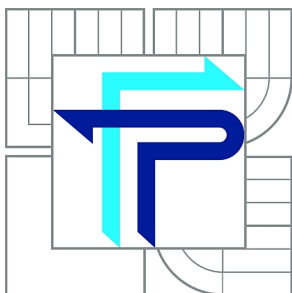




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

ANALÝZA VYBRANÉ FIRMY

ANALYSIS OF THE SELECTED FIRM

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. MARTIN ŽAHOUREK

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. HELENA HANUŠOVÁ, CSc.

BRNO 2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Žahourek Martin, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Analýza vybrané firmy

v anglickém jazyce:

Analysis of the Selected Firm

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

SYNEK, M. a kol. Manažerská ekonomika. 2.vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. 456 s. ISBN 80-247-9069-6.

GRUNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 3.vyd. Praha: VŠE, 2007.180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.

GRUNWALD, R. Analýza finanční důvěryhodnosti podniku. Praha: EKOPRESS. 2001 76s. ISBN 80-86119-47-5.

BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ,I. Jak posoudit finanční zdraví podniku. 2.vyd. Praha: Management Press.1996. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.

PAULAT, V.J. Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora. 1.vyd. Praha: Profess Consulting.1999.120 s. ISBN 80-7259-006-5.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Helena Hanušová, CSc.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2009/2010.

L.S.

Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA

V Brně, dne 24.05.2010

Abstrakt

V dnešní nelehké situaci musí organizace obzvlášť pečlivě sledovat svoje hospodaření a plánovat. Cílem této práce je zhodnotit aktuální situace společnosti Centropen a.s.. Použitými nástroji jsou finanční analýza, fundamentální analýza, SLEPTE analýza a Porterova analýza pěti sil. Výsledky těchto analýz jsou dále zpracovány ve SWOT analýza, ta je potom porovnána se SWOT analýzou k situaci z roku 2006.

Abstract

Today, in the hard situation, must organization very carefully observe its economy and plans. The objective of this project is to assess actual situation in Centropen a.s. Tools as finance analysis, fundamental analysis, SLEPTE analysis and Porter analysis are used. Results of these analyses are than processed in SWOT analysis and than compared with SWOT analysis from 2006.

Klíčová slova:

Finanční analýza
SLEPTE analýza
Porterova analýza
SWOT analýza

Key words:

Financial analysis
SLEPTE analysis
Porter analysis
SWOT analysis

Bibliografická citace mé práce:

ŽAHOUREK, M. *Analýza vybrané firmy*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2010. 98 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Helena Hanušová, CSc.

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 28. května 2010

.....

Děkuji paní Ing. Heleně Hanušové, CSc. za odborné vedení a cenné rady, které přispěly ke zpracování této diplomové práce. Také děkuji vedení společnosti Centropen a. s. za poskytnutí dat ke zpracování.

Obsah

1. ÚVOD	10
2. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	11
2.1. FINANČNÍ ANALÝZA	11
2.1.1. ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY	11
2.1.1.1. Rozvaha	14
2.1.1.2. Výkaz zisku a ztráty	15
2.1.1.3. Výkaz cash flow	15
2.1.1.4. Příloha k účetní závěrce	15
2.1.2. METODY FINANČNÍ ANALÝZY	16
2.1.2.1. Horizontální analýza	18
2.1.2.2. Vertikální analýza	19
2.1.2.3. Poměrová analýza	20
2.1.2.3.1. Ukazatele rentability	22
2.1.2.3.2. Ukazatele likvidity	23
2.1.2.3.3. Ukazatele aktivity	24
2.1.2.3.4. Ukazatele zadluženosti	26
2.1.2.3.5. Ukazatele produktivity práce	27
2.1.2.4. Bonitní a bankrotní modely	27
2.1.2.4.1. Kralickův rychlý test	28
2.1.2.4.2. Altmanův index důvěryhodnosti	29
2.1.2.4.3. Index důvěryhodnosti	30
2.2. SLEPTE ANALÝZA	31
2.3. PORTEROVA ANALÝZA PĚTI KONKURENČNÍCH SIL	32
2.4. SWOT ANALÝZA	34
3. ANALÝZA SPOLEČNOSTI	38
3.1. POPIS FIRMY	38
3.1.1. HISTORIE FIRMY	38
3.1.2. ORGANIZAČNÍ STRUKTURA	39
3.2. DŮVODY FINANČNÍ KRIZE A SOUČASNÁ SITUACE	39
3.2.1. VÝVOJ KRIZE	39
3.2.2. FINANČNÍ KRIZE V ČESKÉ REPUBLICE	44
3.2.3. VLIV KRIZE NA SPOLEČNOST CENTROPEN	44
3.3. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV	46
3.4. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV	52
3.5. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT	55
3.6. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV	62
3.7. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV	65
3.8. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOVKY	66

