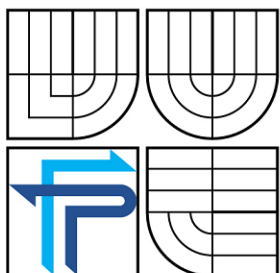


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ

ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

INSTITUT OF ECONOMICS

FINANČNÍ STRATEGIE SPOLEČNOSTI

FINANCIAL STRATEGY OF A FIRM

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. DANIELA FREJKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. IVANA GROLIGOVÁ, CSc.

BRNO 2007

Anotace

Tato diplomová práce se zabývá posouzením finanční strategie společnosti „ABC, a. s.“. Pro hodnocení byly použity některé metody finanční analýzy, jejichž výsledky byly východiskem pro návrh finanční strategie na následující období.

Annotation

This Master's thesis assesses current financial strategies of the company „ABC, a. s.“. The evaluation was based on results from financial analysis which were essential for the proposition of financial strategies for the following period.

Klíčová slova:

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

Keywords:

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

Bibliografická citace této práce:

FREJKOVÁ, D. *Finanční strategie společnosti*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2007. 101 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Ivana Groligová, CSc.

Čestné prohlášení

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

V Brně, dne 19. května 2007

.....

Podpis

Chtěla bych tímto poděkovat zejména vedoucí mé bakalářské práce Ing. Ivaně Groligové, CSc. a zaměstnancům společnosti „ABC, a. s.“, zejména jejímu CFO, za ochotu a všestrannou pomoc při zpracování této diplomové práce.

OBSAH

<u>Úvod, vymezení problému, cíle práce</u>	11
<u>1 Teoretická východiska práce</u>	12
1.1 Postup zpracování finanční analýzy	12
1.2 Nedostatky účetnictví	13
1.3 Hlavní úkol finanční analýzy.....	14
1.4 Metody finanční analýzy	16
1.4.1 Elementární a vyšší metody.....	16
1.4.2 Soustavy ukazatelů	17
1.5 Vybrané nástroje finanční analýzy	19
1.5.1 Horizontální analýza – analýza trendů.....	19
1.5.2 Vertikální (procentní) analýza	19
1.5.3 Provozní ukazatele.....	20
1.5.4 Analýza pracovního kapitálu a finančních prostředků.....	20
1.5.5 Poměrové ukazatele.....	21
1.5.5.1 Ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti).....	22
1.5.5.2 Ukazatele likvidity.....	23
1.5.5.3 Ukazatele zadluženosti (finanční závislosti, struktury zdrojů).....	24
1.5.5.4 Ukazatele aktivity	25
1.5.7 Soustavy poměrových ukazatelů	27
1.5.7.1 Altmanův index finančního zdraví (Z-score).....	27
1.5.7.2 Indikátor bonity	28
1.5.7.3 Index IN01	29
<u>2 Analýza problému a současné situace</u>	30
2.1 Historie a stručná charakteristika společnosti	30
2.1.1 Obory činnosti	32
2.2 Organizační struktura	34
2.3 Analýza obecného okolí - SLEPTE analýza.....	35
2.4 Analýza oborového okolí –aplikace Porterova modelu pěti sil	37
2.5 SWOT analýza.....	38
<u>3 Vlastní řešení</u>	40
3.1 Fundamentální analýza.....	41
3.1.1 Fundamentální analýza rozvahy	41
3.1.1.1 Potvrzení formy podnikání	41
3.1.1.2 Aktiva	41
3.1.1.3 Pasiva.....	44

3.1.2	Fundamentální analýza výsledovky.....	46
3.1.3	Závěry z fundamentální analýzy.....	48
3.2	Finanční analýza.....	49
3.2.1	Analýza stavových veličin.....	49
3.2.2	Analýza tokových veličin.....	55
3.2.3	Analýza cash flow.....	58
3.2.4	Analýza provozních ukazatelů.....	59
3.2.5	Analýza rozdílových ukazatelů.....	62
3.2.6	Analýza ukazatelů rentability.....	64
3.2.7	Analýza ukazatelů likvidity.....	67
3.2.8	Analýza ukazatelů zadluženosti.....	71
3.2.9	Ukazatele aktivity.....	74
3.2.10	Testování finančního zdraví.....	77
3.2.10.1	Altmanův index finančního zdraví.....	77
3.2.10.2	Indikátor bonity.....	80
3.2.10.3	Index IN01.....	83
4	<u>Návrhy a opatření ke zlepšení finanční situace.....</u>	86
	<u>Závěr.....</u>	89
	<u>SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....</u>	92
	<u>SEZNAM TABULEK.....</u>	94
	<u>SEZNAM GRAFŮ.....</u>	95
	<u>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ.....</u>	96
	<u>SEZNAM PŘÍLOH.....</u>	97
	<u>PŘÍLOHY.....</u>	98

Úvod, vymezení problému, cíle práce

Objektem mého zájmu je konkrétní akciová společnost, respektive její účetní závěrky. Smyslem této práce je finanční analýza. Protože údaje zde obsažené jsou součástí obchodního tajemství, přála si společnost zůstat anonymní, a byl jí zvolen fiktivní název „ABC, a. s.“

Cílem práce je podle výsledků finanční analýzy navrhnout společnosti ABC, a. s. finanční strategii tak, aby bylo zachováno či obnoveno její finanční zdraví. Finanční analýza není jednoznačně upravena závaznými předpisy či standardy a existuje mnoho metod, postupů a ukazatelů, které slouží k jejímu provedení a bude třeba vybrat vhodné ukazatele. Zvolené ukazatele a metody finanční analýzy musí mít potřebnou vypovídací schopnost a určitou vazbu na ostatní vybrané ukazatele, přičemž pozornost musí být věnována také způsobům interpretace výsledků. Z tohoto pohledu záleží na uživateli, kterým mají výsledky analýzy sloužit, na znalosti nefinančních faktorů, které účetní výkazy neobsahují a samozřejmě na případných specifických lokálních podmínkách.

Výstupem mé diplomové práce budou různé návrhy a opatření k řešení nedostatků či zlepšení finanční situace společnosti. Výsledky tedy budou využity ke zhodnocení finančního vývoje společnosti ve zvolené časové řadě – zejména v letech 2001, 2002, 2003, 2004 a 2005 a měly by sloužit vedení společnosti jako podklady pro strategická rozhodnutí a finanční plánování, neboť finanční analýza je nezbytnou součástí finančního rozhodování. Na samotné výpočty a ekonomické vztahy aplikuji zejména matematicko-statistické metody.

Analyzovaná společnost se zabývá především inženýrskými a technickými službami na mezinárodní úrovni.

1 Teoretická východiska práce

Pro získání dobrého obrazu o analyzované společnosti použijí nejprve fundamentální analýzu, jádrem práce budou metody technické finanční analýzy a využijí také analýzu obecného a oborového okolí, včetně SWOT analýzy.

1.1 Postup zpracování finanční analýzy

V žádné literatuře nenalezneme dokonale přesný a na každý podnik aplikovatelný návod ke zpracování a interpretaci výsledků finanční analýzy. Nalezneme v ní však mnoho podnětů a můžeme se seznámit s teorií, historií a možnými přístupy.

Je třeba počítat s tím, že finanční analytik musí využít hlavně vlastní úsudek, logiku a komplexní znalost situace společnosti nejen při hodnocení výsledků, ale již při jejich samotných výpočtech. Různí autoři totiž dosazují i do všeobecně známých ukazatelů jiné údaje. Teorie je jedna věc a praxe věc druhá. Z těchto závěrů podle mě jasně vyplývá, že samotná analýza jednotlivých výkazů a ukazatelů je pro zhodnocení a zlepšení finanční situace společnosti jen nástrojem a dílčím krokem.

Celý postup bych shrnula asi takto:

1. zvládnutí teorie i praxe
2. samotná analýza
3. zjištění souvislostí, komplexní pohled
4. vyhodnocení
5. závěry a návrhy
6. opatření
7. kontrola
8. pružná reakce na změny

1.2 Nedostatky účetnictví

Účetnictví je schopno poskytnout důležitá ekonomická data, nedokáže však samo o sobě určit diagnózu stavu firmy.

Akruální účetní princip většinou způsobuje rozdíly mezi hodnotou zisku a hodnotou cash flow firmy, což vyžaduje transformaci účetních dat. Podle tohoto principu se účtuje o výnosech z prodeje v okamžiku vystavení faktury, tedy v okamžiku, kdy dochází k předání výkonů a ke vzniku právního nároku na jejich úhradu. K inkasu peněz dochází však zpravidla s časovým zpožděním (vznik pohledávky). Obdobně u nákladů, např. na materiál, je okamžikem realizace spotřeba materiálu, ale spotřebovaný materiál může být zaplacen dodavateli (nastává výdaj) před, nebo po okamžiku spotřeby. (15)

Dochází k časovému rozlišování, kterým se platby přiřazují právě tomu období, s nímž věcně a časově souvisejí. Dále je možné formou opravných položek vykazovat nerealizované ztráty.

Nejen při srovnávání finančních výsledků více podniků komplikuje situaci také daňové zatížení. Funkcí účetního hospodářského výsledku je vyjádřit efektivnosti činnosti firmy, zatímco daňový zisk je vymezen daňovými předpisy. Účetní výsledek hospodaření před zdaněním je třeba mimoúčetně upravovat podle zákona o daních z příjmů.

Účetní data ani nezohledňují inflaci a rozvaha, sestavená na principu historických cen neodráží současnou ekonomickou realitu. Účetní závěrky se zaměřují na minulost, přičemž důležitější by byly náznaky budoucích událostí. Ve výkazech dále není zahrnuta věrnost a spokojenost zákazníků, kvalita vedení, postavení firmy na trhu, odbornost, spokojenost zaměstnanců aj.

Hodnotu účetních dat mohou ovlivnit různé způsoby oceňování majetku i finančních zdrojů, atd.

Za účetním zpracováním tedy musí následovat analýza výsledků účetnictví. Ta naráží na tři vážné potíže:

- „V ekonomii neexistují teoretické modely vzorových firem.
- Neexistují zde ani obecně platné normální hodnoty ukazatelů.
- Jinde použitelné metody zpracování dat v ekonomii selhávají.“ (15, str.1)

1.3 Hlavní úkol finanční analýzy

Formulace podnikových cílů většinou vychází z finančních cílů podniku. Základním finančním cílem podniku je dlouhodobá maximalizace jeho tržní hodnoty a růst bohatství vlastníků. Rozhodujícími dílčími finančními cíli pak jsou trvale udržitelná platební schopnost a vysoký výsledek hospodaření, včetně rentability vlastního kapitálu.

Finanční plán je východiskem pro finanční řízení. Finanční analýzy účetních výkazů pomáhají kontrolovat finanční plány společnosti, umožňují hlubší proniknutí do podstaty finanční situace společnosti a jsou nezbytnou součástí strategického řízení.

Finanční rozhodování je ovlivňováno nejen charakterem cílů, ale také ekonomickým prostředím, ve kterém se firma nachází a právě probíhající fází života firmy, případně i stádiem životního cyklu jejích produktů.

V literaturách byla odvozena následující obecná pravidla pro finanční rozhodování manažerů:

1. „Větší výnos se preferuje před výnosem menším.
2. Preferuje se vždy menší riziko před rizikem větším.
3. Za větší riziko se požaduje větší výnos.
4. Preferují se peníze obdržené dříve před stejnou částkou peněz obdrženou později (za předpokladu, že získané peníze lze investovat tak, aby přinesly kladný výnos).
5. Motivací investování do určitého aktiva je očekávání většího výnosu, než by přineslo investování do jiného aktiva, ovšem s přihlédnutím k míře rizika.
6. Motivací veškerého investování je zvětšení majetku. Toto kritérium však není operabilní, a proto kritériem finančního rozhodování je cash flow, resp. zisk.“ (15, str. 5)

„Úlohu finančního managementu lze souhrnně vyjádřit čtyřmi hlavními úkoly:

1. Získávání kapitálu pro běžné i budoucí potřeby podniku a rozhodování o jeho struktuře (získání úvěrů, emise cenných papírů apod.).
2. Rozhodování o alokaci finančních zdrojů (financování běžné činnosti firmy, výzkumu a vývoje nových výrobků a technologií, investice do pozemků, budov, strojů, zásob a finančních aktiv).
3. Rozhodování o rozdělování zisku (k posílení vlastního kapitálu nebo k výplatě dividend).
4. Řízení, evidence, analýza a kontrola hospodářské stránky činnosti firmy. K tomu slouží účetnictví (finanční a manažerské) a kalkulace, finanční analýzy, rozpočetnictví a finanční prognózování.“ (15, str. 2)

Za hlavní funkce finanční analýzy se obecně považují:

- komplexní posouzení finanční situace podniku a určení příčin zjištěného stavu,
- návrhy na zlepšování finanční situace podniku,
- hodnocení různých variant finančních strategií,
- zkvalitnění finančního rozhodování.

1.4 Metody finanční analýzy

K ohodnocení výsledků podniku, jeho finančního zdraví, konkurenčních výhod, tržních příležitostí a pozice většinou bez matematických a statických výpočtů pomáhá tzv. **fundamentální analýza**. Naproti tomu tzv. **technická analýza** používá výpočtové metody, grafy atp. (6)

V této práci využiji z větší části analýzu technickou. Metody finanční analýzy můžeme rozdělit na elementární metody a metody vyšší, které jsou založené na složitějších postupech.

1.4.1 Elementární a vyšší metody

1. Metody elementární technické analýzy

- a. Analýza absolutních ukazatelů
 - i. Horizontální analýza
 - ii. Vertikální analýza
- b. analýza rozdílových ukazatelů
- c. analýza cash flow
- d. analýza poměrových ukazatelů
 - i. rentability
 - ii. likvidity
 - iii. zadluženosti a finanční struktury
 - iv. aktivity
 - v. kapitálového trhu
 - vi. provozní činnosti
 - vii. cash flow
- e. analýza soustav ukazatelů
 - i. pyramidové rozklady
 - ii. predikční modely

2. Vyšší metody

- a. matematické-statistické metody
- b. nestatistické metody (15, str. 8)

1.4.2 Soustavy ukazatelů

Každý jednotlivý ukazatel, který posuzuje finančně ekonomickou situaci společnosti má sám o sobě omezenou vypovídací schopnost. Proto se vytváří soustavy ukazatelů, modely, které by měly být schopny detekovat situaci, ve které se společnost nachází. Detailnější obraz situace firmy umožňuje velký počet ukazatelů v modelu, který však současně ztěžuje orientaci i výsledné hodnocení. Existují tedy modely založené na větším počtu ukazatelů, i modely, jejichž výsledkem je jediné hodnotící číslo. Důležitější, než hraniční hodnoty jednotlivých modelů, se však může jevit vývoj finančních ukazatelů v čase.

„Při vytváření soustav ukazatelů se rozlišují:

- 1) **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů**, jejichž typickým příkladem jsou pyramidové soustavy, které slouží k identifikaci logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli jejich rozkladem.
- 2) **Účelové výběry ukazatelů**, sestavované na bázi komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod. Cílem je sestavit takové výběry ukazatelů, které by dokázaly kvalitně diagnostikovat finanční situaci firmy (finanční zdraví), resp. predikovat její krizový vývoj (finanční tíseň).

Podle účelu jejich použití se výběry člení na:

- **Bonitní (diagnostické) modely**, které se snaží pomocí jednoho syntetického ukazatele (výběru několika málo ukazatelů), jenž nahrazuje jednotlivé analytické ukazatele různých vypovídacích schopností, vyjádřit finanční situaci, resp. pozici firmy (mezifiremní srovnávání).
- **Bankrotní (predikční) modely**, které představují jakési systémy včasného varování, neboť podle chování vybraných ukazatelů indikují případné ohrožení finančního zdraví firmy.

Podle způsobu jejich tvorby se modely člení na:

• **Jednorozměrné modely**, které se snaží najít jednoduchou charakteristiku, jež by souhrnně vyjadřovala finančně-ekonomickou situaci firmy a dokázala by relativně spolehlivě rozlišit prosperující a neprosperující firmy.

• **Vícerozměrné modely**. U tohoto typu modelů je výběr poměrových ukazatelů (i jejich váhy) stanoven pomocí složitějších matematicko-statistických metod.“ (15, str. 101)

1.5 Vybrané nástroje finanční analýzy

1.5.1 Horizontální analýza – analýza trendů

Horizontální analýza účetních výkazů je tzv. analýzou „po řádcích“, takže se zabývá porovnáváním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Z takovýchto změn lze odvozovat pravděpodobný budoucí vývoj, je však třeba postupovat v velkou opatrností, neboť záleží na tom, zda se podnik v budoucnu bude chovat stejně jako v minulosti.

Můžeme vyjádřit dva typy změn :

Absolutní změna = $ukazatel_t - ukazatel_{t-1}$

Procentní změna = $(absolutní\ změna \times 100) / ukazatel_{t-1}$ (10)

1.5.2 Vertikální (procentní) analýza

Vertikální analýza spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu ke zvolené základně položené jako 100 %.

Pro rozbor rozvahy je jako základ zvolena výše aktiv nebo pasiv celkem. Pro rozbor výkazu zisků a ztrát bývají voleny tržby. V kontextu více analyzovaných let můžeme identifikovat nejzávažnější změny komponent včetně trendů. (6)

1.5.3 Provozní ukazatele

K základní představě o provozních ukazatelích zvolím produktivitu práce z přidané hodnoty a průměrný roční výdělek. U zvolených ukazatelů mohu porovnat tempa růstu.

1. Produktivita práce z přidané hodnoty

$$= \text{přidaná hodnota} / \text{počet pracovníků} \quad (3)$$

2. Průměrná roční mzda

$$= \text{mzdové náklady} / \text{počet pracovníků} \quad (3)$$

1.5.4 Analýza pracovního kapitálu a finančních prostředků

V nejšířším slova smyslu míníme pracovním kapitálem běžný majetek podniku. Nicméně pro finanční řízení je zajímavější sledovat tzv. čistý pracovní kapitál. Čistý pracovní kapitál můžeme chápat jako část dlouhodobých zdrojů majetku, která kryje oběžná aktiva, nebo na něj můžeme pohlížet ze strany aktiv bilance jako na část oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobými zdroji majetku.

Čistý pracovní kapitál je dlouhodobý zdroj pro financování běžného chodu podniku, chápeme ho jako jakýsi „polštář“ pro případné finanční výkyvy.

Pracovní kapitál lze tedy v podniku vymezit více způsoby. Také můžeme definovat fond finančních prostředků jako čistý peněžní majetek. (3)

1. Čistý pracovní kapitál

$$\text{ČPK} = OA - (KZ + KBÚ) \quad (6)$$

2. Čistý peněžní majetek

$$\check{C}PM = (OA - zásoby) - KZ \quad (6)$$

1.5.5 Poměrové ukazatele

„Finanční poměrové ukazatele (financial ratios) udávají vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Nejčastěji vycházejí z účetních dat (z rozvahy a výkazu zisků a ztrát). Údaje zjištěné z rozvahy mají charakter stavových ekonomických veličin (zachycují veličiny k určitému okamžiku). Údaje z výkazu zisků a ztrát vystihují výsledky činnosti za určité období (jsou intervalovými veličinami, tokovými ukazateli). K přiblížení stavových ukazatelů k intervalovým se někdy doporučuje počítat je jako průměry.“ (15, str. 61)

Poměrové ukazatele lze sestavovat jako podílové, kdy se dává do poměru část celku a celek, nebo jako vztahové, kdy se dávají do poměru samostatné veličiny.

„Důvodem jejich širokého používání je patrně skutečnost, že:

Umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace firmy (tzv. trendovou analýzu.)

Jsou vhodným nástrojem porovnávání více podobných firem navzájem (komparativní analýza).

Mohou být používány jakou vstupní údaje matematických modelů.

Nevýhodou je nízká schopnost vysvětlovat jevy.“ (15)

1.5.5.1 Ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti)

„Ukazatele ziskovosti zajímají především investory. Měří úspěšnost při dosahování podnikových cílů srovnáváním zisku s jinými veličinami vyjadřujícími prostředky vynaložené na dosažení tohoto výsledku hospodaření.“ (15, str. 63)

Poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů firmy, jichž bylo užito k jeho dosažení.

1. Ziskovost celkového kapitálu na bázi zisku před zdaněním a před nákladovými úroky (ukazatel rentability vloženého kapitálu, ukazatel míry zisku)

$$\text{ROI} = (\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}) / \text{celkový kapitál} \quad (15, \text{ str. } 62)$$

2. Ziskovost celkového kapitálu na bázi zisku po zdanění (ukazatel rentability celkových vložených aktiv, míry výnosu na aktiva)

$$\text{ROA} = (\text{zisk po zdanění} / \text{aktiva}) \quad (5, \text{ str. } 66)$$

3. Ziskovost vlastního kapitálu na bázi zisku po zdanění (ukazatel rentability vlastního kapitálu, výnosnosti vlastního kapitálu)

$$\text{ROE} = \text{zisk po zdanění} / \text{vlastní kapitál} \quad (5, \text{ str. } 66)$$

1.5.5.2 Ukazatele likvidity

„Ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel), tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Zabývají se nejlikvidnější částí aktiv společnosti a rozdělují se podle likvidnosti položek aktiv dosazovaných do čitatele z rozvahy. Nevýhodou ukazatelů je, že hodnotí likviditu podle zůstatku finančního (oběžného) majetku, ale ta v daleko větší míře závisí na budoucích cash flow.“ (15, str. 74)

Ukazatele likvidity charakterizují schopnost společnosti dostát svým závazkům. Bez této schopnosti by podnik nemohl dlouho existovat.

