187	-203 406	-352 438
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	30 368	54	6 223	583	1 722	126
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	103		-41 489	47 987	5 140	180
B.4.	Přijaté úroky		118	407	618	761	1 230
B.5.	Přijaté dividendy						
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-109 533	-102 294	-104 114	-136 999	-195 783	-350 902
	<i>Peněžní toky z finanční činnosti</i>						
C.1.	Změna stavu dlouhodobých příp. krátkodobých závazků	121 492	63 819	-30 989	87 580	-150 601	209 257
C.2.	Dopady změn základního kapitálu na peněžní prostředky	0	127	-58	-114	45	-1
C.2.1.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku						
C.2.2.	Dopad ostatních změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky		127	-58	-114	45	-1
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	121 492	63 946	-31 047	87 466	-150 556	209 256
F.	Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků	-4 117	4 573	7 300	-3 548	51 560	-12 644
P.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na počátku období	10 091	5 974	10 547	17 847	14 299	65 859
R.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na konci období	5 974	10 547	17 847	14 299	65 859	53 215

PŘÍLOHA Č. 2 – VZORCE

Ukazatele likvidity

$$[1] \quad \text{Likvidita 1. stupně (okamžitá)} = \frac{FM}{KRZ + KBÚ}$$

$$[2] \quad \text{Likvidita 2. stupně (pohotová)} = \frac{OA - zásoby}{KRZ + KBÚ}$$

$$[3] \quad \text{Likvidita 3. stupně (běžná)} = \frac{OA}{KRZ + KBÚ}$$

$$[4] \quad \text{Likvidita peněžní} = \frac{\text{provozní CF}}{KRZ + KBÚ}$$

FM je finanční majetek

OA jsou oběžná aktiva

KRZ jsou krátkodobé závazky

KBÚ jsou krátkodobé bankovní úvěry

Ukazatele aktivity

$$[5] \quad \text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{A}$$

$$[6] \quad \text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{SA}$$

$$[7] \quad \text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{zásoby}}$$

$$[8] \quad \text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{denní tržby}}$$

$$[9] \quad \text{Doba obratu pohledávek} = \frac{KRPzOS}{\text{denní tržby}}$$

$$[10] \quad \text{Doba obratu závazků} = \frac{KRZzOS}{\text{denní tržby}}$$

Tržby jsou tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb

Denní tržby jsou tržby / 360

A jsou aktiva

SA jsou stálá aktiva

KRPzOS jsou krátkodobé pohledávky z obchodního styku

KRZzOS jsou krátkodobé závazky z obchodního styku

Ukazatele zadluženosti

$$[11] \quad \text{Celková zadluženost (debt ratio)} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$[12] \quad \text{Koeficient samofinancování (equity ratio)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$[13] \quad \text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$[14] \quad \text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$[15] \quad \text{Úvěrová zadluženost} = \frac{BÚ}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$[16] \quad \text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$[17] \quad \text{Koeficient úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

$$[18] \quad \text{Krytí úroků provozním CF} = \frac{\text{provozní CF}}{\text{nákladové úroky}}$$

$$[19] \quad \text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{BÚ}{\text{provozní CF}}$$

$$[20] \quad \text{Podíl úroků na tržbách} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{tržby}}$$

BÚ jsou bankovní úvěry

Tržby jsou tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb + tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu + tržby z prodeje cenných papírů a podílů

Ukazatele rentability

$$[21] \quad \text{Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)} = \frac{EBIT}{A}$$

$$[22] \quad \text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{EAT}{A}$$

$$[23] \quad \text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{EAT}{VK}$$

$$[24] \quad \text{Výnosnost vložených prostředků z CF} = \frac{\text{provozní CF}}{A}$$

$$[25] \quad \text{Zisková marže z výnosu (ZMV)} = \frac{EBIT}{\text{Výnosy}}$$

$$[26] \quad \text{Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)} = \frac{EBIT}{VK + DICK}$$

$$[27] \quad \text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{EAT}{\text{tržby}}$$

$$[28] \quad \text{Rentabilita tržeb z CF} = \frac{\text{provozní CF}}{\text{tržby}}$$

[29] Rentabilita nákladů = $\frac{EAT}{N}$

CK je celkový kapitál

A jsou aktiva

VK je vlastní kapitál

DICK je dlouhodobý cizí kapitál

N jsou celkové náklady

Tržby jsou tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb + tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu + tržby z prodeje cenných papírů a podílů