3.9. POMĚROVÁ ANALÝZA	68
3.9.1. UKAZATELE RENTABILITY	68
3.9.2. UKAZATELE LIKVIDITY	70
3.9.3. UKAZATELE AKTIVITY	71
3.9.4. UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	73
3.9.5. UKAZATELE PRODUKTIVITY	74
3.10. BONITNÍ BANKROTNÍ MODELY	76
3.10.1 KRALICKŮV QUICK TEST	76
3.10.2. ALTMANŮV INDEX DŮVĚRYHODNOSTI	77
3.10.3 INDEX DŮVĚRYHODNOSTI - IN 99	79
3.10.4. UKAZATEL EVA	80
3.11. SLEPTE ANALÝZA	80
3.12. PORTERŮV MODEL	84
3.13. SWOT ANALÝZA	86
4. NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ	90
<hr/>	
5. ZÁVĚR	95
<hr/>	
6. POUŽITÁ LITERATURA	96
<hr/>	
7. PŘÍLOHY	98
<hr/>	

1. Úvod

Ve své diplomové práci se chci zabývat ekonomickou situací ve společnosti Centropen a. s. Rád bych při tom navázal na bakalářskou práci, kterou jsem zpracovával ve stejné společnosti a na podobné téma. Společnost Centropen jsem si vybral kvůli dobrým vztahům s vrcholovým managementem, které mám.

Hlavním cílem každé společnosti je maximalizace její tržní hodnoty a tím růst hodnoty pro akcionáře. V tržní ceně je zahrnut jak majetek společnosti, tak její schopnost vytvářet cash flow a tím i prostředky pro výplatu dividend. Vedle tohoto hlavního cíle má každá organizace ještě dvě podřízené priority. Jsou to růst ziskovosti a udržení trvalé likvidity společnosti. Oba tyto dílčí cíle společnost plní už po dobu 17 let. V roce 2007 vypukla ve světě finanční krize a o rok později recese. V létě 2008 se recese projevila naplno a velmi náhle i ve výrobě psacích potřeb. Dá se říct, že zaměstnanci ve společnosti Centropen ještě v červenci 2008 chodili na pracovní soboty a v srpnu už musela být zavedena povinná dovolená pro celý podnik. Samotným průběhem krize ve světě i u nás se budu zabývat v samostatné kapitole.

Zjištění, jak recese zasáhla do chodu společnosti, bude tvořit náplň práce, přičemž hlavním cílem je navrhnout řešení, která půjdou uplatnit v praxi. Vedlejší cíle jsou provést finanční analýzu, analýzu makroprostředí a oborového prostředí společnosti. Jako zdroj informací použiju především účetní výkazy, a to roky 2007, 2008, 2009. V roce 2007 ještě vládla ve společnosti dobrá nálada a jak tržby, tak i zisk dosáhly nejlepších výsledků za poslední roky. Rok 2008 je zlomový. V 1. pololetí ještě nic nenavědčovalo, že společnost budou čekat těžší časy a v 2. pololetí prudce klesly objednávky. Rok 2009 je potom vyloženě krizový s velkým propadem tržeb a zisku.