Likvidita je schopnost podniku přeměnit majetek na prostředky, jež je možné použít na úhradu závazků. Likvidita tedy charakterizuje proces a zajišťuje budoucí platební schopnost podniku. *Solventnost (platební schopnost)* je schopností hradit k určenému termínu, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny své závazky (charakterizuje určitý stav podniku). Pro úplnost ještě uvedu, že *likvidnost*, jako jedna z vlastností konkrétní formy majetku, znamená míru obtížnosti přeměnit konkrétní složku majetku na hotovost. (5)

1. Běžná likvidita (likvidita třetího stupně)

$$= \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky} \quad (15, \text{ str. } 74)$$

2. Pohotová likvidita (druhého stupně)

$$= (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky} \quad (15, \text{ str. } 74)$$

3. Okamžitá likvidita (prvního stupně)

$$= (\text{pokladna} + \text{banka}) / \text{krátkodobé závazky} \quad (15, \text{ str. } 75)$$

1.5.5.3 Ukazatele zadluženosti (finanční závislosti, struktury zdrojů)

Udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy (tedy zadluženost firmy). Zadluženost není pouze negativní charakteristikou firmy, její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě firmy, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability. K analýze zadluženosti slouží mnoho ukazatelů, např.:

1. Celková zadluženost (koeficient napjatosti, dluh na aktiva, ukazatel věřitelského rizika)

$$= \text{cizí kapitál} / \text{aktiva} \quad (15, \text{ str. } 69)$$

2. Koeficient samofinancování (kvóta vlastního kapitálu, finanční nezávislost)

$$= \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva} \quad (5, \text{ str. } 58)$$

3. Úrokové krytí (krytí nákladových úroků ziskem před nákladovými úroky a před zdaněním)

$$= \text{EBIT} / \text{nákladové úroky} \quad (5, \text{ str. } 57)$$

Pozn.: EBIT = (zisk před zdaněním + nákladové úroky)

1.5.5.4 Ukazatele aktivity

„Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat vložených prostředků a měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv nebo pasiv. Tito ukazatelé zpravidla vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv v nějakém časovém intervalu (rok) nebo dobru obratu.“ (16, str. 61)

Ve světě převládá princip oceňování hmotného majetku pořizovacími cenami. Je známou skutečností, že použitím historických cen se dopouštíme chyb v ocenění, které mají dva základní zdroje. Za první to, že nebereme v úvahu růst cen, za druhé to, že pomíjíme vliv technického pokroku. Tzv. „zlaté pravidlo vyrovnání rizika“ říká, že vlastní zdroje by měly být vyšší než zdroje cizí a celková zadluženost by měla být nižší než 50 %. (9)

Doba obratu pohledávek vyjadřuje průměrnou dobu jejich splatnosti, čili dobu, po kterou nám naši odběratelé zůstávají dlužní. Při určování této doby se ve jmenovateli zpravidla používají provozní výnosy.

Doba obratu závazků vyjadřuje průměrnou dobu, po kterou zůstáváme dlužní našim dodavatelům, tj. průměrný počet dní, který uplyne mezi nákupem a úhradou. Při určování této doby se ve jmenovateli zpravidla používají provozní náklady.

Je-li doba obratu pohledávek větší než doba obratu závazků, hrozí problémy s likviditou.

Při analýze obratu zásob se někdy za tokový ukazatel, kterým se měří intenzita činnosti společnosti, používají celkové náklady. Doba obratu zásob ve dnech vyjadřuje průměrnou dobu, po kterou zůstáváme dlužní našim dodavatelům za nákup zásob. Závisí také na výrobním cyklu a na odvětví.

Do kategorie ukazatelů aktivity patří relace mezi tržbami a složkami oběžných aktiv, tedy obraty vzhledem k tržbám. Jde např. o ukazatele: zásoby / tržby, krátkodobé pohledávky / tržby nebo pohledávky / tržby. U těchto ukazatelů je žádoucí vyrovnaný trend, neboť jsou ve své podstatě dány technologickými a obchodními podmínkami. Výrazně odlišné trendy by vyžadovaly zdůvodnění. Dlouhé doby obratu aktiv signalizují jejich špatné využití a nízkou efektivnost. Akceptovatelné hodnoty se vyskytují v rozmezí 160 až 360 dní. (16)

1. Obrat (využití) celkových aktiv (total assets turnover ratio)

$$= \text{tržby} / \text{aktiva} \quad (2)$$

2. Obrat stálých aktiv

$$= \text{tržby} / \text{stálá aktiva} \quad (2)$$

3. Obrat zásob

$$= \text{tržby} / \text{zásoby} \quad (2)$$

4. Doba obratu pohledávek

$$= \text{obchodní pohledávky} / (\text{celkové tržby} / 360) \quad (6)$$

5. Doba obratu závazků

$$= \text{závazky z obchodního styku} / ((\text{náklady na prodané zboží} + \text{výkonová spotřeba}) : 360) \quad (6)$$

1.5.7 Soustavy poměrových ukazatelů

1.5.7.1 Altmanův index finančního zdraví (Z-score)

Altmanův index finančního zdraví je bankrotním modelem, který používá pět vybraných poměrových ukazatelů. Pro podniky neobchodovatelné na burze revidoval Altman v roce 1983 svůj model z roku 1968 na vztah:

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

kde $x_1 = \text{čistý pracovní kapitál} / \text{aktiva}$
 $x_2 = \text{kumulovaný nerozdělený zisk minulých let} / \text{aktiva}$
 $x_3 = (\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}) / \text{aktiva}$
 $x_4 = \text{účetní hodnota vlastního kapitálu} / \text{dluhy}$
 $x_5 = \text{tržby} / \text{aktiva} \quad (5)$

Pozn.: ČPK = oběžná aktiva – (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

„Hodnota Z se pohybuje v intervalu od -4 do +8. Čím větší je hodnota Z, tím je finanční zdraví podniku lepší.

Hodnota	$Z \geq 2,9$	finančně silný podnik,
	$1,2 < Z < 2,9$	podnik s určitými finančními potížemi (nejasný další vývoj)
	$Z < 1,2$	přímí kandidáti bankrotu“ (5, str. 73)

1.5.7.2 Indikátor bonity

Používá šest ukazatelů vybraných poměrových ukazatelů. Zjištěná hodnota každého z nich se násobí stanovenou vahou. Součiny se sčítají. Suma sečtených součinů představuje souhrnnou veličinu, která se pak zařadí do stupnice hodnocení. Čím vyšší souhrnná veličina je, tím je finanční situace podniku lepší.

$$\text{Indikátor bonity} = 1,5 X_1 + 0,08 X_2 + 10 X_3 + 5 X_4 + 0,3 X_5 + 0,1 X_6;$$

kde $x_1 = \text{potenciální dispoziční cash flow} / (\text{cizí zdroje} - \text{rezervy})$

$x_2 = \text{aktiva} / \text{dluhy}$

$x_3 = \text{zisk před zdaněním} / \text{aktiva}$

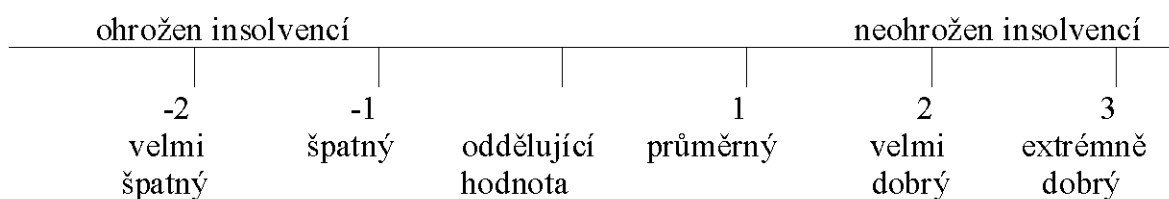
$x_4 = \text{zisk před zdaněním} / \text{tržby}$

$x_5 = \text{zásoby} / \text{tržby}$

$x_6 = \text{tržby} / \text{aktiva} \quad (5)$

Pozn.: potenciální dispoziční cash flow = zisk po zdanění + odpisy dlouhodobého majetku + změna dlouhodobých rezerv

Graf č. 1 – Stupnice hodnocení indexu bonity



Zdroj informací: (5, str. 72)

1.5.7.3 Index IN01

V roce 2002 ho zkonstruovali manželé Neumaierovi na základě studia 1 915 podniků z průmyslu jako spojení dvou svých předchozích indexů. Tento ukazatel patří mezi bankrotní modely a zohledňuje podmínky českých podniků. Používá pět vybraných poměrových ukazatelů.

$$\text{Index IN01} = 0,13 X_1 + 0,04 X_2 + 3,92 X_3 + 0,21 X_4 + 0,09 X_5;$$

kde $x_1 = \text{aktiva} / \text{cizí zdroje}$

$x_2 = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$

$x_3 = \text{EBIT} / \text{aktiva}$

$x_4 = \text{výnosy} / \text{aktiva}$

$x_5 = \text{oběžná aktiva} / (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry})$ (11)

Hodnota $\text{IN01} > 1,77$ podnik tvoří hodnotu

$1,77 < \text{IN01} < 0,75$ šedá zóna

$\text{IN01} < 0,75$ podnik spěje k bankrotu

„Pro průmyslový podnik tedy znamená dosažená hodnota indexu $\text{IN01} > 1,77$, že s pravděpodobností 67 % tvoří hodnotu. Hodnota $\text{IN01} < 0,75$ znamená, že podnik s 86% pravděpodobností spěje k bankrotu.“ (11, str. 99)

2 Analýza problému a současné situace

2.1 Historie a stručná charakteristika společnosti

Počátky vzniku společnosti se datují již do padesátých let dvacátého století, kdy patřila ke státním podnikům s mnoha pobočkami. V devadesátých letech se společnost oddělila z původního uspořádání a zanedlouho byla ze státního podniku privatizována na akciovou společnost se zahraniční účastí. Nyní je podnik součástí nadnárodní společnosti.

Dnes má společnost několik poboček po celé České republice a její hlavní sídlo je v Brně.

Předmět podnikání zahrnuje:

- projektová činnost ve výstavbě
- projektování elektrických zařízení
- projektování činnosti prováděné hornickým způsobem
- výkon zeměměřičských činností
- posuzování vlivů na životní prostředí
- činnost autorizovaných inženýrů
- projektování pozemkových úprav
- činnost úředně oprávněných zeměměřičských inženýrů
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- projektování, provádění a vyhodnocování geologických prací v oboru inženýrské geologie při činnosti prováděné hornickým způsobem
- příprava a vypracování technických návrhů
- inženýrská činnost v investiční výstavbě
- testování, měření a analýzy
- činnost technických poradců v oblasti stavebnictví
- poskytování softwaru a poradenství v oblasti hardware a software

- zpracování dat, služby databank, správa sítí
- specializovaný maloobchod
- velkoobchod
- vázání a konečné zpracování knih
- kopírovací práce
- realitní činnost
- zprostředkování služeb
- nakládání s odpady (vyjma nebezpečných)
- výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd nebo společenských věd
- provádění technicko-bezpečnostního dohledu nad vodními díly III. kategorie
- geologické práce v oblasti hydrogeologie a inženýrské geologie
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- konzultační a posudková činnost
- zpracování žádostí o finanční podporu z fondu EU a ČR
- poradenství při zadávání veřejných zakázek
- tendrové dokumentace
- úkoly výzkumu a vývoje

Společnost se zabývá převážně velkými projekty, a to inženýrskými a technickými službami na mezinárodní úrovni. Zákazníci pocházejí z České republiky, ale také například z Polska či z Německa. V souvislosti s obory činnosti a historickým vývojem získává společnost státní zakázky.

Zhruba 80 % zakázek připadá na tuzemsko.

Základní kapitál společnosti činí 36 milionů. Společnost zaměstnává asi 190 odborníků z oboru vodního hospodářství a všech příbuzných oblastí. Většina zaměstnanců má vysokoškolské vzdělání. Akcie společnosti již nejsou obchodovány na burze. Roční tržby se pohybují kolem 160 až 180 milionů Kč.

2.1.1 Obory činnosti

1. Vodárenství

- 1.1. Odběr a úprava vody
- 1.2. Doprava vody
- 1.3. Modernizace a řízení provozu (Návrh počítačem řízených provozů městských vodovodních sítí, úpraven vody a vodárenských soustav.)
- 1.4. Intenzifikace vodárenských objektů a zařízení (Vyhodnocení existujícího provozu, návrh moderních metod úpravy vody, ekonomického čerpání, řídicího systému apod.)

2. Kanalizace

- 2.1. Stokování
- 2.2. Objekty na stokových sítích
- 2.3. Práce spojené s obnovou

3. Čistírny odpadních vod

- 3.1. Čištění odpadních vod

4. Úpravy a revitalizace vodních toků

5. Vakové jezy, které jsou moderním typem pohyblivé a plně automatické hradičí konstrukce. Svoji nízkou cenou a jednoduchým provozem představují ideální řešení pro malé vodní elektrárny a pro další stavby, kde je požadováno vzduťí vodní hladiny a její regulace.

6. Vodní nádrže

- 6.1. Přehrady
- 6.2. Účelové vodní nádrže

7. Vodní elektrárny

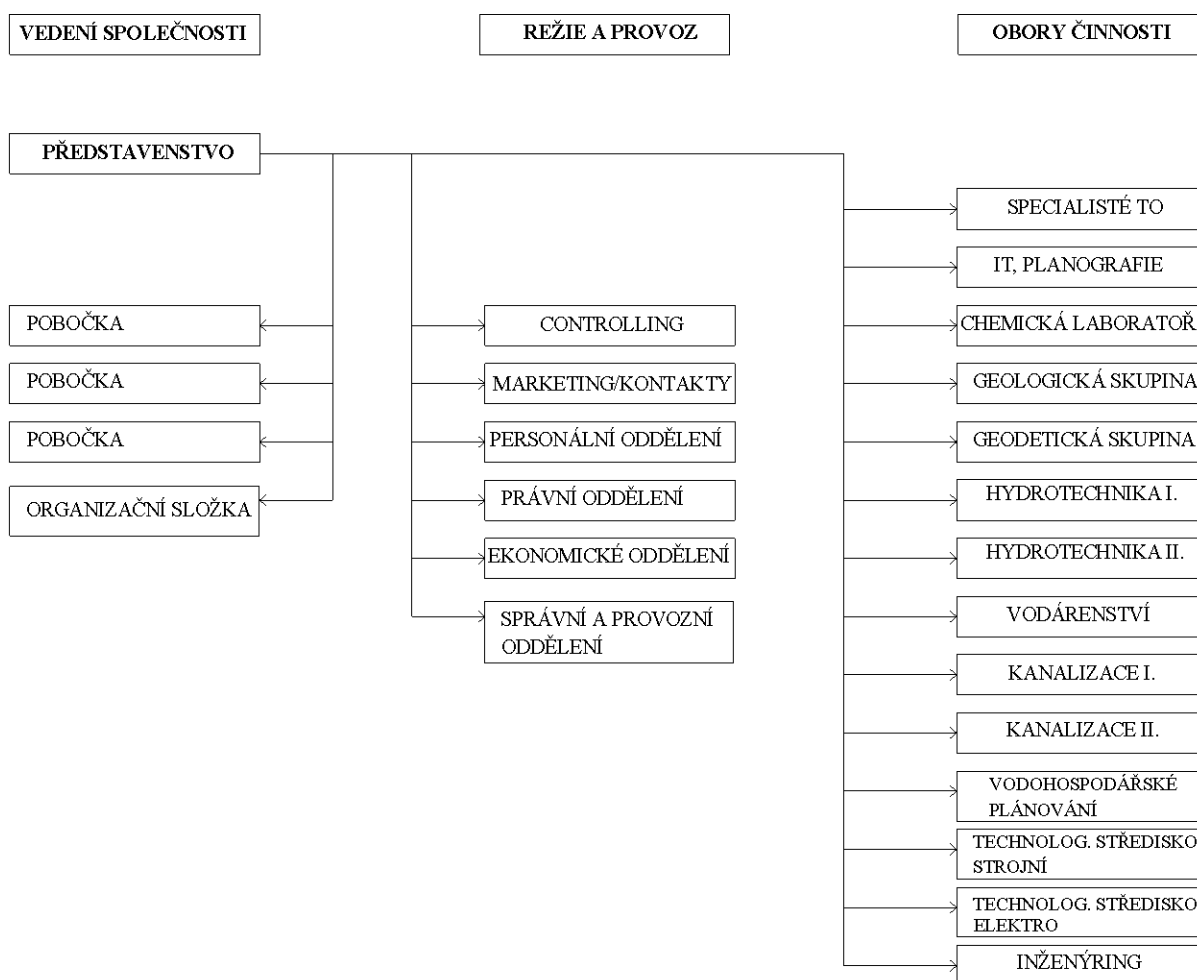
- 7.1. Druhy a typy vodních elektráren
- 7.2. Elektrárny přehradní, derivační, přečerpávací, bez vzdouvacích staveb.
- 7.3. Elektrárny průtočné, akumulacní, smíšené.
- 7.4. Elektrárny základní a špičkové.
- 7.5. Elektrárny hrázové, jezové, podzemní, břehové, pilířové, plovoucí aj.
- 7.6. Elektrárny malé (MVE), střední a velké (s instalovanými výkony do 10 MW, do 200 MW, nad 200 MW).

- 7.7. Vodní mikro- a minielektrárny (s instalovanými výkony od 35 do 100 kW a od 100 kW do 1000 kW).
- 7.8. Elektrárny nízkotlaké, středotlaké, vysokotlaké (se spády do 20 m, do 100 m a nad 100 m).
- 8. Kulturně-technické inženýrství
 - 8.1. Závlahy
 - 8.2. Odvodnění
 - 8.3. Ochrana proti erozi
 - 8.4. Rekultivace
 - 8.5. Pozemkové úpravy
- 9. Odpadové hospodářství
 - 9.1. Nakládání s odpady
 - 9.2. Zneškodňování odpadů
- 10. Podzemní inženýrské stavby
 - 10.1. Štoly (pro vedení vody, pro provádění průzkumu, pro komunikační účely)
 - 10.2. Tunely (pro vedení pitné, užitkové a odpadní vody, jako přiváděče a odpady vodních elektráren, pro dopravu a přístup)
 - 10.3. Šachty (jako vyrovnávací komory na tlakových přiváděcích a odpadech a jako přístupy do kaveren a kolektorů)
 - 10.4. Kaverny (pro strojovny vodních elektráren, čistírny odpadních vod, pro uložení odpadů apod.)
 - 10.5. Kolektory (pro uložení vedení k zásobování vodou, energií a k přenosu informací v místech soustředěné zástavby)
- 11. Technologická zařízení staveb
 - 11.1. Strojní zařízení
 - 11.2. Elektrotechnická zařízení
- 12. Průzkumné činnosti
 - 12.1. Průzkum geodetický
 - 12.2. Průzkum inženýrsko-geologický a hydrogeologický
 - 12.3. Průzkum chemicko-technologický

Mohu zmínit i fakt, že mimo svou hlavní činnost společnost zřídila samostatné středisko, které se zabývá digitálním tiskem, kopírováním, skenováním a knihařskými pracemi. Středisko je významné nejen pro uskutečňování projektů společnosti, ale slouží také veřejnosti, což znamená pro společnost další příjem.

2.2 Organizační struktura

Graf č. 2 – Organizační schéma společnosti



Zdroj informací: Materiály analyzované společnosti

2.3 Analýza obecného okolí - SLEPTE analýza

Sociální prostředí – vybrané oblasti podnikání odpovídají potřebám společnosti. Stárnutí obyvatelstva bylo trendem, avšak v poslední době se opět rodí více dětí. Podle Českého statistického úřadu nárůst počtu živě narozených na 105,8 tisíce spolu s poklesem počtu zemřelých na 104,4 tisíce vedl ke kladné hodnotě přirozeného přírůstku, která v roce 2006 činila 1,4 tisíce osob. Po přičtení přírůstku zahraničním stěhováním (34,7 tis.) je výsledkem růst populace České republiky během roku 2006 o 36,1 tisíce osob. Ukazatel úhrnné plodnosti vzrostl na hodnotu 1,33 živě narozených dětí na jednu ženu v reprodukčním věku. Vodovody a kanalizace však využívají lidé každého věku a poslední vývoj nenaznačuje, že by firma neměla pro koho budovat.

Legislativní prostředí – neustálé úpravy a změny legislativy znamenají vynaložení prostředků navíc, neboť nutí k neustálému doplňování znalostí.

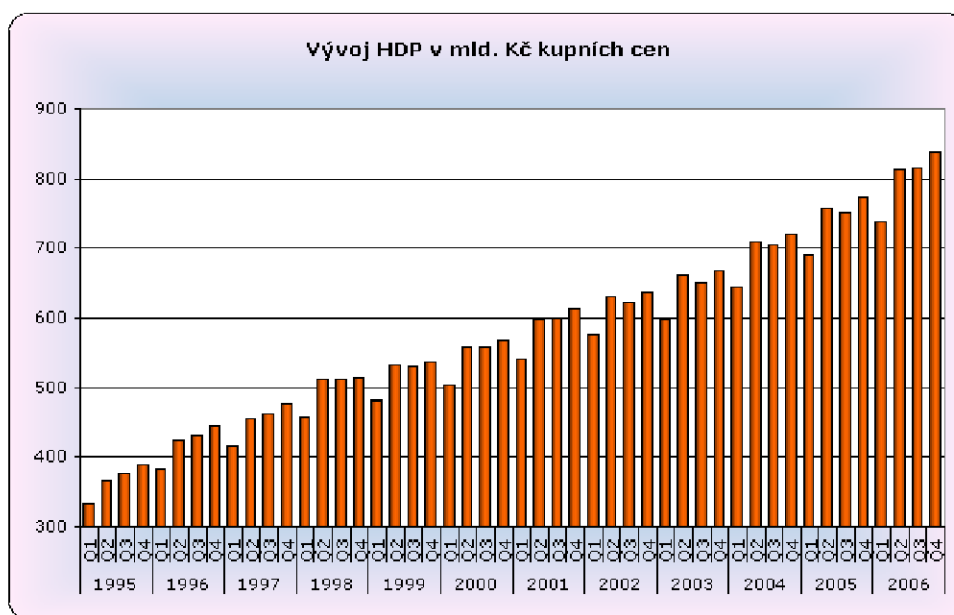
Ekonomické prostředí – v nejbližších letech by nemělo dojít ke změnám ekonomického prostředí, které by měly významný vliv na organizaci.