Ukazatele produktivity

[30] Osobní náklady / PH = $\frac{OsN}{PH} * 100$

[31] Produktivita práce z PH = $\frac{PH}{PP}$

[32] Produktivita práce z tržeb = $\frac{Tržby}{PP}$

[33] Průměrná mzda roční = $\frac{MzdN}{PP}$

[34] Průměrná mzda měsíční = $\frac{MzdN}{PP}$

OsN jsou osobní náklady

PH je přidaná hodnota

PP je počet pracovníků

MzdN jsou mzdové náklady

Tržby jsou tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb

Altmanův index

$$[35] \quad Z = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,42 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5$$

$$x_1 = \frac{\check{C}PK}{A} \quad x_2 = \frac{nVHml}{A} \quad x_3 = \frac{EBIT}{A} \quad x_4 = \frac{\acute{U}Hakci\acute{I}}{CZ} \quad x_5 = \frac{Tr\acute{z}by}{A}$$

ČPK je čistý pracovní kapitál (oběžná aktiva – krátkodobé cizí zdroje)

A jsou aktiva

nVHml je nerozdělený výsledek hospodaření minulých let

ÚHakcií je účetní hodnota akcií (základní kapitál)

CZ jsou cizí zdroje

Index IN01

$$[36] \quad \text{Index IN01} = 0,13 \cdot z_1 + 0,04 \cdot z_2 + 3,92 \cdot z_3 + 0,21 \cdot z_4 + 0,09 \cdot z_5$$

$$z_1 = \frac{A}{CZ} \quad z_2 = \frac{EBIT}{N\acute{u}roky} \quad z_3 = \frac{EBIT}{A} \quad z_4 = \frac{V}{A} \quad z_5 = \frac{OA}{KRZ + KB\acute{U}}$$

A jsou aktiva

OA jsou oběžná aktiva

CZ jsou cizí zdroje

Núroky jsou nákladové úroky

V jsou výnosy (všechny výnosové položky výkazu zisku a ztráty)

KRZ jsou krátkodobé závazky

KBÚ jsou krátkodobé bankovní úvěry

PŘÍLOHA Č. 3 – SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Doporučené hodnoty ukazatelů likvidity.....	18
Tabulka 2: Vybrané ukazatele společnosti	31
Tabulka 3: Úrovně výsledku hospodaření	32
Tabulka 4: Vertikální analýza vybraných položek aktiv (v %)	34
Tabulka 5: Vertikální analýza vybraných položek pasiv (v %).....	35
Tabulka 6: Analýza trendů položek aktiv	36
Tabulka 7: Analýza trendů položek pasiv.....	37
Tabulka 8: Analýza trendů položek výkazu zisku a ztráty	39
Tabulka 9: Výnosy, náklady a zisk za období (v tis. Kč).....	41
Tabulka 10: Podíl vybraných položek výnosů na celkových výnosech (v %)	41
Tabulka 11: Podíl vybraných položek nákladů na celkových nákladech (v %).....	42
Tabulka 12: Cash flow (v tis. Kč).....	43
Tabulka 13: Ukazatele likvidity společnosti.....	45
Tabulka 14: Ukazatele obratu aktiv	47
Tabulka 15: Ukazatele doby obratu aktiv a pasiv (ve dnech).....	48
Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti společnosti	50
Tabulka 17: Krátkodobý majetek a zdroje, dlouhodobý majetek a zdroje a jejich porovnání (v tis. Kč)	51
Tabulka 18: Ukazatele rentability společnosti.....	54
Tabulka 19: Ukazatele produktivity	58
Tabulka 20: Altmanův index finančního zdraví	60
Tabulka 21: Stupnice hodnocení Altmanova indexu	61
Tabulka 22: Index důvěryhodnosti IN01	62
Tabulka 23: Stupnice hodnocení Indexu důvěryhodnosti IN01	62
Tabulka 24: Silné a slabé stránky společnosti	64
Tabulka 25: Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů (v tis. Kč)	65
Tabulka 26: Členové Asociace factoringových společností.....	71
Tabulka 27: Porovnání nabídek Factoringu České spořitelny a Factoringu KB	74

PŘÍLOHA Č. 4 – SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj počtu zaměstnanců	33
Graf 2: Vývoj zisku po zdanění (v tis. Kč).....	33
Graf 3: Vývoj položek aktiv (v tis. Kč)	37
Graf 4: Vývoj položek pasiv (v tis. Kč).....	39
Graf 5: Vývoj provozního výsledku hospodaření, výsledku hospodaření za účetní období a CF celkem (v tis. Kč).....	44
Graf 6: Vývoj ukazatelů likvidity společnosti	46
Graf 7: Vývoj ukazatelů obratu aktiv	48
Graf 8: Vývoj ukazatelů doby obratu aktiv a pasiv (ve dnech)	50
Graf 9: Vývoj ukazatelů zadluženosti.....	52
Graf 10: Vývoj ukazatelů rentability	58
Graf 11: Vývoj ukazatelů produktivity práce (v tis. Kč)	60
Graf 12: Vývoj Altmanova indexu finančního zdraví	61
Graf 13: Vývoj Indexu důvěryhodnosti IN01	62