V další části se budu zabývat analýzou makroprostředí společnosti a jejím oborovým okolím. K tomu použiju SLEPTE analýzu a Porterovu analýzu pěti sil. Všechny zjištěné skutečnosti spojím ve SWOT analýze a na konec porovnáám SWOT analýzu diplomové práce se SWOT analýzou bakalářské práce.

Závěrem práce a jejím hlavním výstupem budou doporučení, jak by mělo vedení společnosti postupovat, aby lépe plnilo svůj hlavní cíl – maximalizaci tržní hodnoty společnosti.

2. Teoretická východiska práce

2.1. Finanční analýza

Finanční analýza je soubor postupů a vzorců, s jejichž pomocí lze zjistit finanční zdraví společnosti. Základem je horizontální a vertikální analýza rozvahy, výsledovky a cash flow. Samotný výkaz cash flow už je nástrojem finanční analýzy, protože nebere data přímo z účetnictví, ale z rozvahy a výsledovky. Na tyto základní analýzy navazuje poměrová analýza. To je vlastně soustava několika skupin vzorců, které hodnotí z různých pohledů data z účetních výkazů. Vrcholem celé analýzy je spočítání bonitních a bankrotních modelů. Výsledkem takové rovnice je jediné číslo, které charakterizuje finanční zdraví společnosti.

Ať už jde o analýzu rozvahy, výkazu zisku a ztrát, a nebo o cash flow, je třeba vždycky pamatovat na to, že zdrojem pro všechny navazující analýzy jsou právě tyto výkazy (spolu s výroční zprávou) a bude jistě zapotřebí se k nim průběžně vracet. Horizontální a vertikální analýza s poměrovými ukazateli jsou pouze pomocnými nástroji, které umožňují vidět údaje z rozvahy, výkazu zisku a ztrát a z výkazu cash flow v nových souvislostech.

2.1.1. Zdroje finanční analýzy

Podkladem pro vypracování finanční analýzy jsou účetní výkazy. Zdrojem pro vznik účetních výkazů je účetní evidence činnosti firmy za účetní období.

Protože účetní evidence a účetní výkazy slouží jak pro vnitřní účely firmy (finanční řízení), tak pro vnější uživatele (ocenění podniku), musí být všechny účetní postupy standardizovány – tedy řídí se příslušnou legislativou. Jde hlavně o obsah a strukturu účetních výkazů, postupy účtování a zásady oceňování majetku.

Před tím než začne analytik zpracovávat finanční analýzu, musí se dobře seznámit se strukturou účetních výkazů a hlavně musí zjistit, co se za jednotlivými položkami ve výkazech skrývá. Bez těchto znalostí by při poměrové analýze mohl analytik dospět k nepřesným interpretacím a chybným závěrům.

Slabé stránky účetních výkazů

Hlavní slabinou všech povinných účetních výkazů je, že jsou sestaveny k nějakému okamžiku v minulosti. Pokud se mezi tím nějak výrazně změnila organizační struktura nebo došlo k velkým změnám ve výrobě, tak se význam finanční analýzy výrazně snižuje. Navíc pokud došlo ve sledovaných obdobích k výraznějším změnám v legislativě, je problematické porovnávat ukazatele za několik po sobě jdoucích obdobích. Očistit hospodářské výsledky od metodických změn účtování je velice náročný proces.

Při analýze účetních výkazů je třeba zkontrolovat, zda jsou sestavovány za stále stejná účetní období (např. kalendářní rok versus hospodářský rok).

Dalším problémem je oceňování majetku, které se projeví zejména v rozvaze.

Historická cena dlouhodobého majetku neodpovídá ceně tržní – jde o pořizovací cenu.