Očekávaný trend snižování daňové zátěže by mohl mít stimulační vliv, je také třeba vzít do úvahy různá stadia ekonomiky (expanze, propad).

„Z makroekonomických dat nic alarmujícího. Inflace u nás i v regionu podle očekávání. V České republice trochu překvapila data průmyslové výroby a její meziroční růst ve výši 12,2 % (odhady trhu - 8,0 %). Výrazněji rostla také stavební výroba.“ (17)

V České republice můžeme prostředí považovat za stabilní, HDP stále roste. viz. Graf č. 3 – Vývoj HDP v ČR v běžných cenách.

Graf č. 3 - Vývoj HDP v ČR v běžných cenách



Zdroj informací: (20)

Politické prostředí – volné poskytování obchodu a služeb v rámci Evropské unie může být příležitostí i hrozbou, ale pro tuto firmu se zahraniční účastí znamená spíše příležitost. I přes rozdíly v názorech v současnosti zvolených politických stran na směřování ČR se dá politické prostředí považovat za stabilní a není třeba se obávat dopadu na ABC, a. s. Politické strany se shodují v tom, že chtějí podporovat podnikání, což je opět dobrá zpráva.

Zahraněční vedení nedovoluje společnosti projekty pro rizikovější země, například jí nedávno zakázali zakázku v Kurdistánu, takže politická a zahraniční rizika jsou ve společnosti hlídána a minimalizována.

Technologické prostředí – moderní technika umožňuje zejména zefektivňovat procesy i komunikaci se zákazníky. Rostou soukromé investice do vědy a výzkumu.

Ekologické vlivy – přijímané ekologické normy nehrozí způsobit činnosti firmy jakékoli potíže. Pouze mohou znamenat zvýšené výdaje na školení v rámci změn ekologické legislativy.

2.4 Analýza oborového okolí – aplikace Porterova modelu pěti sil

1) Hrozba vstupu nových firem

Hrozba vstupu nových firem je spíše teoretická, bariéry vstupu jsou překonatelné, ale těžce a tradiční postavení ABC, a. s. i nutnost disponovat značným kapitálem a zdroji znamená, že se společnost konkurence příliš obávat nemusí.

Jinak se firmy v oblasti nechovají nepřátelsky, loajalita zákazníků jistě existuje, ale není stoprocentní a distribuční kanály nejsou plně obsazeny.

2) Rivalita

Konkurenční boj v této oblasti služeb není přílišný, ale odběratelé nutí společnost do skládání záruk, zádržného a podobně.

3) Vyjednávací síla zákazníků

Zákazníci v podstatě nemají možnost zpětné vertikální integrace. Přesto mají značnou vyjednávací sílu v podobě zvyklosti skládání záruk a poskytování zádržného dodavatelem.

4) Hrozba substitutu

Hrozba ze strany substitutu či možnosti změny preferencí se nezdá být podstatná.

5) Vyjednávací síla dodavatelů

Dodavatelé určité slovo mají, ale ABC, a. s. s nimi prakticky nemá žádné problémy.

2.5 SWOT analýza

- ❖ Z analýzy obecného okolí nevyplývají žádné větší hrozby, pouze určité výdaje v souvislosti se vzděláváním v legislativní a ekologické oblasti, nicméně proces neustálého učení a zdokonalování je brán jako přirozená nutnost každé úspěšné firmy.
- ❖ Z analýzy oborového okolí vyplývá pevné postavení společnosti, bez větších ohrožení, pouze je třeba pamatovat na vyjednávací sílu zákazníků a přece jen nepodceňovat konkurenci.
- ❖ Považuji za užitečné uvést, že společnost se dlouhodobě nachází v dobré finanční situaci a může si dovolit modernizovat své přístupy.
- ❖ Pro lepší přehled se ještě podíváme na SWOT analýzu.

Silné stránky

- dobrá pověst
- silné postavení na trhu
- tradice
- praxe
- schopní zaměstnanci
- široká nabídka kvalitních služeb
- technologie
- reference

Slabé stránky

- ovlivňování zahraničními zájmy
- složitá struktura skupiny

Ohrožení

- vyjednávací síla zákazníků – ohrožení cash flow
- konkurence

Příležitosti

- stálá poptávka
- trhy mimo ČR
- evropské projekty
- projekty výzkumu a vývoje financované ministerstvy
- vládní zakázky
- zkrácení dodacích lhůt

Společnost se musí zaměřit na překonání slabých stránek a hrozeb, upevňování silných stránek a využívání příležitostí.

3 Vlastní řešení

V této části práce provedu zhodnocení vývoje společnosti ABC, a. s. v letech 2001, 2002, 2003, 2004 a 2005.

„Finanční analýza je součástí finančního řízení. Hlavním úkolem finanční analýzy je pokud možno komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku (finanční zdraví podniku), posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti a připravit podklady ke zlepšení ekonomické situace podniku, k zajištění další prosperity podniku, k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů.“ (5, str. 5)

Vzhledem k rozsahu práce nebude finanční analýza kompletní, ale ke zhodnocení budou použity vybrané ukazatele, které dokáží situaci společnosti nejlépe komplexně vystihnout.

Zdroje dat pro analýzy tvoří zejména přílohy č. 1, 2, 3 a 4.

3.1 Fundamentální analýza

S využitím poznatků získaných na Fakultě podnikatelské mohu naznačit fundamentální analýzu, která může poskytnout zajímavé informace. Vycházet budu z rozvahy a výkazu zisku a ztráty za rok 2003.

Podkapitoly jsou pojmenovány podle zpracovávané části výkazů, ale vzhledem k vzájemné provázanosti těchto se může stát, že příslušnou položku vyložím ještě v předcházejících kapitolách a v příslušné kapitole se již o ní nebudu znovu zmiňovat.

Ještě bych se ráda zmínila, že když uvádím hodnoty jednotlivých položek, jsou myšleny hodnoty v Kč.

3.1.1 Fundamentální analýza rozvahy

3.1.1.1 Potvrzení formy podnikání

Základní kapitál je ve výši 36 milionů Kč ve sledovaném i předcházejícím období. Firma nemá pohledávky za upsaný základní kapitál ani vlastní akcie či vlastní obchodní podíly. Nemá ani závazky ke společníkům. Vykazuje však emisní ážio. Zákonný rezervní fond je již přes 10 % základního kapitálu a zdá se, že ho bude společnost tvořit dál. Vytváří i statutární a ostatní fondy. Nejen emisní ážio a výše základního kapitálu tedy napovídají na akciovou společnost.

3.1.1.2 Aktiva

Dlouhodobý majetek je asi 30% a majetek oběžný 70% firma je tedy kapitálově lehká.

Společnost nemá výsledky výzkumu a vývoje, ani ocenitelná práva či licence, nedrží tedy high-tech advantage, což vylučuje obory, které tuto výhodu drží.

Dlouhodobý nehmotný majetek je tvořen pouze softwarem, který má významný podíl (20 %) na celkovém dlouhodobém majetku, společnost tedy software nepochybně potřebuje pro svoji činnost. Brutto hodnota činí přes 12 mil., korekce necelých 11 mil., netto současného období je téměř jednou tak velké než u období minulého. Patrně je software pravidelně aktualizován či obnovován.

V dlouhodobém hmotném majetku najdeme pozemky za 2 mil., na kterých mohou stát některé budovy společnosti. Stavby činí 27 a půl milionu. Firma možná potřebuje vlastní stavby pro specifickou výrobu. Firma však má vyšší hodnotu budov a pozemků, než hodnotu strojů a zařízení, mohlo by jít o produktovody (což bývají elektrárny, vodárny, kanalizace, plynovody, ropovody), leč produktovod by patrně vlastnil více pozemků a neměl by nedokončenou výrobu, takže produktovod bych spíše vyloučila.

Stavby jsou ze třetiny odepsané.

Tabulka č. 1 – Přehled řádku „Samostatné movité věci a soubory movitých věcí“

Běžné účetní období			Minulé účetní období
Brutto	Korekce	Netto	Netto
21170	16522	4648	5283

Samostatné movité věci a soubory movitých věcí jsou odepsány zhruba z 80ti %. Netto hodnota se oproti minulému účetnímu období snížila, takže nejspíš nedošlo k nákupu nového majetku. Rozdílem netto hodnoty zjistíme možný průměrný odpis, který by činil kolem 635 tisíc, což je asi 8 % všech odpisů z výkazu zisku a ztráty. Když podělím korekci tímto číslem, značilo by to, že odpisují průměrně 25 až 26 let. To ukazuje na majetek ve vyšších odpisových skupinách, dokonce ve skupinách, do kterých patří spíše stavby, ale jsme na účtu 022. Vypadá to tedy, že hodně samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí již bylo dříve odepsáno.

Když vezmu brutto hodnotu odpisovaného majetku z rozvahy a podělím ji hodnotou odpisů dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku z výkazu zisku

a ztráty, dostanu dobu odpisování 12 let, ale je v tom hodně staveb, doba odpisování movitého majetku bude jistě kratší, spíš ne déle než řekneme 8 let.

Vidíme, že stroje jsou zastaralé, ale software nový, to je v rozporu, nepůjde o výrobní software. Z výše uvedeno vyplývá, že firma se zabývá minimálně dvěma různými činnostmi.

Pěstitelské celky trvalých porostů ani základní stádo a tažná zvířata společnost nemá. V oběžných aktivech také nemá zvířata. Nejedná se o zemědělský podnik se živočišnou výrobou, ZOO, chovnou stanicí, cirkus apod., ani nejde o lesní podnik.

Dlouhodobý finanční majetek je tvořen pouze ostatními dl. cennými papíry a podíly. Hodnota se zvedla o pět tisíc, výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů firma v příslušném řádku ve výkazu zisku a ztráty nemá. Může jít o drobnou investici, například do státních dluhopisů. Podnik není matkou, nemá kapitálovou účast v jiných firmách.

V oběžných aktivech má společnost hodně nedokončené výroby a polotovarů, ale žádné výrobky, tržby jsou vysoké, co vyrobili, to zřejmě prodali, což naznačuje nějaký typ výroby na zakázku. Zboží nemají, nejde o klasickou prodejní firmu typu kamenný obchod. Firma má relativně málo materiálu, částečně však půjde o výrobní činnost. Ze struktury oběžných aktiv mohu říct, že nepůjde o obory, kde dochází k rychlému podléhání zkáze.

Ve firmě by mohl být vysoký podíl lidské práce. Spotřeba materiálu a energie kolem 7,5 milionu a osobní náklady 62,5 milionu nám napovídají, že podíl lidské práce významný je. Porovnáním se spotřebou materiálu a energie z výkazu zisku a ztráty je jasné, že firma na skladě vůbec nedejří velké zásoby materiálu.

Rozvaha vykazuje nevýznamné dlouhodobé pohledávky z obchodních vztahů, možná jde o delší splatnost.

Krátkodobé pohledávky jsou 48 milionů brutto, z toho z obchodních vztahů 42 milionů. Tržby jsou asi 160 mil. Počet obrátek pohledávek z obchodních vztahů je asi 4 za rok. Doba splatnosti tudíž 3 měsíce. Když počítám přes pohledávky dělené průměrným měsíčním prodejem – také vyjde splatnost kolem 3 měsíců. Postavení na trhu nevypadá zatím ani špatně, ani dobře. Později splatnost pohledávek porovnám se splatností závazků.

Pohledávky z obchodních vztahů o něco vzrostly. Podle sloupce korekce pohledávky mají zřejmě nižší než nominální hodnotu, mohlo by to například znamenat, že se „položil“ jeden odběratel.

Daňové pohledávky nejsou v daném objemu vysoké. Firma někomu poskytla 3 mil. zálohu.

Krátkodobý finanční majetek – běžný účet vykazuje přes 3,5 mil. Kč, což v daném objemu tržeb i pohledávek není moc – částka zhruba odpovídá měsíčním mzdám

Mají nevýznamné časové rozlišení, možná leasing.

3.1.1.3 Pasiva

Firma oproti předchozímu roku snížila rozdíl mezi financováním cizími a vlastními zdroji nárůstem cizích zdrojů. Vlastní kapitál je však stále o něco vyšší než cizí zdroje, což odpovídá tzv. „Zlatému pravidlu vyrovnání rizika“.

Výsledek hospodaření minulých let se zvýšil, kumuluje se, ve výkazu zisku a ztráty také vidíme, že ve sledovaných obdobích byla firma zisková.

Firma tvoří rezervy, to odpovídá tomu, že jde o velkou firmu. Rezervy jsou tvořeny na daň z příjmu a ostatní. Jde o účetní rezervy, které ekonomicky snižují dostatečný výsledek hospodaření.

Výkazy vypadají, že firma se snaží mít vše v pořádku, tvoří rezervy, nezapomíná například na oceňovací rozdíly, i dlouhodobý odložený daňový závazek patrně odpovídá auditované společnosti.

Dlouhodobé závazky jinak ve firmě nejsou, což nevybočuje z tvrzení, že firma nemá finanční podíl v jiných podnicích.

Nejvýznamnější v krátkodobých závazcích jsou závazky z obchodních vztahů, což je obvyklé. Ve výkazu zisku a ztráty budu předpokládat, že dodavatelsky se berou náklady na prodané zboží a výkonová spotřeba, tyto podělím hodnotou krátkodobých závazků z obchodních vztahů a získám počet obrátek, který vyjde méně než 4 za rok. To znamená průměrně tříměsíční splatnost. Porovnáním se splatností pohledávek, která vychází téměř zanedbatelně více, ačkoli by bylo ideálnější, kdyby hodnoty vycházely naopak, přesto je doba splatnosti závazků poměrně vyrovnaná s dobrou splatností pohledávek. Když se podíváme i na předchozí období, společnost spíše poskytuje obchodní úvěr, což může znamenat významné odběratele či fakt, že je to v dané branži obvyklé, nicméně od doby splatnosti závazků a pohledávek se úspěšně vyrovnávají. Závazky z obchodních vztahů se sice zvýšily, ale zvýšily se i tržby.

Firma má krátkodobé přijaté zálohy, znamenalo by to, že si je může dovolit, ale spíše jde o souvislost se zakázkovou výrobou. Zálohy přijímá např. stavební výroba či nějaké produktovody, které jsem výše vyloučila.

Zajímavé je, že společnost nemá žádné úvěry. Z určitého úhlu pohledu se dá říci, že závazky společnosti jsou nižší než pohledávky. Doba splatnosti pohledávek je však mírně delší než doba splatnosti závazků. Firma nejspíš bude přes rok potřebovat peníze v různou dobu apod. Když spočítám ukazatel okamžité likvidity, vyjde mi hodnota 0,137; což je méně, než doporučené hodnoty. Nejen ke krytí možných výkyvů v likviditě během roku mohla společnost využít například kontokorentní úvěr či jinou formu půjčky, která byla do konce roku splacena a neprojevila by se tak ve studovaných výkazech. Nákladové úroky ve výkazu zisku a ztráty společnost má. Přesto si myslím, že situace společnosti je dobrá. Celková zadluženost společnosti je průměrná, jenže oproti nízké je nadhodnocena například právě rezervami.

3.1.2 Fundamentální analýza výsledovky

Firma má určité tržby za prodej zboží, ale zboží nevidíme v rozvaze na skladě, čili ho nejspíš nakupuje jako komponentu do zakázky, což potvrzuje domněnku o zakázkové výrobě.

Vidíme drobný nárůst tržeb za výrobky a služby, zároveň nárůst výkonové spotřeby, mohly se zvýšit vstupy a možná to nejde do tržeb. Zvýšení výkonové spotřeby způsobil nárůst služeb. Služby tvoří 90 % z výkonové spotřeby, firma bude hodně outsourcovaná.

Odpisy rozhodně nepatří k nejvyšším položkám, což koresponduje s faktem, že společnost neдрží high-tech advantage.

Patrně nepůjde o materiálově a energeticky náročnou výrobu typu chemický, farmaceutický a opět ani potravinářský průmysl.

Přidaná hodnota je celkem vysoká, což by opět ukazovalo na služby, kde se vysoce zhodnocuje lidská práce.

Mzdové náklady činily 44 507 tis. Kč. V daném roce činila průměrná měsíční mzda v České republice kolem 17 000 Kč. Společnost se sice zabývá alespoň dvěma různými činnostmi, ale vzhledem k domněnce o důležitém podílu lidské práce bych se domnívala, že i mzdy budou vyšší než průměr ČR. Společnost bez problémů tvoří fondy, odměňuje členy svých orgánů a zbývá jí i nerozdělený zisk. Když mzdové náklady převedu na měsíční a podělím 20 000 možné mzdy, vyjde mi kolem 185 zaměstnanců. Kdybych použila mzdu 17 000, vyjde mi více než dvě stě zaměstnanců. Každopádně se potvrzuje velká firma, ve větším intervalu řekněme 150 - 250 zaměstnanců. Podle sloupce minulého období také vidíme, že se počet zaměstnanců zřejmě příliš neměnil, mírně se zvedly i náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a sociální náklady, ale odměny členům orgánů společnosti jsou také vyšší, možná nepatrně narostly mzdy, či bylo přijato kolem pěti zaměstnanců.

U tržeb vidíme, že společnost prodala majetek, ale není zde zůstatková cena, takže prodali něco odepsaného. Tržby z prodeje materiálu jsou vyšší než prodaný materiál, takže se zdá, že ho prodali za překvapivě o dost více, než nakoupili.

U ostatních finančních nákladů, výnosů může jít o kurzové rozdíly, bankovní poplatky.

Výsledek hospodaření byl snížen záporným finančním výsledkem hospodaření, který není u našich firem výjimkou. Přesto mě zarazilo výrazné zvýšení daně z příjmů, které si nakonec vysvětlují možným zvýšením základu daně o nákladově neuznatelnou rezervu či rezervy, jejichž tvorbu vidíme v rozvaze.

3.1.3 Závěry z fundamentální analýzy

Z mého pohledu jde podle například vysokých tržeb, tvorbě fondů i počtu zaměstnanců o poměrně velkou, úspěšnou společnost.

Klíčové je, že společnost se zabývá alespoň dvěma různými činnostmi. Jedna zřejmě bude výrobní, s tím, že jde o výrobu zakázkovou. Vysoké zhodnocení lidské práce by se mohlo projevit v druhé oblasti, pro kterou firma podle všeho využívá aktuální software.

Produktovody, zemědělská družstva, lesnické podniky, podniky se zvířaty, potravinářský, chemický, farmaceutický průmysl, high-tech a další byly vyloučeny. Vyloučena byla samozřejmě i klasická prodejna zboží. Vzhledem k podmínkám v ČR, ke konkurenci i k faktu, že firma nemá žádné zásoby hotových výrobků ani zboží atd. nepůjde ani o automobilový průmysl, strojírenství, textilní průmysl a další.

Určité zmíněné zálohy a další věci by mohly nabízet v úvahu souvislost se stavebnictvím. (V tomto oboru se totiž pracuje například s tzv. zádržným.) Zde by mohly být jak vysoce kvalifikované inženýrské práce, tak realizace určitého typu staveb, pravděpodobně bez potřeby nejnovější techniky.

Tato akciová společnost se zabývá projektovou činností ve výstavbě, zejména v souvislosti s vodárenstvím, odpadním hospodářstvím, podzemními inženýrskými stavbami, elektrárnami a některými dalšími službami, což fundamentální analýza podporuje.

Řekla bych, že fundamentální analýza nám může dát velmi slušnou představu o analyzované společnosti. Zde dokonce velmi dobře odhadla počet zaměstnanců, průměrnou mzdu i doby splatnosti závazků a pohledávek, které dobře odpovídají výpočtům klasickými ukazateli, zejména poměrovými.

3.2 Finanční analýza

3.2.1 Analýza stavových veličin

Tabulka č. 2 – Horizontální analýza rozvahy - 1. část

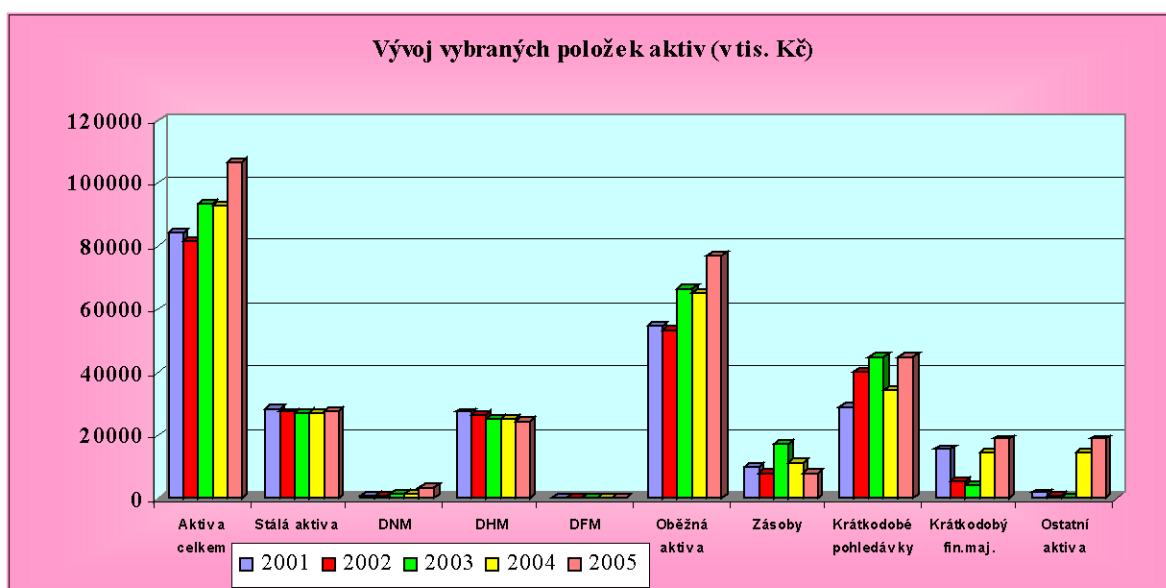
Období	2001	2002	2003	Změna 2002/2001		Změna 2003/2002	
				tis. Kč	%	tis. Kč	%
AKTIVA CELKEM	84557	81965	93752	-2592	-3,07	11787	14,38
<i>Oběžná aktiva</i>	54546	53673	66634	-873	-1,6	12961	24,15
Pohledávky ke společníkům	0	170	0	170	-	-170	-100
Krátkodobé pohledávky	29029	40354	45052	11325	39,01	4698	11,64
PASIVA CELKEM	84557	81965	93752	-2592	-3,07	11787	14,38
<i>Vlastní kapitál</i>	51179	51164	50579	-15	-0,03	-585	-1,14
<i>Cizí zdroje</i>	30891	26006	37571	-4885	-15,81	11565	44,47
Krátkodobé závazky	30553	25256	28792	-5297	-17,34	3536	14

Tabulka č. 3 – Horizontální analýza rozvahy - 2. část

Období	2004	2005	Změna 2004/2003		Změna 2005/2004	
			tis. Kč	%	tis. Kč	%
AKTIVA CELKEM	92693	106655	-1059	-1,13	13962	15,06
<i>Oběžná aktiva</i>	65025	76972	-1609	-2,41	11947	18,37
Krátkodobé pohledávky	34316	44927	-10736	-23,83	10611	30,92
PASIVA CELKEM	92693	106655	-1059	-1,13	13962	15,06
<i>Vlastní kapitál</i>	53591	58456	3012	5,96	4865	9,08
<i>Cizí zdroje</i>	35325	40018	-2246	-5,98	4693	13,29
Krátkodobé závazky	31412	32368	2620	9,10	956	3,04

Z výsledků horizontální analýzy rozvahy společnosti je patrné, že aktiva celkem rostou, takový by běžný vývoj měl být, avšak jde je jejich vývoj způsoben oběžnými aktivy, neboť stálá aktiva společnosti se udržují na stabilní hladině.