U dlouhodobých aktiv odpisovaných vyvstává problém hodnoty odpisů. Jednak účetní odpisy si každá účetní jednotka stanovuje sama, jednak odpisy jsou tvořeny právě z historické ceny, která zejména u majetku s delší dobou životnosti nezachycuje nárůst hodnoty tohoto majetku, což je vyvoláno především inflací. Pokud by manažer chtěl trochu vylepšit výsledky finanční analýzy nebo zvýšit zisk, je nejlepší možností jak toho dosáhnout změnit výši odpisů. Touto operací přestane účetnictví podávat pravdivé informace o společnosti a problém s nízkým ziskem a rentabilitou se nevyřeší, ale jenom přesune do následujících let.

Tvorba opravných položek zejména u zásob není jednotná.

Právní úprava účtování

V České republice se účetnictví primárně řídí Zákonem o účetnictví ale je modifikováno celou řadou dalších zákonů a ustanovení.

Seznam předpisů souvisejících s vedením účetnictví:

1. Zákon č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový, ve znění pozdějších předpisů
2. Zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů
3. Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
4. Zákon č. 35/1965 Sb., o literárních, vědeckých a uměleckých dílech (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů

5. Zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce, ve znění pozdějších předpisů
6. Zákon č. 50/1976 Sb., o územním plánování a stavebním řádu (stavební zákon) , ve znění pozdějších předpisů
7. Zákon č. 100/1988 Sb., o sociálním zabezpečení ve znění pozdějších předpisů
8. Zákon č. 435/2004 Sb., o zaměstnanosti , ve znění pozdějších předpisů
9. Zákon č. 229/1991 Sb., o úpravě vlastnických vztahů k půdě a jinému zemědělskému majetku , ve znění pozdějších předpisů
10. Zákon č. 182/2006 Sb., o konkurzu a vyrovnání, ve znění pozdějších předpisů
11. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů
12. Zákon č. 550/1991 Sb., o všeobecném zdravotním pojištění, ve znění pozdějších předpisů
13. Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů
14. Zákon č. 582/1991 Sb., o organizaci a provádění sociálního zabezpečení, ve znění pozdějších předpisů
15. Zákon č. 1/1992 Sb., o mzdě, odměně za pracovní pohotovost a o průměrném výděлку, ve znění pozdějších předpisů
16. Zákon č. 337/1992 Sb., o správě daní a poplatků, ve znění pozdějších předpisů
17. Zákon č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitostí, ve znění pozdějších předpisů
18. Zákon č. 343/1992 Sb., o archivnictví, ve znění pozdějších předpisů
19. Zákon č. 357/1992 Sb., o daní dědické, daní darovací, dani z převodu nemovitostí, ve znění pozdějších předpisů
20. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů
21. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů
22. Zákon č. 592/1992 Sb., o pojistném na všeobecné zdravotní pojištění, ve znění pozdějších předpisů
23. Zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů, ve znění pozdějších předpisů
24. Zákon č. 13/1993 Sb., Celní zákon, ve znění pozdějších předpisů
25. Zákon č. 16/1993 Sb., o dani silniční, ve znění pozdějších předpisů
26. Zákon č. 72/1994 Sb., kterým se upravují některé spoluvlastnické vztahy k budovám a některé vlastnické vztahy k bytům a nebytovým prostorům a doplňují některé zákony (zákon o vlastnictví bytů) , ve znění pozdějších předpisů

- 27. Zákon č. 89/1995 Sb., o státní statistické službě, ve znění pozdějších předpisů
- 28. Zákon č. 219/1995 Sb., Devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů
- 29. Vyhláška ministerstva financí č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o účetnictví

Některé výše uvedené právní předpisy souvisejí přímo s účtováním, jiné jsou používány až při výpočtu základu daně. Dále je podrobněji popsáno několik nejdůležitějších předpisů.

Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví je zvláštní zákon upravující rozsah a způsob vedení účetnictví pro právnické a fyzické osoby (platí jenom pro ty, které vykonávají ekonomickou činnost a jsou povinny se jím řídit) a stanovuje podobu účetní závěrky. Dále ukládá obchodním společnostem a družstvům, aby tyto výkazy byly ověřeny auditorem a zveřejněny ve sbírce listin vedených jako součást obchodního rejstříku. Toto platí jenom pro akciové společnosti splňující jedno z následujících třech podmínek – obrat větší než 80 mil, aktiva větší než 40 mil., více než 50 zaměstnanců. Pro ostatní obchodní společnosti a družstva platí, že musí splnit alespoň dvě podmínky. Jde o nejdůležitější právní předpis v oblasti účetnictví.

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník ukládá všem právnickým osobám a fyzickým osobám vykonávající ekonomickou činnost sestavovat účetní výkazy na konci hospodářského období a ve zvláštních situacích.

Vyhláška ministerstva financí č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o účetnictví. Vyhláška obsahuje rozsah a způsob sestavování účetní závěrky, uspořádání, označování a obsahové vymezení položek majetku a jiných aktiv, uspořádání, označování a obsahové vymezení nákladů, výnosů a výsledku hospodaření, směrnou účtovou osnovu, účetní metody a jejich použití, atd.

2.1.1.1. Rozvaha

Je jedním z nejdůležitějších účetních výkazů a poskytuje informace o stavu a struktuře majetku podniku, závazcích, pohledávkách a o struktuře financování. Rozvaha se dělí

na dvě části a to na aktiva a pasiva, přičemž celková suma aktiv a celková suma pasiv se musí vždycky rovnat. Rozvaha se sestavuje vždy k určitému dni, tzv. rozvahový den. Známe několik druhů rozvahy a to rozvahu zahajovací, řádnou a mimořádnou.

2.1.1.2. Výkaz zisku a ztráty

Poskytuje údaje o struktuře výnosů a nákladů a tvorbě výsledku hospodaření společnosti. Ve výkazu zisku a ztrát jsou náklady a výnosy dále děleny podle druhového a účelového členění. Asi nejdůležitějším údajem ve výkazu zisku a ztráty je výsledek hospodaření po zdanění neboli čistý zisk.

2.1.1.3. Výkaz cash flow

Cash flow mapuje tok financí uvnitř podniku za určité časové období. Přehled o Cash flow převádí výnosy a náklady zobrazené ve výkazu zisku a ztrát na příjmy a výdaje peněžních prostředků. Pomocí tohoto rozboru se podnik snaží přijít na to, proč se dostává do platební neschopnosti, i když vykazuje docela vysoký zisk.

Výkaz lze sestavit přímou nebo nepřímou metodou. Přímá metoda sleduje v průběhu celého roku náklady a výnosy, které jsou zároveň výdaji a příjmy. Častěji se však používá nepřímá metoda, která vychází z hospodářského výsledku za dané období, ke kterému se přičtou náklady, které nejsou výdaji a odečtou se výnosy nepředstavující příjmy.

Cash flow se dělí na tři základní úrovně – provozní cash flow (mapuje generování peněz při běžném provozu), investiční cash flow (vyjadřuje změny peněz při investování), finanční cash flow (ukazuje dopad způsobu financování společnosti na její peněžní prostředky).

Jednotlivé položky výkazu cash flow často meziročně mění znaménka, proto nemá smysl analyzovat každý řádek zvlášť, ale zaměřit se na součtové položky.

2.1.1.4. Příloha k účetní závěrce

Příloha k účetní závěrce obsahuje obecné informace o podniku, metody použité v účetnictví a vysvětluje a doplňuje informace obsažené v rozvaze a výsledovce. Příloha

obsahuje též informace o výši splatných závazků pojistného na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, o výši splatných závazků veřejného zdravotního pojištění a o výši evidovaných daňových nedoplatků u místně příslušných finančních orgánů.