Graf č. 4 – Vývoj vybraných položek aktiv

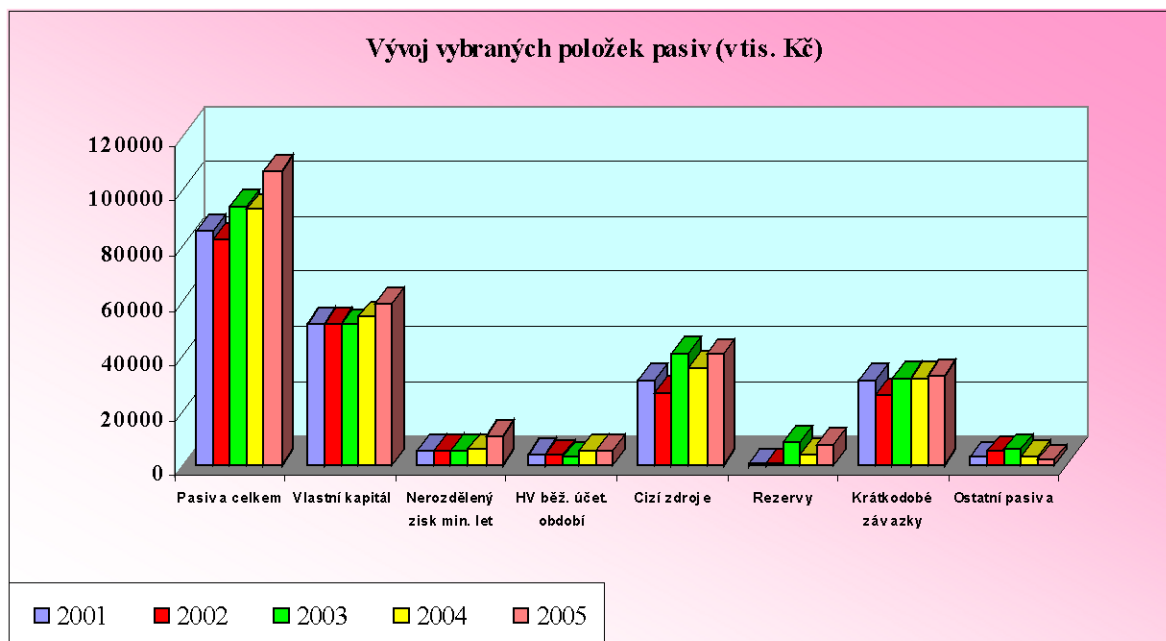


Ve sledovaném období oběžná aktiva nejprve mírně klesají. Na tomto poklesu se podílí pokles finančních investic a odpisy dlouhodobého hmotného majetku, nehmotný majetek naopak roste (v letech 2002 a 2003 o více než 70%). V roce 2005 se podíl stálá aktiva opět zvyšují.

Oběžná aktiva se v roce 2002 mírně snížila, v následujícím roce však narostla o téměř 25 %. Nárůst je způsoben větším objemem nedokončené výroby (projekty trvají i více let) a dále rostoucími pohledávkami z obchodního styku, kvůli včasnému nesplacení od odběratelů. Z grafu vidíme, že běžná aktiva ve sledovaném období vykazují zajímavý schodovitý vzestup, který kopíruje vzestup aktiv celkových.

Pohledávky za upsaný vlastní kapitál firma nemá.

Graf č. 5 – Vývoj vybraných položek pasiv



Vlastní kapitál společnosti vykazuje stabilní výši okolo 50 – 51 mil. Kč, v letech 2004 a 2005 se zvyšuje až na 58 456 000 Kč. Společnost ve všech letech používá umírněný způsob financování a evidentně si to může dovolit. Výše cizích zdrojů financování se v jednotlivých letech mění. Ve srovnání s předchozím rokem poklesla v roce 2002 výše cizích zdrojů o více než 15 %. Tento stav je způsoben tím, že poklesly krátkodobé závazky společnosti. V dalším roce se pak velikost cizích zdrojů téměř zdvojnásobila, a to jak z důvodu opětovného nárůstu krátkodobých závazků společnosti, tak v důsledku tvorby rezerv. Tyto rezervy byly tvořeny na daň z příjmů a dále ke krytí ztrát.

Hospodářský výsledek v letech 2002, 2003 klesá (v roce 2003 o více než 26 %), v letech 2004 a 2005 naopak roste nad původní hodnoty, což je rozhodně pozitivní jev, navíc rostoucí tendenci vidíme i u nerozděleného zisku. Na jeho prudkém nárůstu se jistě podílí i skutečnost, že společnost v druhé polovině sledovaného období nevyplácela dividendy. Dalo by se předpokládat, že se chystá k rozsáhlejší investici.

Vzhledem ke stejnému schodovitě rostoucímu trendu oběžných a celkových aktiv a cizích zdrojů a celkových pasiv, by se dala vyslovit domněnka, že spolu tyto čtyři veličiny souvisí a to tak, že firma financuje cizími zdroji zejména oběžná aktiva. Takový přístup je ve finančních teoriích považován za správný.

Tabulka č. 4 – Vertikální analýza rozvahy - 1. část

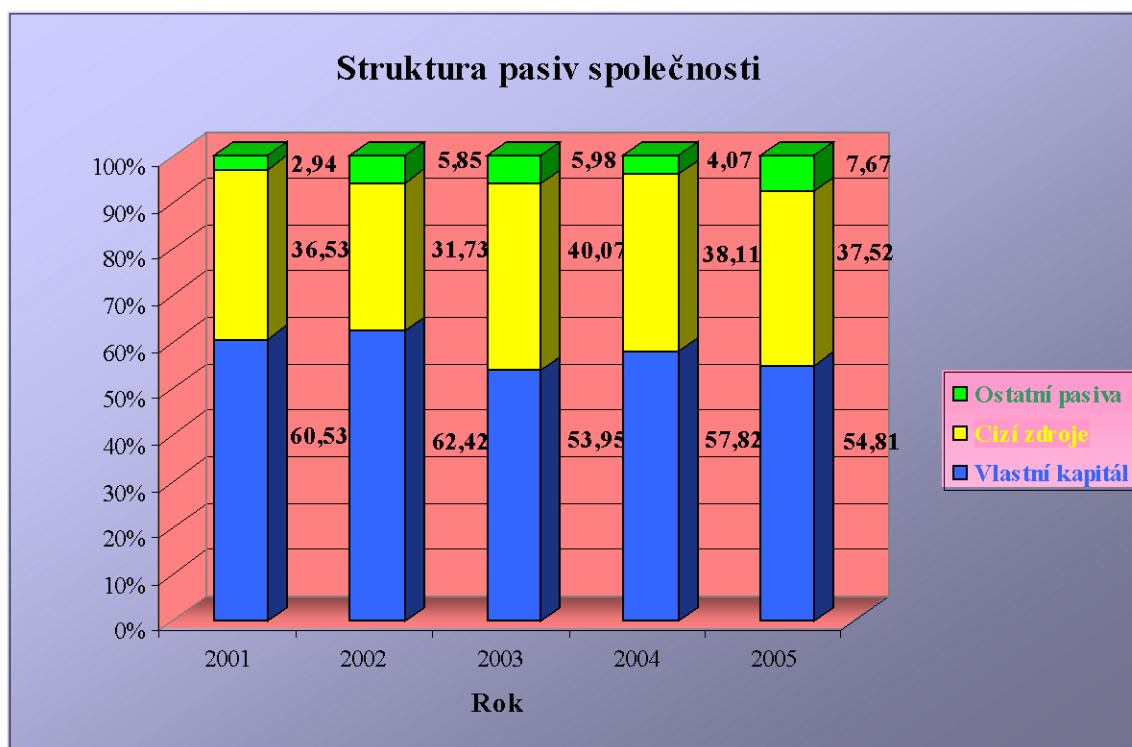
Období	2001		2002		2003	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
AKTIVA CELKEM	84557	100	81965	100	93752	100
<i>Stálá aktiva</i>	28233	33,39	27457	33,5	26866	28,66
<i>Oběžná aktiva</i>	54546	64,51	53673	65,48	66634	71,07
Krátkodobé pohledávky	29029	34,33	40354	49,23	45052	48,05
PASIVA CELKEM	84557	100	81965	100	93752	100
<i>Vlastní kapitál</i>	51179	60,53	51164	62,42	50579	53,95
<i>Cizí zdroje</i>	30891	36,53	26006	31,73	37571	40,07
Krátkodobé závazky	30553	36,13	25256	30,81	28792	30,71

Tabulka č. 5 – Vertikální analýza rozvahy - 2. část

Období	2004		2005	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%
AKTIVA CELKEM	92693	100	106655	100
<i>Stálá aktiva</i>	27073	29,21	27989	26,24
<i>Oběžná aktiva</i>	65025	70,15	76972	72,17
Krátkodobé pohledávky	34316	37,02	44927	42,12
PASIVA CELKEM	92693	100	106655	100
<i>Vlastní kapitál</i>	53591	57,82	58456	54,81
<i>Cizí zdroje</i>	35325	38,11	40018	37,52
Krátkodobé závazky	31412	33,89	32368	30,35

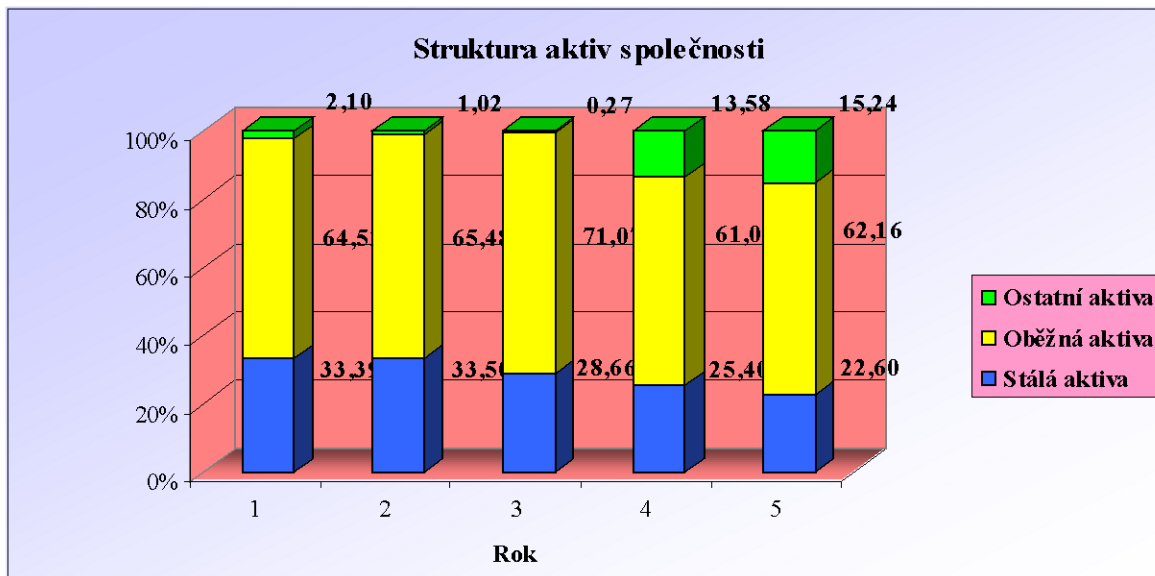
Z Tabulky č. 4 a Grafu č. 6 vidíme, že v roce 2003 roste podíl cizích zdrojů, zejména pak krátkodobých závazků. Tento způsob financování je sice pro firmu levnější a snáze dostupnější, než financování z dlouhodobých zdrojů, na druhé straně však s sebou přináší větší riziko. Jak však ještě uvidíme u poměrových ukazatelů finanční páka by měla umožnit zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů. Cizí zdroje si zachovávají stále podobný poměr k vlastnímu kapitálu a tvoří zhruba 40 %. Poměr vlastního a cizího kapitálu by zahraniční majoritní vlastník rád obrátil.

Graf č. 6 – Struktura pasiv společnosti



V roce 2003 rovněž výrazně vzrostl podíl rezerv z necelého 1 % na 8,69 % v důsledku již zmiňované tvorby rezerv (graf č. 5). Firma tak dodržuje zásadu opatrnosti.

Graf č. 7 – Struktura aktiv společnosti



Z hodnocení struktury hospodářských prostředků vyplývá, že podíl stálých aktiv na celkových aktivech společnosti se pomalu snižuje a naopak vzrůstá podíl aktiv oběžných.

Společnost ve sledovaném období výrazně neinvestovala do nových výrobních prostředků. V oběžných aktivech například v roce 2005 investovala do softwaru dvojnásobek prostředků než v roce 2004, obnovovaný software je pro činnost společnosti významný. Hodnota zásob kolísá v souvislosti se stavem zakázek společnosti. Krátkodobé pohledávky tvoří v letech 2002 a 2003 téměř polovinu celých aktiv. V dalších letech sice klesá, ale stále je velmi významný. To souvisí se způsobem, kterým odběratelé platí (zakázky trvají i více let) a společnost je nucena přistoupit na zádržné nebo nově na bankovní záruky.

3.2.2 Analýza tokových veličin

Tabulka č. 6 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty - 1. část

Období	2001	2002	2003	Změna 2002/2001		Změna 2003/2002	
				tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	780	225	138	-555	-71,15	-87	-38,67
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	156652	151702	158678	-4950	-3,16	6976	4,6
Přidaná hodnota	74086	72480	76799	-1606	-2,17	4319	5,96
Provozní hospodářský výsledek	7102	6474	7772	-628	-8,84	1298	20,05
VH za účetní období	3538	3343	2451	-195	-5,51	-892	-26,68
Hospodářský výsledek před zdaněním	6440	5804	6643	-636	-9,88	839	14,46

Tabulka č. 7 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty - 2. část

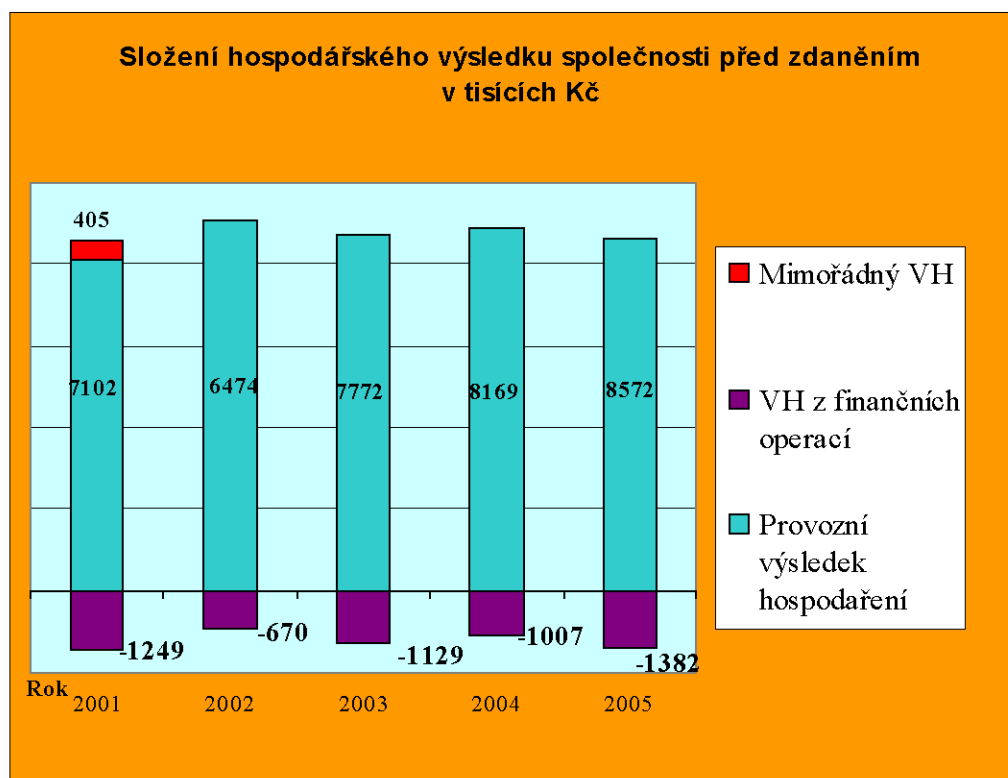
Období	2004	2005	Změna 2004/2003		Změna 2005/2004	
			tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	6	26	-132	-95,65	20	333,33
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	204895	185430	207	29,13	-19465	3,38
Přidaná hodnota	75831	92327	-968	-1,26	16496	21,75
Provozní hospodářský výsledek	8169	8572	397	5,11	403	4,93
VH za účetní období	5346	5099	2895	118,12	-247	-4,62
Hospodářský výsledek před zdaněním	7162	7190	519	7,81	28	0,39

Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb se v letech 2001 – 2003 pohybovaly na stabilní úrovni mezi 150 – 160 miliony Kč, v dalších letech se ještě zvýšili. Rostla i přidaná hodnota a to zejména v roce 2005, kdy se opět zvýšil i provozní hospodářský výsledek. Podíl přidané hodnoty na tržbách podniku je téměř 50 % a ve sledovaném časovém období stoupá, což je pozitivní jev. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb představují téměř veškeré výnosy společnosti. Zbylé výnosy plynou z obchodní činnosti firmy a z okrajového prodeje majetku a materiálu

Podnik dosahuje kladného výsledku hospodaření, který se v roce 2003 v důsledku vyšší daně z příjmů snížil o téměř 27 % oproti předcházejícímu období. Ze zisku se přispívá do fondů a až do roku 2003 byla vyplácena dividendy akcionářům. V současné době není vyplácena z rozhodnutí majoritního vlastníka.

Hospodářský výsledek z finančních operací snižuje každoročně celkový hospodářský výsledek společnosti. Do nákladů vstupují zejména poplatky za bankovní garance. Např. do Francie je třeba platit i korespondenční bance. Do finančních nákladů bylo do roku 2004 účtováno pojistné.

Graf č. 8 – Složení hospodářského výsledku společnosti



Tabulka č. 8 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty - 1. část

Období	2001		2002		2003	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	780	0,5	225	0,15	138	0,09
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	156652	99,5	151702	99,85	158678	99,91
Přidaná hodnota	74086	47,06	72480	47,71	76799	48,36
Provozní hospodářský výsledek	7102	4,51	6474	4,26	7772	4,89
VH za účetní období	3538	2,25	3343	2,2	2451	1,54
Hospodářský výsledek před zdaněním	6440	4,09	5804	3,82	6643	4,18

Tabulka č. 9 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty - 2. část

Období	2004		2005	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	6	0,003	26	0,014
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	204895	99,997	185430	99,986
Přidaná hodnota	75831	37,01	92327	49,78
Provozní hospodářský výsledek	8169	3,99	8572	4,62
VH za účetní období	5346	2,61	5099	2,75
Hospodářský výsledek před zdaněním	7162	3,5	7190	3,88

Provozní výsledek hospodaření představuje podíl okolo 4 – 5 % na tržbách společnosti. O necelá 2 % tržeb přichází podnik ročně na daních z příjmů, s výjimkou roku 2003, kdy daň z příjmů činila více než 2,6 % tržeb v důsledku vyššího podílu daňově neuznatelných nákladů.

Zanedbatelný význam tržeb za prodej zboží se v čase ještě snižuje a dokonce se v posledních letech výnosy za prodané zboží rovnají nákladům, takže společnost možná používá zboží pouze jako nezbytný doplněk pro svou hlavní činnost.

Ostatní položky si v trendu udržují ustálený význam.