Účetní závěrka může zahrnovat i přehled o peněžních tocích nebo přehled o změnách vlastního kapitálu.

Obecné informace o podniku - obchodní firma, sídlo, právní forma, jména statutárních a dozorčích orgánů, počet zaměstnanců, výše úvěru, rozvahový den, atd.

Informace o použitých účetních metodách a způsobu oceňování - jak účetní jednotka tvoří opravné položky, které vedlejší náklady zahrnuje do pořizovací ceny, jak přepočítává cizí měny na českou korunu.

Doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty - rozepisují se zde za účelem dalšího zpřesnění např. položky skupiny samostatných movitých věcí, nehmotného majetku, informace o leasingu, rozdělení zisku, popis změn ve vlastním kapitálu, pohledávky a závazky po lhůtě splatnosti.

Účetní závěrku je možno sestavovat v plném nebo zjednodušeném rozsahu. Ve zjednodušeném rozsahu mohou sestavit účetní závěrku účetní jednotky, které nejsou povinny mít účetní závěrku ověřenou auditorem s výjimkou akciových společností, které sestavují účetní závěrku v plném rozsahu.

2.1.2. Metody finanční analýzy

Ve finanční analýze se využívají dvě skupiny metod, které se dělí podle složitosti na metody elementární, využívající základních údajů z účetnictví a jednoduchou matematiku, a vyšší metody založené na složitých matematicko – statistických postupech.

Elementární metody finanční analýzy

Pracuje se zde s položkami účetních výkazů, u kterých se posuzuje vývoj v čase, a nebo se tyto položky použijí ve vzorcích pro výpočet finančních ukazatelů. Takových postupů je velké množství. Jsou proto rozděleny do několika skupin.

- a) analýza absolutních ukazatel
 - horizontální analýzy
 - vertikální analýza
- b) analýza rozdílových ukazatelů
 - čistý pracovní kapitál
 - čisté pohotové prostředky
 - čistý peněžní fond
- c) analýza Cash flow
- d) analýza poměrových ukazatelů
 - ukazatele rentability
 - ukazatele likvidity
 - ukazatele aktivity
 - ukazatele zadluženosti
 - ukazatele kapitálového trhu
 - provozní ukazatele
- e) analýza soustav ukazatelů
 - indikátor bonity
 - Altmanův index finančního zdraví
 - Quick test
 - pyramidové rozklady

Vyšší metody finanční analýzy

Zpravidla se člení na matematicko – statistické metody a na metody, které statistiku nevyužívají.

- a) Matematicko statistické metody
 - bodové odhady
 - empirické distribuční funkce
 - korelační koeficienty

- analýza rozptylu
- faktorová analýza

b) Nestatistické metody

- matné množiny
- experní systémy

V mé další práci se budu zabývat jenom elementárními metodami a to ještě jenom několika vybranými.

2.1.2.1. Horizontální analýza

Posuzuje změny jednotlivých položek účetních výkazů v čase (většinou se mezi sebou porovnávají 2 roky) a to jak absolutně, tak i relativně (formou indexů). Porovnání jednotlivých roků se provádí po řádcích – horizontálně, proto horizontální analýza.

Matematicky jde index vyjádřit dvěma způsoby. Pokud si označíme hodnotu položky i v čase t jako $B_i(t)$, pak indexem, který odráží vývoj položky v relaci k minulému časovému období se rozumí:

$$B_i(t)$$

$$B_i(t-1)$$

Pomocí prvního vzorce dostaneme výsledek ve tvaru celkové výše ukazatele, zatímco ve druhém vzorci nám vyjde změna hodnoty pro toto období. Pro vyjádření v procentech stačí vynásobit výsledky 100.

$$B(t) - B(t - 1)$$

$$B(t - 1)$$

Problém ale nastává za situace, když se v posuzovaných letech mění znaménko položky (časté u zisku) nebo když je v obou letech záporné. V takovém případě vyjde výsledek

kladný. Nejedná se ale o přechod ze ztráty do zisku, ale naopak o prohloubení ztráty. Detailní přehled řešení je uveden v následující tabulce.

rok t	rok (t – 1)	řešení
+	+	bez problémů, lze vypočítat klasickým způsobem
-	-	je potřeba dbát na to, že kladný výsledek znamená zvýšení ztráty
+	-	podnik přešel ze ztráty do zisku: $\frac{\text{abs}(t) + \text{abs}(t - 1)}{\text{abs}(t - 1)}$
-	+	podnik přešel ze zisku do ztráty: $-\frac{\text{abs}(t) + \text{abs}(t - 1)}{\text{abs}(t - 1)}$

Pokud by byl ale dělitel ve vzorci roven 0, tak index nelze vypočítat vůbec. V takovém případě je možné místo indexů použít difference.

Diference je možné použít i v případě, když meziroční změna položky je o stovky procent a index by byl nepřehledný.

$$D = B(t) - B(t - 1)$$

U diferencí není potřeba řešit problém se znaménky.

2.1.2.2. Vertikální analýza

Porovnává položky účetních výkazů v relaci k nějaké veličině. Nejčastěji se porovnávají jednotlivé položky rozvahy k celkové bilanční sumě. Když je potřeba udělat podrobnější analýzu, tak je možné porovnávat např. procentuální podíl jednotlivých položek oběžných aktiv k celkovým oběžným aktivům.

Analýza se nazývá vertikální, protože se při jejím posuzování postupuje odshora dolů.

Pokud hledaný vztah označíme P_i , pak bude výpočet následující:

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i}$$

B_i - velikost hodnoty položky

$\sum B_i$ - suma hodnot položek v rámci určitého celku

Použití vertikální analýzy na straně aktiv ukazuje, do jakého majetku společnost investovala.

Významnější je použití vertikální analýzy na straně pasiv, protože nám vyplyne struktura financování společnosti.

Výsledky vertikální analýzy můžeme porovnat s pravidly pro financování a zjistit tak dlouhodobou finanční stabilitu podniku.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo říká, že vlastní zdroje by neměly být nižší než zdroje cizí. V rizikovějších oborech podnikání by měly být vlastní zdroje dvakrát vyšší než zdroje cizí.

Zlaté bilanční pravidlo financování

Zdůrazňuje, že je potřeba sladit časový horizont trvání majetkových účastí s časovým horizontem finančních zdrojů

Zlaté pari pravidlo

Pravidlo doporučuje, aby byl dlouhodobý majetek financován jenom z vlastních zdrojů. Toto pravidlo je dodržováno jen zřídka.

Zlaté poměrové pravidlo

Uvádí, že pro udržení dlouhodobé rovnováhy by tempo růstu investic nemělo ani v krátkém časovém horizontu být vyšší než tempo růstu tržeb.

2.1.2.3. Poměrová analýza

Horizontální analýza sleduje vývoj ukazatelů v čase, vertikální analýza je vztahuje k určité veličině. Obě dvě metody mají společné to, že se vždycky zabývají pouze jednou veličinou. Poměrová analýza dává vždy do poměru několik položek mezi sebou.

Aby měl takto nově vzniklý ukazatel reálnou vypovídací schopnost, musí mezi položkami existovat vzájemná souvislost.

Tímto postupem vzniklo velké množství ukazatelů, které nám pomáhají vidět finanční situaci analyzované společnosti v dalších souvislostech. Poměrové ukazatele se dělí do několika hlavních skupin:

Ukazatele rentability

Ukazatele likvidity

Ukazatele aktivity

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele kapitálového trhu (nemá smysl počítat u společností, které nejsou obchodované na burze – nebudu se jimi dále zabývat)

Ukazatele produktivity práce

Nejde ale při tom říct, které ukazatele jsou důležitější, protože aby podnik dobře prosperoval, je potřeba mít dobrou rentabilitu, aby se mohl dále rozvíjet, musí mít nízkou zadluženost a dobrou likviditu.