3.2.3 Analýza cash flow

Tabulka č. 10 – Přehled o vývoji cash flow

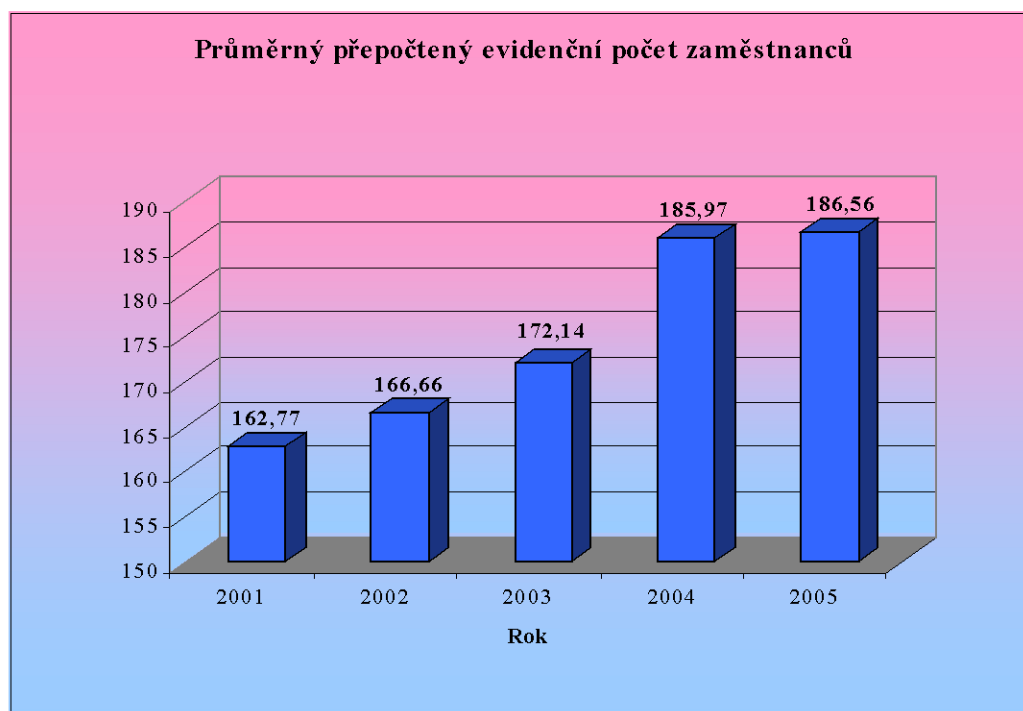
ROK	2001	2002	2003	2004	2005
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku období	5037	15557	5286	3943	14471
Cash flow z provozní činnosti	14710	-3975	5932	17362	10752
Cash flow z investiční činnosti	-3577	-2955	-4314	-4648	-6089
Cash flow z finanční činnosti	-613	-3341	-2961	-2186	-264
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	10520	-10271	-1343	10528	4399
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	15557	5286	3943	14471	18870

Vidíme, že stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů se v roce 2002 a 2003 drasticky snížil, což bylo způsobeno, zejména stavem cash flow z provozní činnosti a také určitými investicemi. Roste například nehmotný majetek. Pokles stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů se dá vysvětlit tím, že splatnost velkých projektů byla až v následujících letech, každopádně opět vidíme vliv dlouhodobých zakázek, a vlivu zádržného na občasný nedostatek okamžitých prostředků. V roce 2003 již vidíme, že pokles se snižuje a v letech 2004 a 2005 krásně roste díky výborným výsledkům z provozní činnosti. Ve všech letech byl stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období kladný a v milionech, což opět ukazuje spíše na stabilitu společnosti, zejména když víme, že společnost v rozvaze nevykazuje ani krátkodobé, ani dlouhodobé úvěry.

3.2.4 Analýza provozních ukazatelů

Produktivitu práce a průměrný výdělek počítám s využitím průměrného přepočteného evidenčního počtu zaměstnanců, jehož hodnoty vidíme na následujícím grafu.

Graf č. 9 – Průměrný přepočtený evidenční počet zaměstnanců



Vidíme, že se počet zaměstnanců mírně zvyšoval až se ustálil kolem 186 pracovníků. (Toto ustálení platí i v roce 2006.)

Tabulka č. 12 – Produktivita práce z přidané hodnoty

Produktivita práce z přidané hodnoty na jednoho pracovníka v tisících Kč					
Rok	2001	2002	2003	2004	2005
Hodnota	455	435	446	401	485
% změny	-	-4,4	+2,53	-10,09	23,44

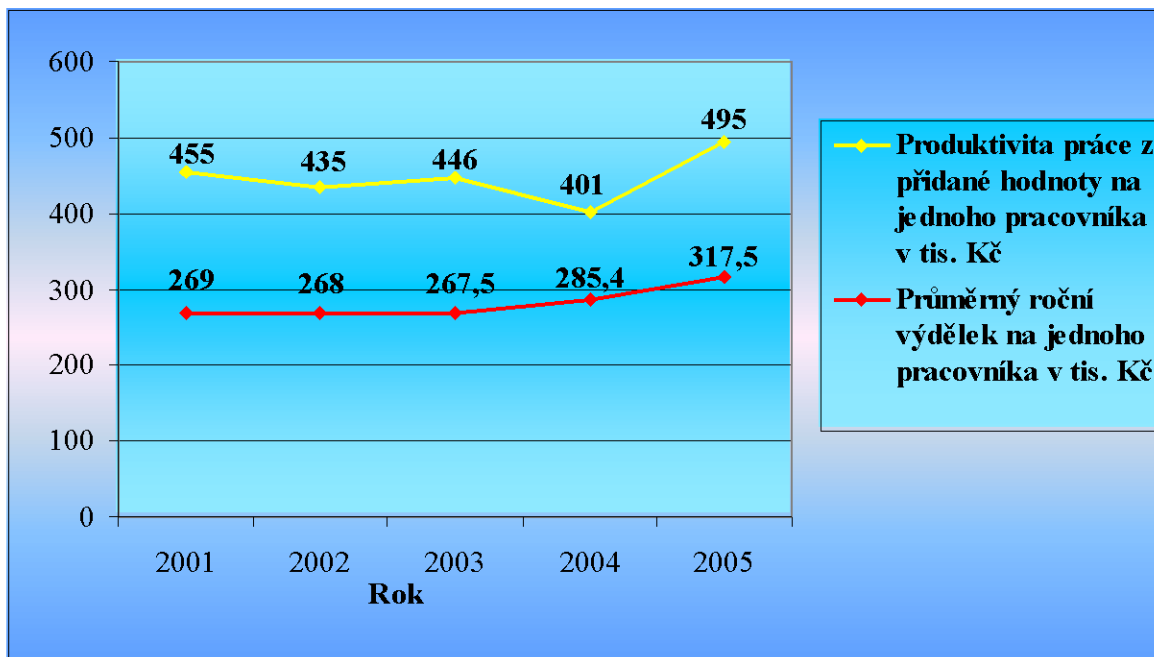
Produktivitu práce se společností podařilo zvýšit zejména v roce 2005 při zachování stejného počtu zaměstnanců. Zvýšené produktivitě odpovídalo i zvýšení mezd. Ve všech letech na jednoho pracovníka průměrně připadá téměř půlmilionová produktivita.

Tabulka č. 13 – Průměrný výdělek

Průměrný roční výdělek na jednoho pracovníka v tis. Kč					
Rok	2001	2002	2003	2004	2005
Hodnota	269	268	267,5	285,4	317,5
% změny	-	-0,37	0,19	6,69	11,25

Základní mzdy například v roce 2003 v průměru činily 15 279,-- Kč/měsíc. Společnost však vyplácí prémie, které jsou pro zaměstnance značnou motivací. Průměrná měsíční mzda na jednoho zaměstnance činila 21 125,-- Kč/měsíc.

Graf č. 10 – Vývoj produktivity práce a průměrného výdělku



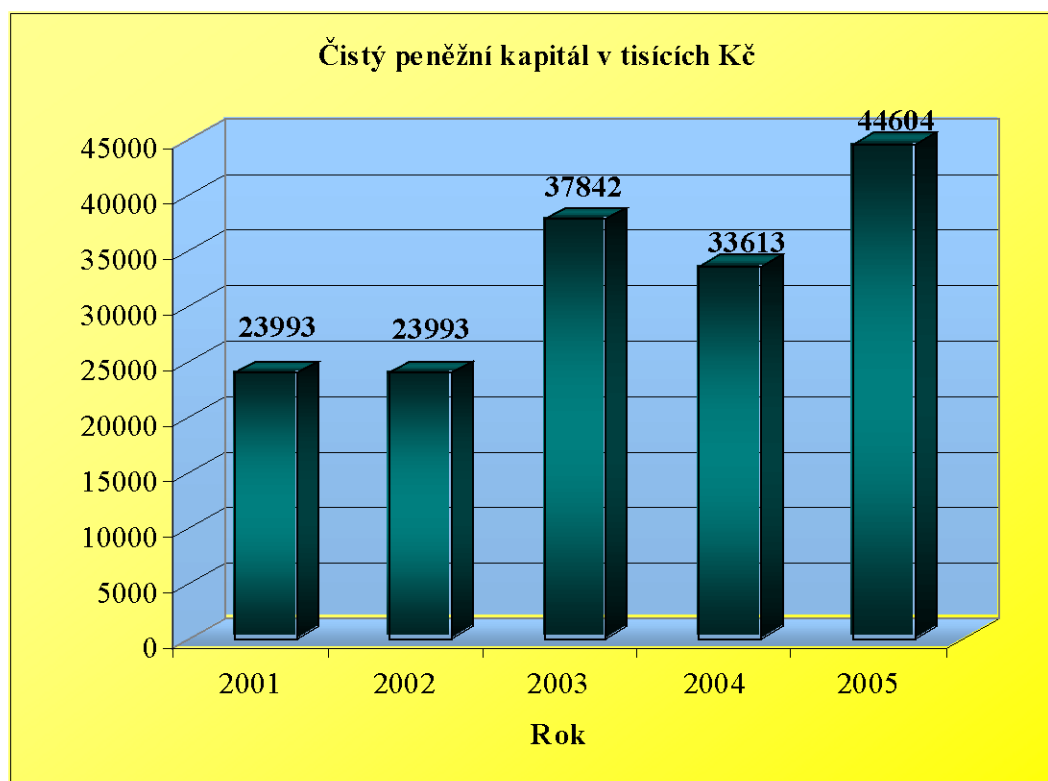
Výkony společnosti dosáhly v roce 2002 150 mil. Kč, produktivita práce měřená přidanou hodnotou na jednoho pracovníka 435 tis. Kč, oproti předchozímu roku se snížila o 4,4 %. Výkony v roce 2003 dosáhly 164,2 mil. Kč, produktivita byla 446 tis. Kč, zvýšila se tedy o 2,53 %. Výkony v roce 2004 dosáhly 198,95 mil. Kč, produktivita byla 401 tis. Kč, snížila se tedy o 10,09 %. V roce 2005 dosáhla společnost výkony ve výši 181,97 tis. Kč a produktivitu 495 tis. Kč, takže došlo ke zvýšení o 23,44 %. Naměřená produktivita z přidané hodnoty svědčí o dobré situaci společnosti. Z grafu bychom také mohli říct, že tempo růstu produktivity práce, zejména v roce 2005 po předchozím mírném propadu, rostlo rychleji než tempo růstu průměrného výdělku, což teorie z logických důvodů doporučuje.

3.2.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Tabulka č. 14 – ČPK a ČPM

Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005
ČPK	23993	23993	37842	33613	44604
ČPM	14201	20554	20427	22296	36757

Graf č. 11 – Vývoj čistého pracovního kapitálu

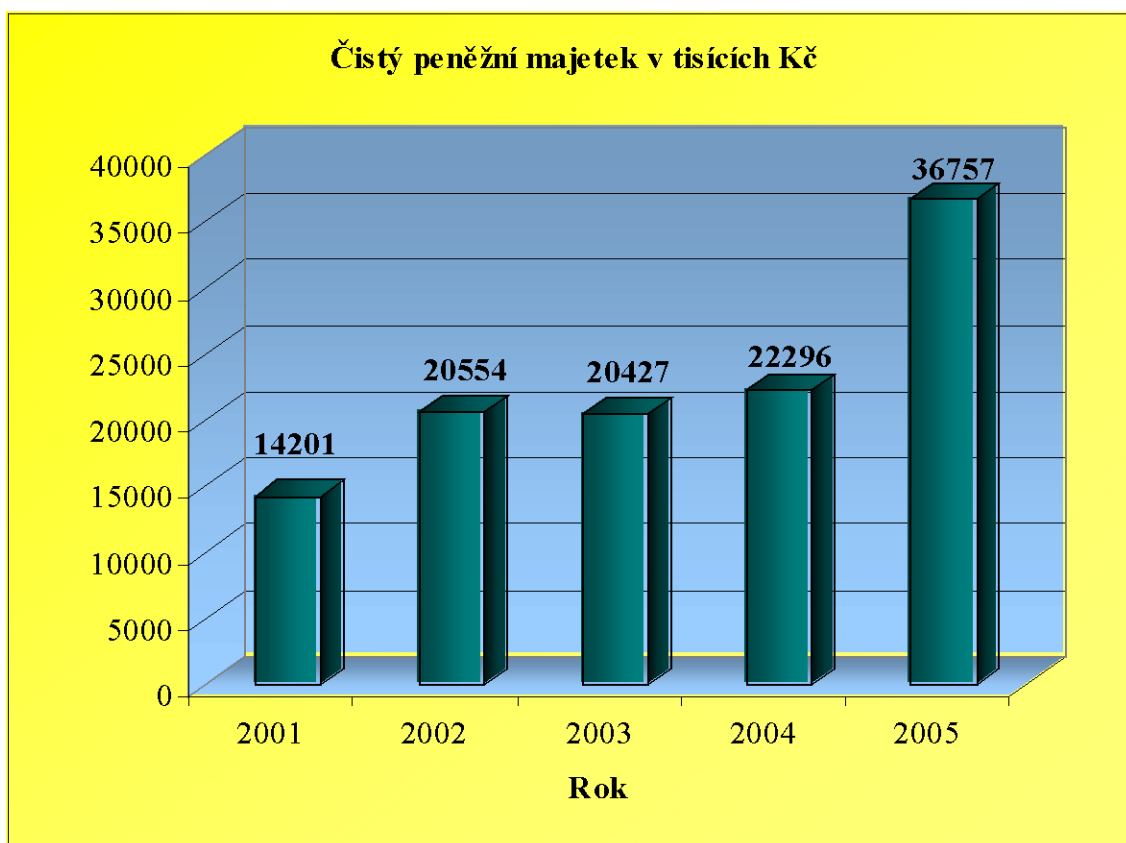


Čistý pracovní kapitál společnosti je ve všech sledovaných letech kladný a jeho výše se zvětšuje. Z výpočtu vyplývá, že firma má dobré finanční zázemí, a že má velkou finanční rezervu, která by jí umožnila pokračovat v činnosti i v případě vysokého výdeje finančních prostředků. ČPK ale také představuje vázané peníze a zde jsou hodnoty opravdu vysoké.

Nicméně vývoj ČPK je ovlivněn nejen finančními prostředky, které jsou k dispozici, ale také pohledávkami, takže představa o finančním „polštáři“ může být zkreslená. Některé výpočty v této kupříkladu práci vykazují určité zhoršení finanční situace společnosti v roce 2003, ČPK však v tomto roce roste, ovšem velký podíl na tom má zvýšení pohledávek.

ČPK je vysoký také díky tomu, že společnost nepotřebuje krátkodobé bankovní úvěry.

Graf č. 12 – Vývoj čistého peněžního majetku



Rovněž ukazatel ČPM se mírné stagnaci zvyšuje. To je způsobeno také zvyšováním krátkodobého finančního majetku. Z výpočtu je zřejmé, že podnik je likvidní i v případě, že od oběžných aktiv odečteme jejich nejméně likvidní složku – zásoby.

3.2.6 Analýza ukazatelů rentability

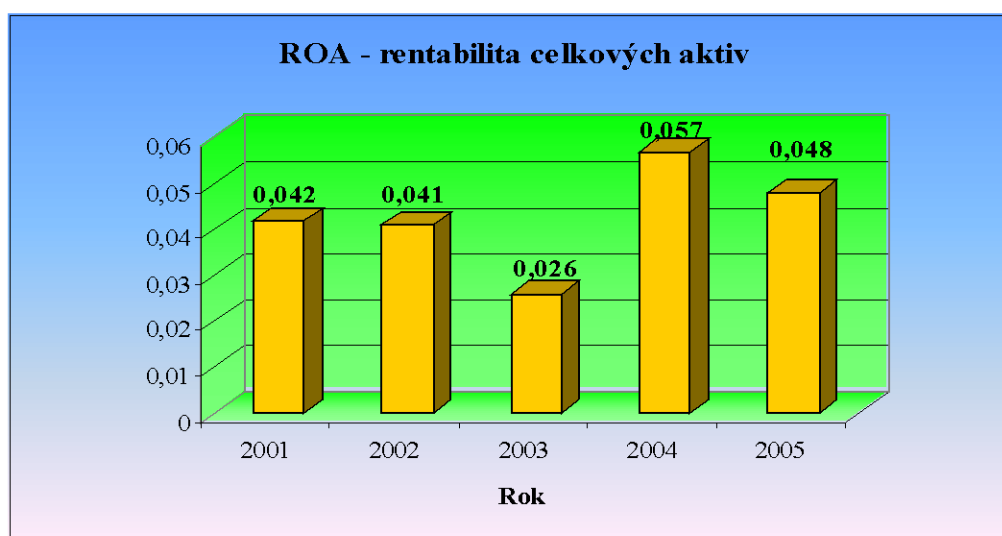
Tabulka č. 15 - Vývoj ukazatelů rentability

Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005
ROI - rentabilita vloženého kapitálu	0,0793	0,077	0,0798	0,084	0,074
ROA - rentabilita celkových aktiv	0,042	0,041	0,026	0,057	0,048
ROE - rentabilita vlastního kapitálu	0,069	0,065	0,048	0,1	0,087

U ukazatelů ROA a ROE byl použit zisk po zdanění. Jak je běžné, kopíruje ukazatel ROE vývoje ukazatele ROA s tím, že hodnoty ukazatele ROA jsou (v souvislosti s použitím již zdaněného zisku) menší než hodnoty ukazatele ROI.

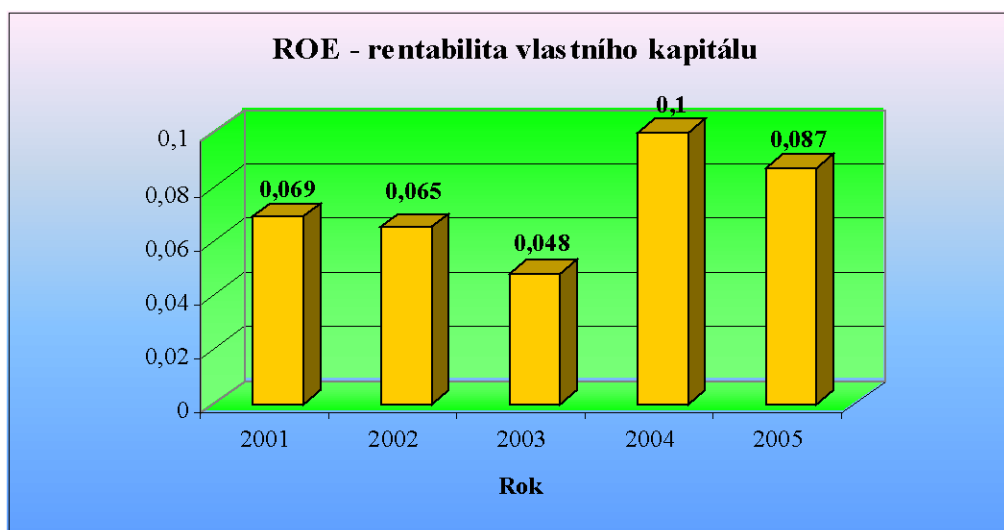
ROA poměruje zisk s celkovými aktivy vloženými do podnikání.

Graf č. 13 – Rentabilita celkových aktiv



Rentabilita celkových aktiv v roce 2003 prudce klesá, se stejným trendem klesá i ROE, jak můžeme vidět na grafech. V tomto roce byla zaznamenána dvojnásobná daň z příjmů za běžnou činnost než v ostatních obdobích. V dalších letech rentabilita naštěstí opět stoupá a to nad původní hodnoty. Ve všech letech můžeme porovnáním ukazatelů ROE a ROA konstatovat pozitivní vliv finanční páky ($ROE > ROA$). Účinek finanční páky (poměru ziskovosti vlastního kapitálu k ziskovosti kapitálu celkového) je větší než 1 právě tehdy, když ziskovost vlastního kapitálu je vyšší než ziskovost celkového kapitálu. Pojem „páka“ je třeba chápat jako možnost zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. (5)

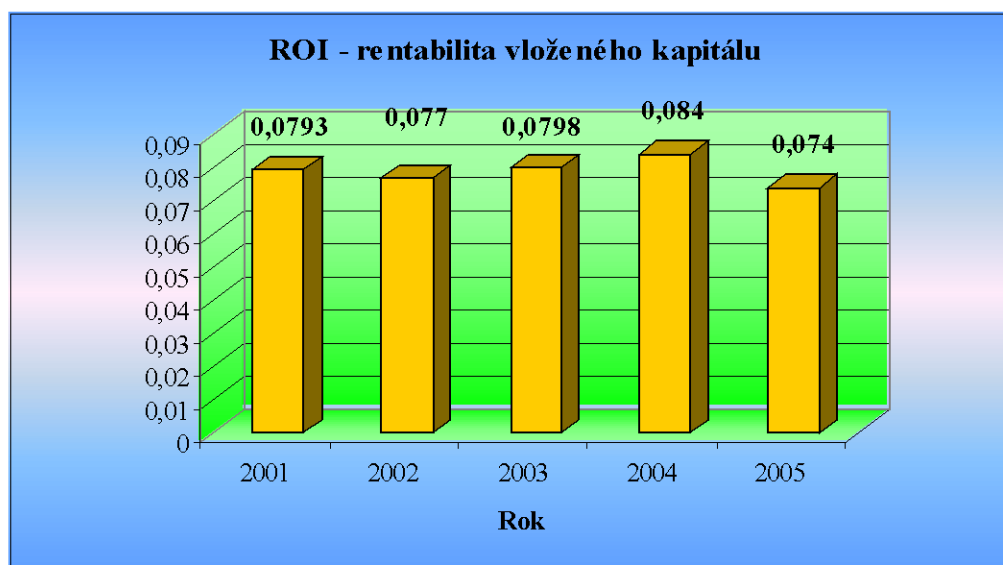
Graf č. 14 – Rentabilita vlastního kapitálu



„Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Pro investora je důležité, aby ROE byl vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování. Z toho důvodu se má za to, že cena vlastního kapitálu, placená ve formě dividendy či podílu na zisku je vyšší než cena cizího kapitálu, placená ve formě úroku. Jinými slovy vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál. To je významné při rozhodování o struktuře zdrojů. Bude-li tedy hodnota ROE dlouhodobě nižší nebo rovna výnosnosti cenných papírů garantovaných státem (pokladniční poukázky, státní obligace apod.), firma bude nejspíš odsouzena k zániku, neboť investor se bude snažit investovat svůj kapitál jinde, výnosnějším způsobem.“ (5, str. 63)

Ukazatel ROE je v všech letech větší než úroková míra na účtech v bance.

Graf č. 15 – Rentabilita vloženého kapitálu



Zde použitý ukazatel ROI (ziskovost celkového kapitálu na bázi zisku před zdaněním a před nákladovými úroky) by umožnil srovnávat podniky s různou finanční strukturou a různými právními formami podnikání určujícími daň z příjmů.

V roce 2001 rentabilita dosahuje 7,93 %, v roce 2002 7,7 %, v roce 2003 7,98 %, v roce 2004 8,4 % a v roce 2005 7,4 %, což jsou až na mírný pokles v posledním roce velmi stabilní hodnoty..

„Velikost tohoto ukazatele větší než 0,15 se v zahraničí považuje za velmi dobrou, od 0,12 do 0,15 za dobrou. Protože nebere v úvahu daň z příjmů a nákladové úroky, je tento ukazatel užitečný pro srovnávání různě zdaněných a zadlužených podniků. Velikost tohoto ukazatele by měla být vyšší než je poskytovaná úroková míra v bance. Jinak je zbytečné podstupovat riziko podnikání.“ [3, s. 66]

ROI je ve všech sledovaných letech nižší než doporučená hodnota 0,12 – 0,15; hodnota kolem 8 % je však předepsána majoritním vlastníkem a v oboru se prý větší hodnoty než 10 % nedosahuje.

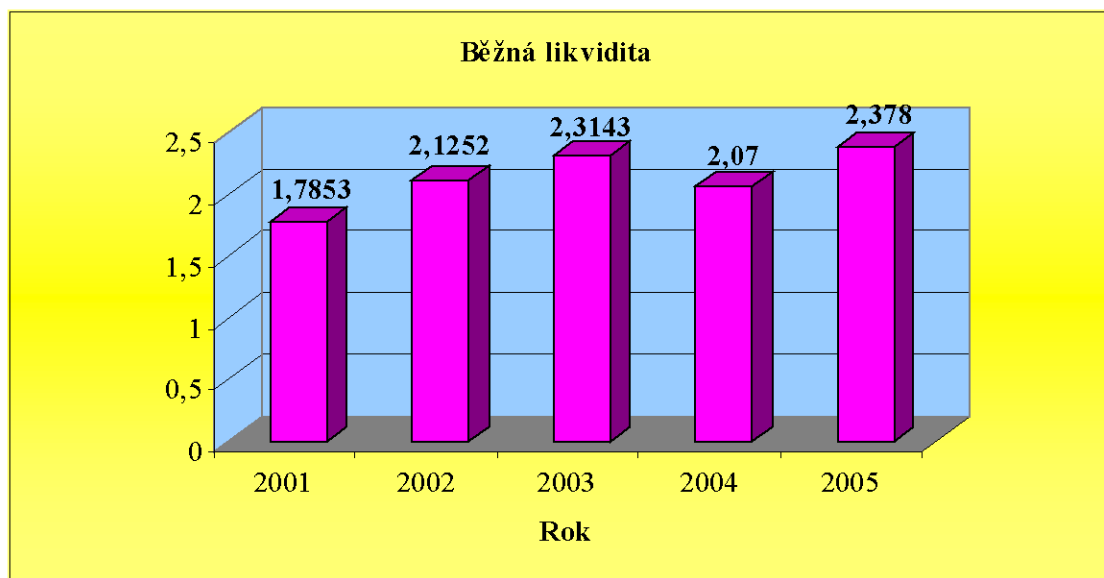
3.2.7 Analýza ukazatelů likvidity

Tabulka č. 16 - Vývoj ukazatelů likvidity

Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005
Likvidita III. stupně (běžná)	1,7853	2,1252	2,3143	2,07	2,378
Likvidita II. stupně (pohotovává)	1,4648	1,8138	1,7095	1,7098	2,1356
Likvidita I. stupně (okamžitá)	0,5092	0,2093	0,137	0,4607	0,583

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Je citlivá na strukturu zásob a jejich reálné oceňování vzhledem k jejich prodejnosti a na strukturu pohledávek vzhledem k jejich neplacení ve lhůtě či nedobytnosti. U zásob může trvat velmi dlouho, než se přemění na peníze, neboť nejprve musí být spotřebovány, přeměněny ve výrobky, prodány (na obchodní úvěr) a pak se může čekat několik týdnů i měsíců na úhradu od odběratele. (5)

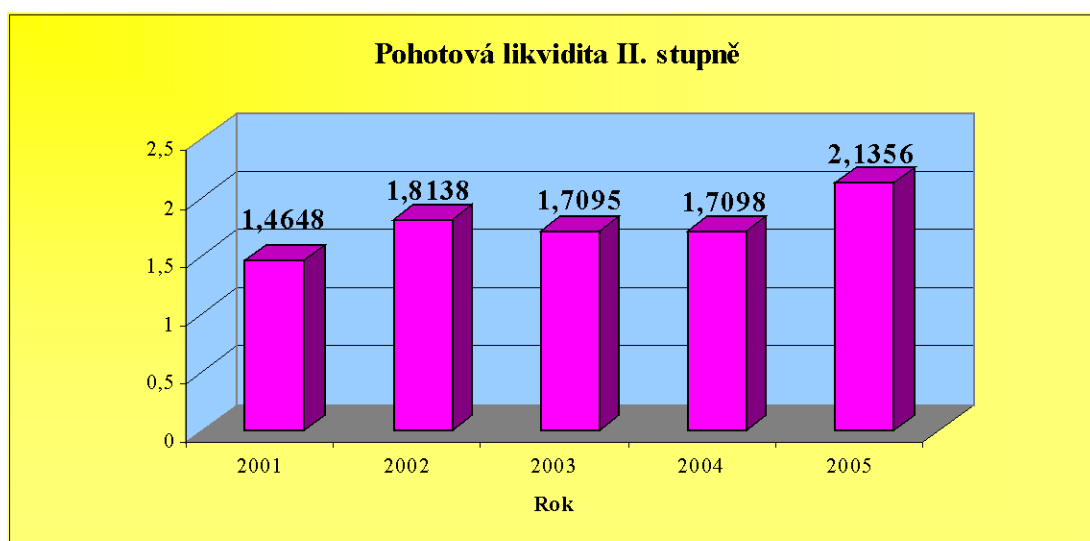
Graf č. 16 – Běžná likvidita



Standardní hodnota běžné likvidity je 2,5. To znamená, že 40 % oběžných aktiv se musí přeměnit na peníze k úhradě všech krátkodobých závazků. U finančně zdravých firem se hodnota pohybuje ve výši 2 až 3. Za postačující se považuje hodnota mezi 1,0 a 2,0 (1,5). Hodnota nižší než 1 se považuje za nepřijatelnou a ve většině případů znamená, že podnik krátkodobými zdroji financuje dlouhodobý majetek a nemá dostatek pohotových zdrojů k vyrovnání dluhů, které má uhradit v nejbližší době. Znamenalo by to, že vlastníci neposkytli výkonnému managementu dostatek zdrojů a nevytvořili podmínky k běžné činnosti. (5) Ve společnosti ABC, a. s. je však zdrojů dostatek.

Likvidita společnosti ABC, a. s. má stoupající trend, který považuji za uspokojivý, neboť se stále více přibližuje doporučené hodnotě 2,5. Nejlepšího výsledku likvidita třetího stupně tedy dosahuje v roce 2003 a 2005. I v roce 2001 však může běžná likvidita být považována za dostačující a teorie naznačuje, že jde z hlediska běžné likvidity o finančně zdravou firmu.

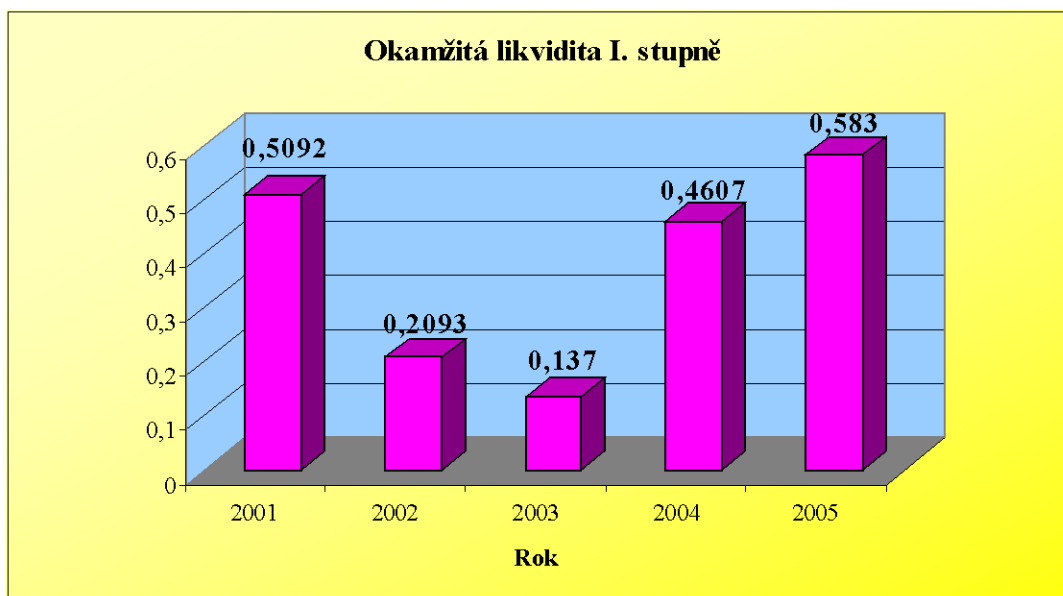
Graf č. 17 – Pohotovná likvidita



Tento ukazatel již vylučuje z oběžných aktiv zásoby a odstraňuje tak nevýhody předchozího ukazatele. Hodnota ukazatele pohotové likvidity by pro zachování likvidity firmy neměla klesnout pod 1. V některých literaturách doporučenou hodnotu 1 – 1,5 firma v roce 2001 dosahuje, v dalších letech přesahuje, avšak nijak drasticky.

Vliv na pohotovou a okamžitou likviditu by měla například optimalizace zásobovacích a logistických činností v souvislosti se snížením zásob.

Graf č. 18 – Okamžitá likvidita



Okamžitá likvidita zde měří schopnost firmy hradit krátkodobé závazky z peněz na běžných účtech a v pokladně. Likvidita prvního stupně se doporučuje vyšší než 0,2 - 0,5; dokonce 0,9 – 1,1. Velikost větší než 1 by znamenala, že podnik je schopen okamžitě splatit veškeré krátkodobé závazky. (5)

Po propadu v roce 2003 (zásoby i nedokončená výroba byly nejvyšší za celé sledované období) se okamžitá likvidita dostala do ideálních hodnot.

3.2.8 Analýza ukazatelů zadluženosti

Tyto ukazatele vypovídají o tom, kolik majetku je financováno cizím kapitálem a zajímají se o ně především investoři, případně poskytovatelé dlouhodobých úvěrů. (5)

Tabulka č. 17 - Vývoj ukazatelů zadluženosti

Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005
Celková zadluženost	0,3653	0,3173	0,4318	0,3811	0,3752
Koeficient samofinancování	0,6053	0,6242	0,5395	0,5782	0,5481
Úrokové krytí	91,65	42,75	17,86	23,96	78,312

Celková zadluženost se vypočte jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům.

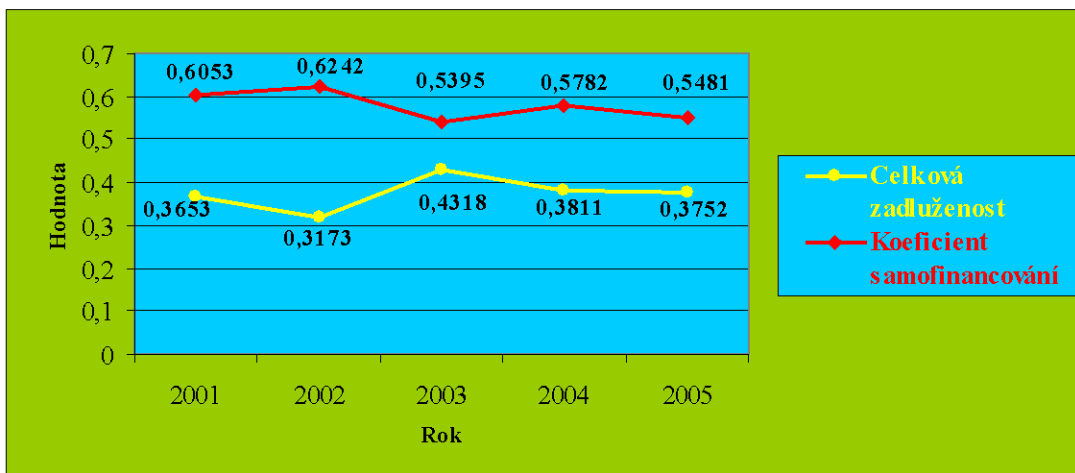
Čím je podíl vlastního kapitálu větší, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů při případné likvidaci. Proto věřitelé upřednostňují nízký ukazatel zadluženosti. Vlastníci na druhé straně hledají větší finanční páku, aby znásobili své výnosy (vydání nových akcií by totiž znamenalo snížení vlastnictví a hlasovacích práv dosavadních akcionářů). (15, str. 69)

Výše celkové zadluženosti do 0,3 se v zahraniční literatuře považuje za nízkou; 0,3 až 0,5 za průměrnou; 0,5 až 0,7 za vysokou a nad 0,7 za rizikovou.

Zadluženost společnosti je průměrná. V roce 2003 narostla, což mohlo indikovat růst rizika pro věřitele (nižší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace), ovšem spíše až v případě, že by ukazatel byl větší než 0,5 a společnost navíc funguje bez úvěrů.

Koeficient samofinancování firmy se v roce 2003 oproti předchozímu roku snížil téměř o 9%. Dočasný růst zadluženosti mohl vést ke zvýšení ziskovosti vložených prostředků. Poslední dva sledované roky vykazují stabilitu.

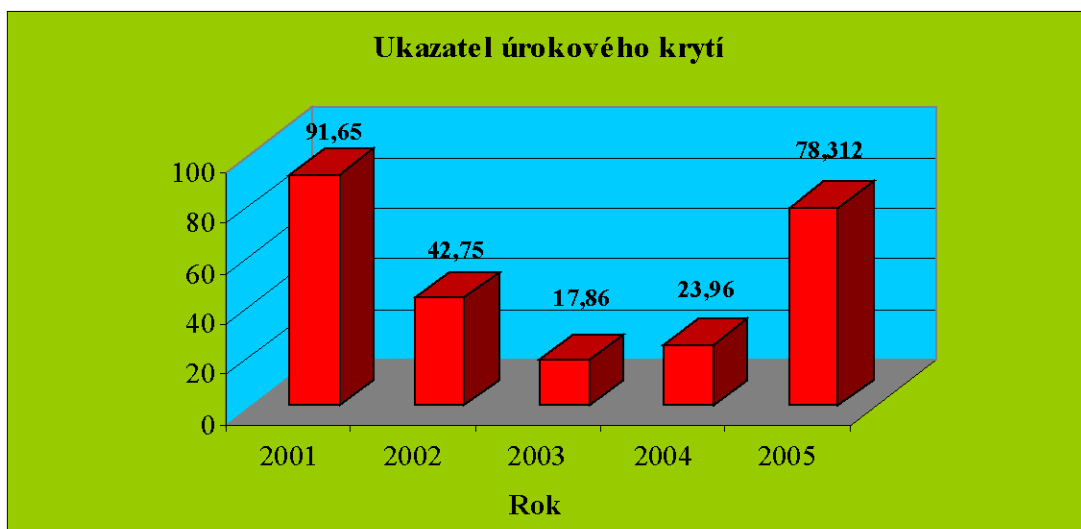
Graf č. 19 – Financování vlastním a cizím kapitálem



Tzv. „zlaté pravidlo vyrovnání rizika“ říká, že vlastní zdroje by měly být vyšší než zdroje cizí a celková zadluženost by měla být nižší než 50 %. (4)

Toto teoretické pravidlo je tedy ve všech letech dodržováno. Nejdeálnějšího rozložení financování podle mě společnost dosahuje v roce 2003.

Graf č. 20 – Ukazatel úrokového krytí



Pokud je ukazatel úrokového krytí roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře nezbude nic.

Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát je zisk před nákladovými úroky a před zdaněním větší než nákladové úroky (a o kolik by se mohl snížit, než společnost nebude schopna platit své úrokové povinnosti – neplnění těchto povinností by mohlo vést ke konkursnímu řízení). V zahraniční literatuře se doporučuje velikost tohoto ukazatele 3 a více. V dobře fungujícím podniku pak 6 až 8. Hodnota 2 až 4 je nízká s možností rizika. Při vysokém úrokovém krytí a vysokém zisku je zdravá i vyšší míra zadluženosti k celkovým aktivům, což analyzovaná společnost nevyužívá. (5)

Z výpočtů vyplývá, že nákladové úroky jsou ve společnosti mnohonásobně kryty. Hodnota ukazatele kolem roku 2003 klesala, na čemž se podílelo i zvýšení podílu cizího kapitálu na celkových pasivech společnosti. Zdá se, že i tento ukazatel kopíruje náznaky problémů v roce 2003 a následné zlepšení.

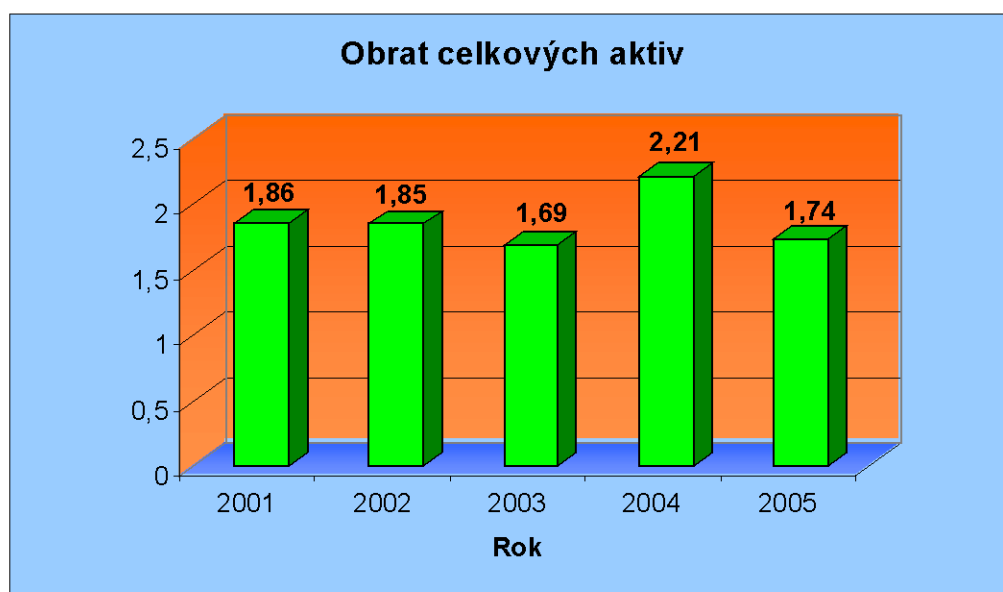
Je třeba si uvědomit, že výsledek koeficientu úrokového krytí je ovlivněn faktem, že společnost prakticky neoperuje s úročným cizím kapitálem.

3.2.9 Ukazatele aktivity

Tabulka č. 18 – Vývoj ukazatelů likvidity

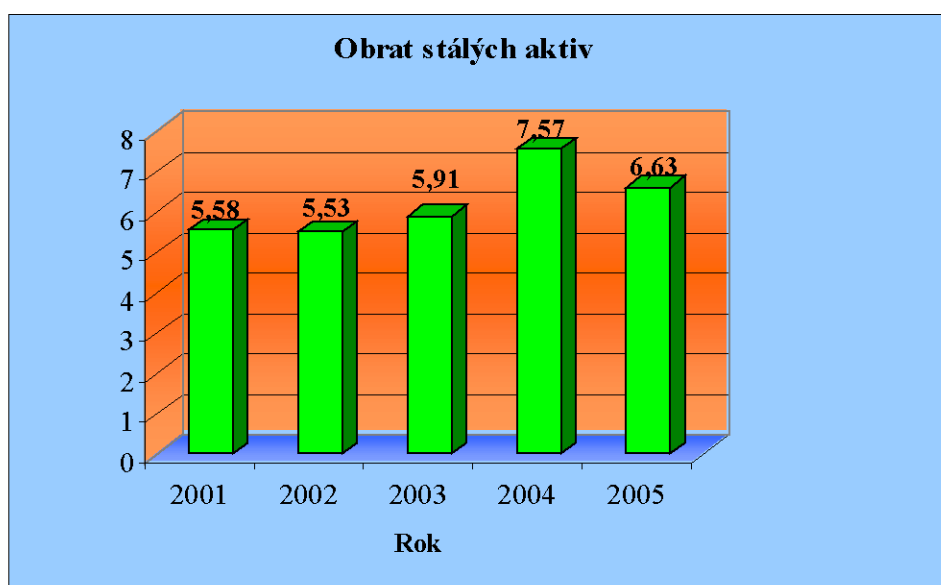
Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005
Obrat celkových aktiv	1,86	1,85	1,69	2,21	1,74
Obrat stálých aktiv	5,58	5,53	5,91	7,57	6,63
Obrat zásob	16,07	19,32	9,12	18,11	23,63
Doba obratu pohledávek	66	96	96	53	80
Doba obratu dluhů	102	92	99	52	81

Graf č. 21 – Obrat celkových aktiv



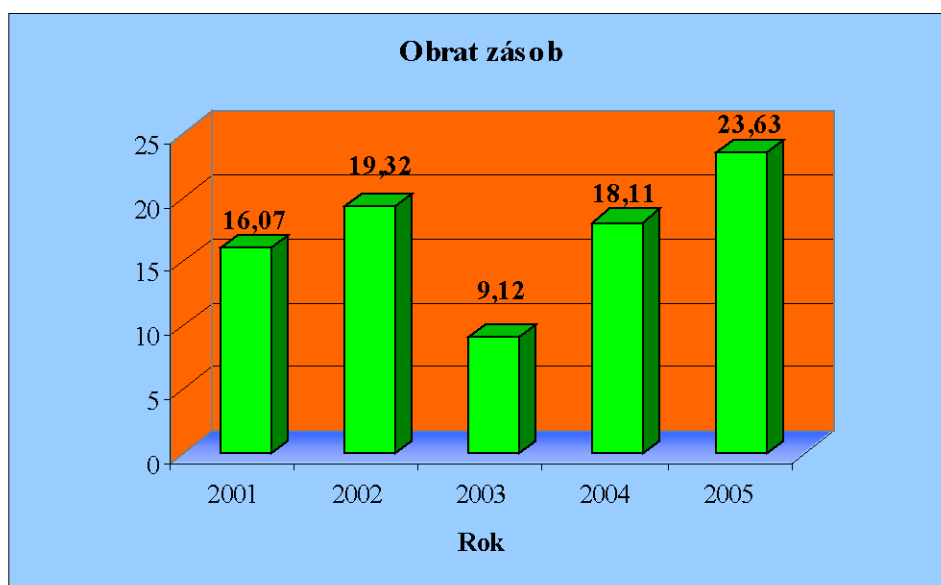
Obrat celkových aktiv udává počet obrátek celkových aktiv v tržbách za jeden rok. Doporučená hodnota 1,6 – 2,9 je ve všech letech dodržena a vidíme, že je poměrně vyrovnaná. Při přepočtu na dobu obratu by se hodnoty pohybovaly také v akceptovatelném rozmezí. Je však třeba si dát pozor, aby ukazatel dlouhodobě neklesal.

Graf č. 22 – Obrat stálých aktiv



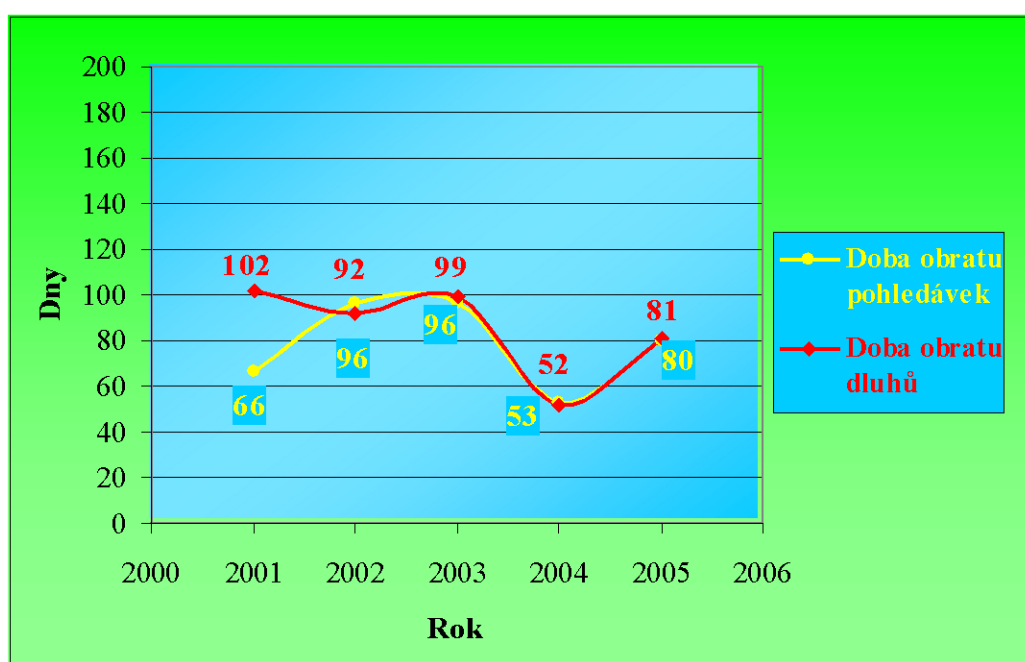
Také vidíme vyrovnané hodnoty a vyšší, než u obratu celkových aktiv, ovšem s nárůstem v roce 2004 díky tržbám z prodeje vlastních výrobků a služeb nejvyšším za celé sledované období.

Graf č. 23 – Obrat zásob



Ukazatel obratu zásob udává, kolikrát se během roku každá položka zásob prodá a znovu uskladní. Vzhledem k tomu, že tržby odrážejí tržní hodnotu a zásoby jsou v pořizovacích cenách, může být obrátka nadhodnocena. Nižší obrat zásob v roce 2003 může naznačovat jejich nižší likviditu. Obrat zásob se společnost podařilo zvýšit, což je možné považovat za úspěch.

Graf č. 24 – Doba obratu pohledávek a dluhů



Vzhledem k výše uvedenému zádržnému apod. je doba obratu pohledávek akceptovatelná. Oborový průměr se v roce 2001 pohybuje kolem 61 a v roce 2002 63 dnů, i když při použití 365 a ne 360 dnů, takže v naší společnosti se pohledávky splácí o malinko pomaleji.

Doba obratu pohledávek je (kromě roku 2002) kratší než doba obrátů dluhů, což znamená, že společnost neposkytovala zbytečný obchodní úvěr.

3.2.10 Testování finančního zdraví

3.2.10.1 Altmanův index finančního zdraví

Altmanův index finančního zdraví (Z-skóre) je bankrotním, vícerozměrným modelem, který v podstatě finanční analýzu doplňuje. Zahrnuje řadu proměnných, takže umožňuje podniku rychlý přehled o jeho situaci. Není však v českých podmínkách zcela aplikovatelný. Bylo by patrně třeba přehodnotit používané ukazatele i váhy. Podle chování vybraných ukazatelů Altmanův index finančního zdraví indikuje případné ohrožení finančního zdraví společnosti.

Tabulka č. 19 - Výpočet Z-skóre v roce 2001

Rok 2001	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅
Výše ukazatele	0,284	0,105	0,077	1,675	1,862
Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,420	0,998
Vážená hodnota	0,204	0,089	0,239	0,704	1,858
Z-skóre				3,094	

Tabulka č. 20 - Výpočet Z-skóre v roce 2002

Rok 2002	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅
Výše ukazatele	0,347	0,105	0,073	1,983	1,854
Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,420	0,998
Vážená hodnota	0,249	0,089	0,227	0,833	1,850
Z-skóre				3,248	

Tabulka č. 21 - Výpočet Z-skóre v roce 2003

Rok 2003	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅
Výše ukazatele	0,404	0,083	0,075	1,719	1,694
Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,420	0,998
Vážená hodnota	0,290	0,070	0,233	0,722	1,691
Z-skóre				3,006	

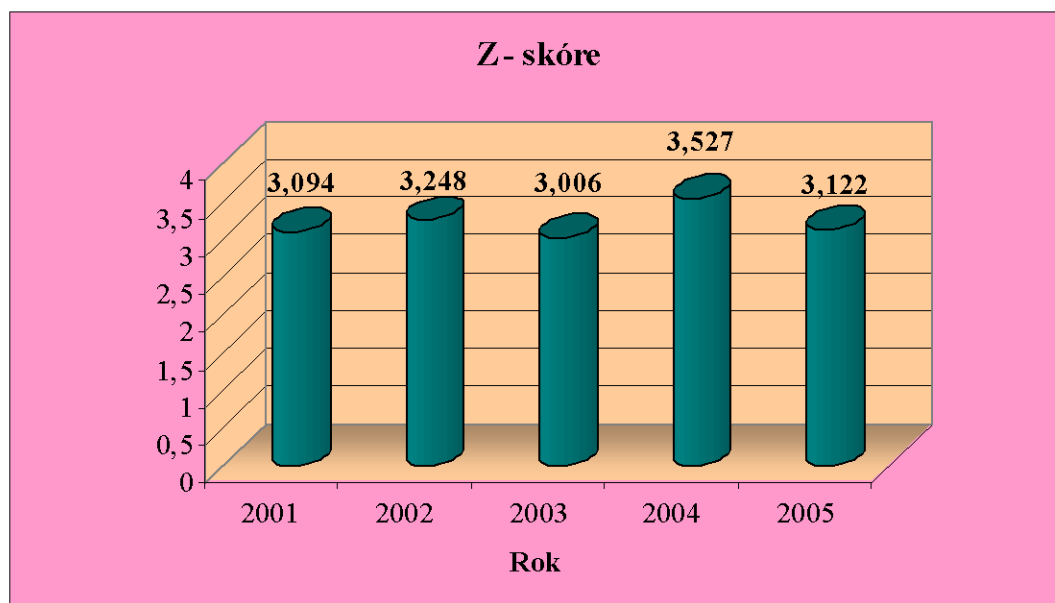
Tabulka č. 22 - Výpočet Z-skóre v roce 2004

Rok 2004	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅
Výše ukazatele	0,363	0,117	0,08	1,699	2,21
Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,42	0,998
Vážená hodnota	0,260	0,099	0,249	0,714	2,206
Z-skóre				3,527	

Tabulka č. 23 - Výpočet Z-skóre v roce 2005

Rok 2005	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅
Výše ukazatele	0,418	0,144	0,068	1,795	1,739
Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,42	0,998
Vážená hodnota	0,300	0,122	0,211	0,754	1,736
Z-skóre				3,122	

Graf č. 25 – Vývoj Z-skóre



Hodnota Altmanova indexu finančního zdraví vyšla ve všech letech nad hodnotu 2,9. Z hlediska tohoto ukazatele je tedy podnik hodnocen jako finančně silný a bankrotu se rozhodně obávat nemusí.

3.2.10.2 Indikátor bonity

Z bonitních modelů jsem pro tuto práci zvolila indikátor bonity.

Tabulka č. 24 - Výpočet indikátoru bonity v roce 2001

Rok 2001	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅	X₆
Výše ukazatele	0,323	2,768	0,076	0,041	0,062	1,862
Váha ukazatele	1,5	0,08	10	5	0,3	0,1
Vážená hodnota	0,485	0,221	0,760	0,205	0,019	0,186
Hodnota indikátoru bonity					1,876	

Tabulka č. 25 - Výpočet indikátoru bonity v roce 2002

Rok 2002	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅	X₆
Výše ukazatele	0,153	3,176	0,071	0,038	0,052	1,854
Váha ukazatele	1,5	0,08	10	5	0,3	0,1
Vážená hodnota	0,230	0,254	0,710	0,190	0,016	0,185
Hodnota indikátoru bonity					1,585	

Tabulka č. 26 - Výpočet indikátoru bonity v roce 2003

Rok 2003	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅	X₆
Výše ukazatele	0,387	3,187	0,071	0,042	0,11	1,694
Váha ukazatele	1,5	0,08	10	5	0,3	0,1
Vážená hodnota	0,581	0,255	0,710	0,210	0,033	0,169
Hodnota indikátoru bonity					1,958	

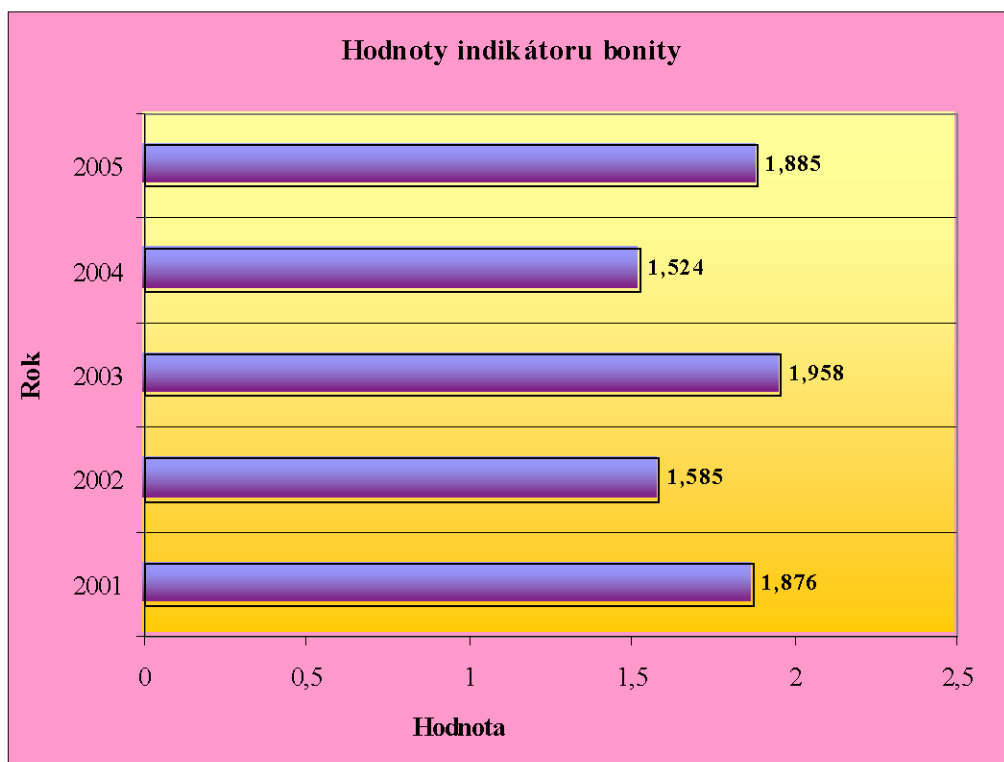
Tabulka č. 27 - Výpočet indikátoru bonity v roce 2004

Rok 2004	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅	X₆
Výše ukazatele	0,218	2,938	0,077	0,035	0,055	2,211
Váha ukazatele	1,5	0,08	10	5	0,3	0,1
Vážená hodnota	0,327	0,235	0,770	0,175	0,017	
Hodnota indikátoru bonity				1,524		

Tabulka č. 28 - Výpočet indikátoru bonity v roce 2005

Rok 2005	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅	X₆
Výše ukazatele	0,381	3,274	0,067	0,039	0,042	1,739
Váha ukazatele	1,5	0,08	10	5	0,3	0,1
Vážená hodnota	0,572	0,262	0,670	0,195	0,013	0,174
Hodnota indikátoru bonity				1,885		

Graf č. 26 – Indikátor bonity



Hodnota indikátoru bonity se ve sledovaných letech pohybuje mezi +1 a +2. V letech 2001, 2003 a 2005 se střídavě blíží velmi dobré hodnotě +2. Finanční situaci podniku mohou pomoci indikátoru bonity ve všech letech hodnotit jako dobrou. Podnik není insolvencí ohrožen.

3.2.10.3 Index IN01

Index IN01 byl vyvinut v českých podmínkách a tak by mohl nejlépe vystihnout situaci analyzované společnosti.

Tabulka č. 28 - Výpočet IN01 v roce 2001

Rok 2001	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅
Výše ukazatele	2,737	91,704	0,077	1,959	1,785
Váha ukazatele	0,13	0,04	3,92	0,21	0,09
Vážená hodnota	0,356	3,668	0,302	0,411	0,161
Hodnota Indexu IN01				4,898	

Tabulka č. 29 - Výpočet IN01 v roce 2002

Rok 2002	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅
Výše ukazatele	3,152	42,755	0,073	1,856	2,125
Váha ukazatele	0,13	0,04	3,92	0,21	0,09
Vážená hodnota	0,410	1,710	0,286	0,390	0,191
Index IN01				2,987	

Tabulka č. 30 - Výpočet IN01 v roce 2003

Rok 2003	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅
Výše ukazatele	2,495	17,860	0,075	1,808	2,314
Váha ukazatele	0,13	0,04	3,92	0,21	0,09
Vážená hodnota	0,324	0,714	0,294	0,380	0,208
Index IN01				1,921	

Tabulka č. 31 - Výpočet IN01 v roce 2004

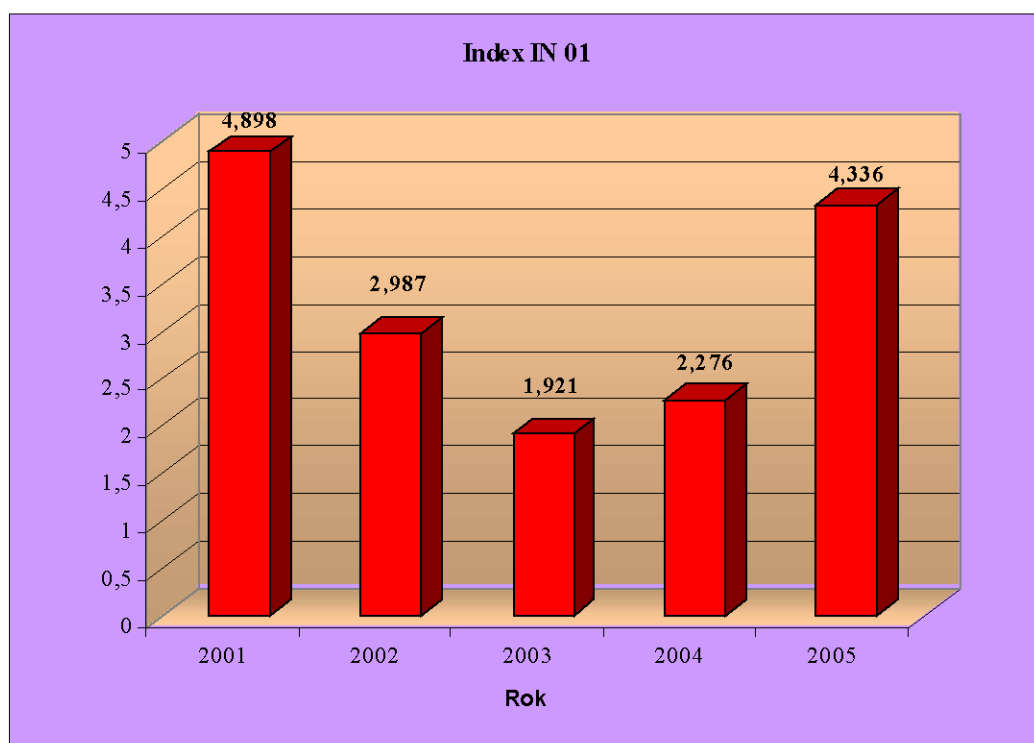
Rok 2004	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅
Výše ukazatele	2,624	23,955	0,081	2,25	2,07
Váha ukazatele	0,13	0,04	3,92	0,21	0,09
Vážená hodnota	0,341	0,958	0,318	0,473	0,186
Index IN01				2,276	

Tabulka č. 32 - Výpočet IN01 v roce 2005

Rok 2005	X₁	X₂	X₃	X₄	X₅
Výše ukazatele	2,665	78,312	0,068	1,793	2,378
Váha ukazatele	0,13	0,04	3,92	0,21	0,09
Vážená hodnota	0,346	3,132	0,267	0,377	0,214
Index IN01				4,336	

Před zhodnocením výsledku ještě pro větší přehlednost zobrazím hodnoty indexu IN01 na grafu.

Graf č. 27 – Index IN01



Ve všech sledovaných letech je hodnota Indexu IN01 vyšší než 1,77. Lze proto podnik považovat za stabilní, tvořící hodnotu. Výše ukazatele se však v analyzovaném období v roce 2003 propadá, a podnik se tak blíží ke spodní hranici, která prokazatelně znamená tvorbu hodnoty. Vliv na to může mít například nárůst nákladových úroků.

Tento index v podstatě odhalil určité problémy, které se kolem roku 2003 projeví i na jiných ukazatelích.

4 Návrhy a opatření ke zlepšení finanční situace

Z finanční analýzy společnosti ABC, a. s. vyplývá, že se jedná o stabilní a finančně silnou společnost. Z hlediska Altmanova indexu finančního zdraví, indikátoru bonity i indexu IN01 vychází společnost jako finančně zdravá, není ohrožena insolvencí, ani bankrotem a tvoří hodnotu. Některé ukazatele však nevycházejí zcela uspokojivě a bylo by třeba se na ně více zaměřit.

Rentabilita celkových aktiv i rentabilita vlastního kapitálu měla v prvních třech sledovaných letech klesající trend. Bylo to způsobeno jednak tím, že rostla aktiva společnosti, a to zejména oběžná aktiva (zásoby a nedokončená výroba), což se dá pochopit, vzhledem ke skutečnosti, že společnost se zabývá dlouholetými velkými zakázkami. Dalším faktorem bylo snížení zisku. Výši výsledku hospodaření ovlivňovala zejména v roce 2003 tvorba daňově neuznatelných rezerv. I když provozní výsledek hospodaření vzrostl, výsledek hospodaření za běžnou činnost se snížil díky zápornému výsledku hospodaření z finanční činnosti. Celkový výsledek hospodaření před zdaněním měl sice rostoucí trend, ale výsledek hospodaření po zdanění měl trend klesající, obzvláště díky vysokému daňovému zatížení. Od roku 2004 se rentabilita zvedla, její hodnoty by však mohly být ještě vyšší. Firma používá umírněný způsob financování a nepouští se do zbytečných rizik, což se nedá považovat za chybu. Dobrou zprávou pro vlastníky zůstává pozitivní vliv finanční páky.

Rentabilita vloženého kapitálu ROI si drží poměrně vyrovnaný trend kolem 8 % s tím, že nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2004. Doporučených hodnot 0,12 a více sice nedosahuje, ale 8% ziskovost se dá považovat za úspěch. Navíc je společnosti předepsána majoritním vlastníkem.

Společnost se přesto musí snažit rentabilitu zvýšit, jednak vypracováním strategie řízení zásob i celkově řízení oběžných aktiv a také zvýšením tržeb, čili dosahováním pozitivního výsledku hospodaření nejen z provozní, ale také z finanční činnosti.

V souvislosti s řízením oběžných aktiv vím o zpoždování splácení pohledávek z obchodního styku, či různých záminkách zákazníků, aby nemuseli včas vracet zádržné, což samozřejmě působí firmě potíže se splácením závazků. Je tedy třeba hlídat i řízení pohledávek a závazků. Podobné problémy však mají téměř všechny firmy.

I pro likviditu společnosti by bylo dobré zavést hodnocení bonity klientů.

Je také potřeba snižovat náklady. Tzn. ve vnitropodnikovém účetnictví sledovat a řídit výši variabilních a fixních nákladů, například přes kalkulační systém včetně operativních kalkulací, aby výše nákladů mohla být ovlivňována i v průběhu zhodnocování procesu.

Zadluženost společnosti je ve všech letech průměrná, její nárůst v roce 2003 lze považovat za příznivý, neboť finanční páka by měla umožnit zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů a společnost má vlastního kapitálu v podstatě nadbytek.

V souvislosti s předchozími ukazateli klesá k roku 2003 i ukazatel úrokového krytí, avšak nákladové úroky jsou stále kryty dostatečně a v dalších letech ukazatel úrokového krytí roste. Z hlediska teorie o úrokovém krytí se společnost nemusí obávat, že při určitém snížení zisku nebude schopna platit své úrokové povinnosti. Vysoké hodnoty ukazatele úrokového krytí však souvisejí se skutečností, že společnost prakticky neoperuje s úročeným cizím kapitálem. Společnost by si mohla dovolit vyšší míru zadluženosti.

Vývoj běžné likvidity má uspokojivý trend a firma ve všech letech doporučené hodnoty splňuje. Pohotová likvidita je též bez problémů. Okamžitá likvidita měla od roku 2001 do roku 2003 klesající tendenci. Společnost však situaci vyřešila a v roce 2005 již okamžitá likvidita dosahuje doporučenou hodnotu.

S ohledem na celkově dobrou situaci společnosti bych doporučila periodické provádění finančních analýz vybraných ukazatelů, se zaměřením zejména na zvýšení rentability, ovšem zároveň se sledováním dostatečné likvidity. Určitě bych doporučila i sledování ukazatelů aktivity, neboť, je-li aktiv příliš, vznikají nadbytečné náklady, naopak, pokud je aktiv málo, podnik pravděpodobně přichází o tržby. Na základě sledování a zejména vyhodnocování vybraných ukazatelů společnost může formovat svou firemní strategii a lépe finančně plánovat.

Nejen z hlediska daňové optimalizace by společnost měla pouvažovat o možnosti investic do nového dlouhodobého hmotného majetku, z jehož hodnoty si může uplatnit položku odečitatelnou od základu daně a navíc promítnout jeho hodnotu do odpisů.

Společnost získává především státní zakázky, a tak prakticky neinvestuje do podpory prodeje a nijak zvlášť se nezabývá marketingem. Nouzi o zákazníky nemá, ale přesto bych firmě doporučila vytvořit marketingovou strategii a pomocí marketingové kampaně získat další zákazníky (jak v ČR, tak zejména v zahraničí) a tím zvýšit tržby i rentabilitu.

V této souvislosti je možné vzít do úvahy i podnikatelský záměr na rozšíření, neboť společnost by ani neměla mít velké problémy získat úvěr atp. V současnosti by společnost mohla expandovat do jižní a východní Evropy.

Závěr

Hlavním cílem této diplomové práce bylo podle výsledků finanční analýzy zhodnotit finanční situaci společnosti ABC, a. s., zjistit problémové oblasti finančního hospodaření a stanovit návrhy k napravení případných nedostatků ve finanční situaci.

Analýza firmy byla provedena pomocí vybraných elementárních metod finanční analýzy. Náplň jednotlivých ukazatelů byla volena s ohledem na vypovídací schopnost a na základě studia nejen literatury, ale také studia na fakultě podnikatelské.

Nejdříve jsem provedla analýzu obecného a oborového okolí podniku, analýzu silných a slabých stránek i ohrožení a příležitostí. Následovala horizontální i vertikální analýza absolutních ukazatelů a také vybrané rozdílové a provozní ukazatele. Jádro práce tvoří analýza poměrových ukazatelů a různých soustav ukazatelů. Použila jsem i metodu fundamentální analýzy.

Z fundamentální analýzy vyplývá, že společnost tvoří zisk a účtuje v souladu s účetními postupy a zásadami. Podařilo se odhadnout počet zaměstnanců a výši mezd, včetně oboru podnikání a postavení na trhu. Bylo detekováno, že společnost nepotřebuje úvěry a přesto kumuluje zisk a vyplácí poměrně vysoké mzdy. Představa o společnosti, která vyplynula z fundamentální analýzy odpovídá představě, kterou jsem získala z dalších použitých metod.

Společnost ABC, a. s. je stabilní akciovou společností se zahraniční účastí. Její sídlo se nachází v Brně, firma však má i několik poboček. Společnost se zabývá převážně velkými projekty, jak pro zákazníky z České republiky, tak ze zahraničí. Jedná se hlavně o projektování a výstavbu čistíren odpadních vod nebo vodních nádrží či vodních elektráren apod.

Z analýzy obecného ani oborového okolí nevyplývaly pro firmu žádné vážné hrozby, podobně jako ve SWOT analýze.

Podnik bych hodnotila jako finančně poměrně silný a stabilní, což naznačují i soustavy ukazatelů. Produktivita z přidané hodnoty také svědčí o dobré situaci společnosti.

Obecně je společnost ve sledovaném období likvidní a finančně nezávislá. Celková zadluženost firmy je průměrná. Společnost efektivně využívá cizí zdroje a mohla by si cizích zdrojů dovolit více. Její majoritní vlastník by také rád vyměnil poměr cizích a vlastních zdrojů společnosti.

Výši výsledku hospodaření ovlivňuje tvorba daňově neuznatelných rezerv, které společnost tvoří zejména na reklamační řízení z vad projektů, na případné ztráty či na daň z příjmů právnických osob. Účetní rezervy společnost tvoří v rámci účetní zásady opatrnosti a vzhledem k faktu, že jde o společnost auditovanou, dodržuje i tímto krokem auditory kladené požadavky a zachovává soulad se všemi účetními postupy.

Cash-flow bylo ve sledovaných obdobích kladné, v řádu milionů, což potvrzuje stabilitu společnosti zejména v souvislosti se skutečností, že společnost nepotřebovala úvěry.

Zajímavé je, že společnost v posledních dvou letech nevyplácela dividendy. Kumuluje se nerozdělený zisk, který má zřejmě sloužit k nějaké investici.

Ukazatele rentability celkových aktiv, vlastního kapitálu i vloženého kapitálu jsou stabilní, z oborových průměrů nevybočují, avšak celkově nedosahují literaturou stanovených hodnot. Navrhuji tedy lépe řídit oběžná aktiva, zejména dlouhodobé pohledávky, které se v posledních dvou letech dost zvýšily a nadále také pohledávky krátkodobé, u nichž se firmě podařilo dosáhnout vyrovnání s dobou splatnosti závazků a neposkytuje tak zbytečné obchodní úvěry. Vhodné by bylo hodnocení bonity odběratelů. Možnosti řízení oběžných však komplikuje zádržné a bankovní garance.

Zásoby společnost v posledních letech opět snižuje, což představuje kladně působící krok.

Dalším návrhem je samozřejmě zvyšování tržeb, čili tvorba zisku a snižování nákladů a dosažení vyšší marže. Tzn. ve vnitropodnikovém účetnictví řídit variabilní a fixní náklady, věnovat se kalkulacím a tak dále.

Finanční analýzu bych doplnila i o marketingové analýzy a doporučuji vytvoření marketingové strategie, eventuálně podnikatelského záměru na rozšíření.

Společnost dosahuje dobrých finančních výsledků a může tedy uvažovat o budoucích investicích i o případném úvěru.

Výsledky finanční analýzy, které jsem spočítala i návrhy změn jsou managementem společnosti využitelné ke zkvalitnění finančního rozhodování. Poslouží nejen ke kontrole finančních plánů, ale hlavně lze na základě zjištěných skutečností sestavovat finanční plány budoucí.

Tímto bych považovala cíl své diplomové práce za splněný. Po zhodnocení finanční situace společnosti ABC, a. s. jsem navrhla doporučení pro rozvoj jejího finančního zdraví.

Samotná finanční analýza je však pouze nástrojem a dílčím krokem a bude záležet na vedení analyzované společnosti, jak s jejími výsledky naloží.

Při zpracování práce jsem vycházela z odborné literatury, ze studia na Fakultě podnikatelské Vysokého učení technického v Brně a z konzultací v analyzované společnosti.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- 1 BĚLOHLÁVEK, F. a kol. *Management*. 1. vyd. Olomouc: Rubico, 2001. 642 s. ISBN 80-85839-45-8.
- 2 BLAHA, Z. S. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1996, 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- 3 KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- 4 KONEČNÝ, M. *Finance podniku*. 5. přepracované vydání. Brno: Ing. Zdeněk Novotný CSC., Ondráčkova 105. 2003. 86 s. ISBN 80-214-2405-2.
- 5 KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 3. vyd. Brno: PC – DIR, spol. s r.o., 64 s. ISBN 80-214-110-4.
- 6 KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví – díl II*. 3. aktual. vyd. Praha: Polygon, 1997. 288 s. ISBN 80-85967-56-1.
- 7 LANDA, M. *Finanční plánování a likvidita*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.
- 8 MALLYA, T. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 246 s. ISBN 978-80-247-1911-5.
- 9 MAŘÍKOVÁ, P. a MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
- 10 MRKVIČKA, J. a KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: Aspi, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- 11 NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- 12 PAVELKOVÁ, D. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- 13 PETŘÍK, T. *Ekonomické a finanční řízení firmy – manažerské účetnictví v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 371 s. ISBN 80-247-1046-3.
- 14 RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

- 15 SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- 16 SEKERKA, B. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. 1. vyd. Praha: Profess, 152 s. ISBN 80-85235-40-4.
- 17 ŠÍBL, R. Vývoj dluhopisového trhu. ČR, 14.5.2007.
<http://aktualne.centrum.cz/finance/investice/financnianalyzy/clanek.phtml?id=199045>.
- 18 VALACH, J. *Finanční řízení a rozhodování podniku - 1. díl*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1996. 115 s. ISBN 80-901991-2-7.
- 19 VOSOBA, P. a kol. *Řízení firemních financí*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1998. 214 s. ISBN 80-86119-05-X.
- 20 Vývoj HDP. ČR, 14.5.2007. <http://www.spcr.cz/statistika/hdp.htm>.
- 21 Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, v platném znění.

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1 – Přehled řádku „Samostatné movité věci a soubory movitých věcí“

Tabulka č. 2 – Horizontální analýza rozvahy - 1. část

Tabulka č. 3 – Horizontální analýza rozvahy - 2. část

Tabulka č. 4 – Vertikální analýza rozvahy - 1. část

Tabulka č. 5 – Vertikální analýza rozvahy - 2. část

Tabulka č. 6 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty - 1. část

Tabulka č. 7 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty - 2. část

Tabulka č. 8 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty - 1. část

Tabulka č. 9 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty - 2. část

Tabulka č. 10 – Přehled o vývoji cash flow

Tabulka č. 11 – Složení hospodářského výsledku společnosti

Tabulka č. 12 – Produktivita práce z přidané hodnoty

Tabulka č. 13 – Průměrný výdělek

Tabulka č. 14 – ČPK a ČPM

Tabulka č. 15 - Vývoj ukazatelů rentability

Tabulka č. 16 - Vývoj ukazatelů likvidity

Tabulka č. 17 - Vývoj ukazatelů zadluženosti

Tabulka č. 18 – Vývoj ukazatelů likvidity

Tabulka č. 19 - Výpočet Z-skóre v roce 2001

Tabulka č. 20 - Výpočet Z-skóre v roce 2002

Tabulka č. 21 - Výpočet Z-skóre v roce 2003

Tabulka č. 22 - Výpočet Z-skóre v roce 2004

Tabulka č. 23 - Výpočet Z-skóre v roce 2005

Tabulka č. 24 - Výpočet indikátoru bonity v roce 2001

Tabulka č. 25 - Výpočet indikátoru bonity v roce 2002

Tabulka č. 26 - Výpočet indikátoru bonity v roce 2003

Tabulka č. 27 - Výpočet indikátoru bonity v roce 2004

Tabulka č. 28 - Výpočet IN01 v roce 2001

Tabulka č. 29 - Výpočet IN01 v roce 2002

Tabulka č. 30 - Výpočet IN01 v roce 2003

Tabulka č. 31 - Výpočet IN01 v roce 2004

Tabulka č. 32 - Výpočet IN01 v roce 2005

SEZNAM GRAFŮ

- Graf č. 1 – Stupnice hodnocení indexu bonity
- Graf č. 2 – Organizační schéma společnosti
- Graf č. 3 - Vývoj HDP v ČR v běžných cenách
- Graf č. 4 – Vývoj vybraných položek aktiv
- Graf č. 5 – Vývoj vybraných položek pasiv
- Graf č. 6 – Struktura pasiv společnosti
- Graf č. 7 – Struktura aktiv společnosti
- Graf č. 8 – Složení hospodářského výsledku společnosti
- Graf č. 9 – Průměrný přepočtený evidenční počet zaměstnanců
- Graf č. 10 – Vývoj produktivity práce a průměrného výdělku
- Graf č. 11 – Vývoj čistého pracovního kapitálu
- Graf č. 12 – Vývoj čistého peněžního majetku
- Graf č. 13 – Rentabilita celkových aktiv
- Graf č. 14 – Rentabilita vlastního kapitálu
- Graf č. 15 – Rentabilita vloženého kapitálu
- Graf č. 16 – Běžná likvidita
- Graf č. 17 – Pohotová likvidita
- Graf č. 18 – Okamžitá likvidita
- Graf č. 19 – Financování vlastním a cizím kapitálem
- Graf č. 20 – Ukazatel úrokového krytí
- Graf č. 21 – Obrat celkových aktiv
- Graf č. 22 – Obrat stálých aktiv
- Graf č. 23 – Obrat zásob
- Graf č. 24 – Doba obratu pohledávek a dluhů
- Graf č. 25 – Vývoj Z-skóre
- Graf č. 26 – Indikátor bonity
- Graf č. 27 – Index IN01

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

CF	Cash – flow
CP	Cenné papíry
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPM	Čistý peněžní majetek
ČR	Česká republika
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EBIT	Zisk před zdaněním a nákladovými úroky
HDP	Hrubý domácí produkt
HV	Výsledek hospodaření
OA	Oběžná aktiva
ROA	Rentabilita celkových vložených aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu
SWOT	Analýza silných a slabých stránek, příležitostí a ohrožení
SZ	Sociální zabezpečení
t	Běžné období
t – 1	Předchozí období
VH	Výsledek hospodaření
ZP	Zdravotní pojištění

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1 - Údaje z rozvah analyzované společnosti – 1. část

Příloha č. 2 - Údaje z rozvah analyzované společnosti – 2. část

Příloha č. 3 - Údaje z výkazů zisku a ztráty analyzované společnosti – 1. část

Příloha č. 4 - Údaje z výkazů zisku a ztráty analyzované společnosti – 2. část

PŘÍLOHY

Příloha č. 1 - Údaje z rozvah analyzované společnosti – 1. část

Rok	2001	2002	2003	2004	2005
Název položky	Údaje v tisících Kč				
AKTIVA CELKEM	84557	81965	93752	92693	106655
<i>Stálá aktiva</i>	<i>28233</i>	<i>27457</i>	<i>26866</i>	<i>27073</i>	<i>27989</i>
Dl. nehmotný majetek a software	544	937	1638	1574	3337
Dlouhodobý hmotný majetek	27465	26348	25051	25333	24494
Pozemky	2069	2069	2069	2069	2069
Stavby	19833	18951	18289	18049	17693
SMV a soubory movitých věcí	5519	5283	4648	5170	4687
Jiný DHM	44	45	45	45	45
Dlouhodobý finanční majetek	224	172	177	166	158
Ostatní dlouhodobé cenné papíry	174	172	177	166	158
Jiný finanční majetek	50	0	0	0	0
<i>Oběžná aktiva</i>	<i>54546</i>	<i>53673</i>	<i>66634</i>	<i>65025</i>	<i>76972</i>
Zásoby	9792	7863	17415	11317	7847
Materiál	168	158	135	158	152
Nedokončená výroba	9624	7705	17280	11159	7695
Dlouhodobé pohledávky	168	170	224	4921	5328
Pohled. z obchodního styku	168	0	224	4653	4295
Pohledávky ke společníkům	0	170	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	268	271
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	762
Krátkodobé pohledávky	29029	40354	45052	34316	44927
Pohl. z obchodního styku	28725	40210	42040	29897	40848
Pohledávky ke společníkům	139	0	0		0
Stát-daňové pohledávky	0	24	2846	3322	3301
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	905	580
Dohadné účty aktivní	0	0	0	45	0
Jiné pohledávky	165	120	166	147	198
Krátkodobý finanční majetek	15557	5286	3943	14471	18870
Peníze	399	313	294	359	346
Účty v bankách	15158	4973	3649	14112	18524
<i>Ostatní aktiva</i>	<i>1778</i>	<i>835</i>	<i>252</i>	<i>595</i>	<i>1694</i>
Časové rozlišení	1724	835	252	595	1694
Náklady příštích období	1546	833	250	594	788
Příjmy příštích období	40	2	2	1	906
Kursové rozdíly aktivní	138	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	54	0	0	0	0

Příloha č. 2 - Údaje z rozvah analyzované společnosti – 2. část

Rok	2001	2002	2003	2004	2005
Název položky	Údaje v tisících Kč				
PASIVA CELKEM	84557	81965	93752	92693	106655
<i>Vlastní kapitál</i>	<i>51179</i>	<i>51164</i>	<i>50579</i>	<i>53591</i>	<i>58456</i>
Základní kapitál	36000	36000	36000	36000	36000
Kapitálové fondy	2748	2730	2734	2723	2716
Fondy ze zisku	3577	3813	4018	4058	4338
Zákonný rezervní fond	3337	3514	3681	3804	4071
Statutární a ostatní fondy	240	299	337	254	267
Nerozdělený zisk min. let	5316	5278	5376	5464	10303
VH běžného účetního období	3538	3343	2451	5346	5099
<i>Cizí zdroje</i>	<i>30891</i>	<i>26006</i>	<i>37571</i>	<i>35325</i>	<i>40018</i>
Rezervy	338	200	8150	3665	7440
Rezerva na kursové ztráty	138	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	0	0	4300	2300	3000
Ostatní rezervy	200	200	3850	1365	4400
Dlouhodobé závazky - odložený daňový základ	0	550	629	135	204
Krátkodobé závazky	30553	25256	28792	31412	32368
Závazky z obchodního styku	24667	19721	23866	17507	20058
Závazky ke společníkům	27	41	60	68	66
Závazky k zaměstnancům	1920	1816	2482	2780	2892
Závazky ze soc.zabezpečení a zdr. poj.	2116	2110	1553	1734	1841
Stát-daňové závazky a dotace	1822	1568	831	3672	3626
Jiné závazky	1	0	0	0	0
<i>Ostatní pasiva</i>	<i>2487</i>	<i>4795</i>	<i>5602</i>	<i>3147</i>	<i>1827</i>
Časové rozlišení	2165	2167	2689	3777	8181
Výdaje příštích období	2151	2167	2639	3747	8181
Výnosy příštích období	2	0	50	30	0
Kursové rozdíly pasivní	12	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	322	2628	2913	3147	1827

Příloha č. 3 - Údaje z výkazů zisku a ztráty analyzované společnosti – 1. část

Rok	2001	2002	2003	2004	2005
Název položky	Údaje v tisících Kč				
Tržby za prodej zboží	780	225	138	6	26
Náklady vynaložené na prodané zboží	770	47	108	6	26
Obchodní marže	10	178	30	0	0
Výkony	161115	150123	164185	198895	181966
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	156652	151702	158678	204895	185430
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	4003	-1919	5206	-6121	-3464
Aktivace	460	340	301	121	0
Výkonová spotřeba	87039	77821	87416	123064	89639
Spotřeba materiálu a energie	7472	8688	7531	7590	7067
Služby	79567	69133	79885	115474	82572
Přidaná hodnota	74086	72480	76799	75831	92327
Osobní náklady	59398	60705	62528	72156	81104
Mzdové náklady	42186	43340	44507	51838	59232
Odměny členům orgánů společnosti	1614	1343	1543	1232	0
Náklady na SZ a ZP	14580	14999	15431	17925	20578
Sociální náklady	1018	1023	1047	1161	1294
Daně a poplatky	267	314	428	515	522
Odpisy DNM a DHM	3989	4325	4997	4641	5296
Tržby z prodeje DM a materiálu	2173	901	177	390	258
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	1712	1	73	154	0
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní činnosti a komplexních nákladů příštích období	2262	-3590	3942	-3077	2012
Ostatní provozní výnosy	609	431	4516	8503	8434
Ostatní provozní náklady	2138	5583	1752	2166	3513
Provozní výsledek hospodaření	7102	6474	7772	8169	8572

Příloha č. 4 - Údaje z výkazů zisku a ztráty analyzované společnosti – 2. část

Rok	2001	2002	2003	2004	2005
Název položky	Údaje v tisících Kč				
Tržby z prodeje CP a podílů	151	0	0	0	0
Prodané CP a podíly	240	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	67	-138	0	0	0
Výnosové úroky	50	43	4	6	20
Nákladové úroky	71	139	394	312	93
Ostatní finanční výnosy	220	433	516	770	478
Ostatní finanční náklady	1292	1145	1255	1471	1787
VH z finančních operací	-1249	-670	-1129	-1007	-1382
Daň z příjmů za běž. činnost	2720	2461	4192	1816	2091
- splatná	2720	2434	4113	2334	2964
- odložená	0	27	79	-518	-873
VH za běžnou činnost	3133	3343	2451	5346	5099
Mimořádné výnosy	587	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	182	0	0	0	0
Mimořádný VH	405	0	0	0	0
VH za účetní období	3538	3343	2451	5346	5099
VH před zdaněním	6440	5804	6643	7162	7190