Ve finanční analýze se používá několik ukazatelů, které vycházejí z výkazu zisku a ztráty, ale přímo v nich je nenajdeme.

EBIT

EBIT (Earnings Befor Interest and Taxes = zisk před odečtením úroků a daní) se dá jednoduše vypočítat tak, že se sečte výsledek hospodaření s daní právnických osob a nákladovými úroky. EBIT se potom používá ve výpočtech ukazatelů poměrové analýzy, hlavně v ukazatelích rentability.

EAT

EAT (Earnings After Taxes = zisk po zdanění) se rovná naší položce Výsledek hospodaření za účetní období. Používá se také převážně v ukazatelích rentability.

2.1.2.3.1. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří k nejsledovanějším ukazatelům, protože informují o efektivnosti využití vloženého kapitálu a jeho dalšího zhodnocování.

Obecný vzorec je následující:

výnos / kapitál

Při dosazování do zlomku je dobré se zamyslet nad tím, jestli mezi čitatelem a jmenovatelem existuje nějaký rozumný vztah. Například ukazatel rentability celkových aktiv se vypočítá jako podíl zisku před zdaněním s nákladovými úroky - EBIT a celkových aktiv. V případě, že bychom místo ukazatele EBIT použili čistý zisk, ztratil by ukazatel rentability smysl, protože aktiva jsou financována jak z vlastních, tak i z cizích zdrojů. A právě ty jsou v EBIT zastoupeny nákladovými úroky.

Naopak, při posuzování rentability vlastního kapitálu, je lépe použít v čitateli čistý zisk. Ukazatelů rentabilit jde vymyslet téměř neomezené množství. Jenom je potřeba dávat pozor na to, aby čítec byl ke jmenovateli vždy v nějakém smysluplném vztahu a jak takový ukazatel ekonomicky interpretovat.

Nejdůležitější ukazatele rentability:

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return of equity) vyjadřuje hodnotu zisku po zdanění a odečtení úroků, která připadá na jednu korunu vlastního kapitálu. Rentabilita by měla být tak vysoká, aby pokrývala obvyklou výnosovou míru na kapitálovém trhu a případné riziko, tj. musí být vyšší než bezriziková úroková míra státních obligací.

Rentabilita vlastního kapitálu = výsledek hospodaření za účetní období / vlastní kapitál

Rentabilita aktiv (ROA – return on assets) informuje o výnosnosti celkových vložených prostředků bez ohledu na zdroj financování a daňové zatížení

Rentabilita aktiv = zisk před zdaněním + nákladové úroky / celková aktiva

Rentabilita tržeb (ROS – return of sales) udává, kolik čistého zisku připadne na 1 Kč tržeb.

Rentabilita tržeb = výsledek hospodaření za účetní období / tržby

2.1.2.3.2. Ukazatele likvidity

Určují schopnost společnosti splatit své závazky do lhůty splatnosti. Likvidita má protikladný vztah k rentabilitě firmy. Firmy, které mají hodně likvidního majetku mívají většinou nižší rentabilitu.

Běžná likvidita (current ratio)

Říká, kolikrát jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy. Pohledávky jsou vyjádřeny v netto výši. Před dosazením sumy oběžných aktiv do vzorce je nutné je očistit o nedobytné pohledávky a neprodejné zásoby. Tento ukazatel je také citlivý na způsoby oceňování oběžného majetku.

Literatura uvádí, že optimální hodnota běžné likvidity se pohybuje mezi 1,5 – 2,5

Běžná likvidita = (zásoby + krátkodobé pohledávky + finanční majetek) / (krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)

Pohotová likvidita (quit ratio)

Na rozdíl od běžné likvidity eliminuje vliv zásob, protože jsou nejméně likvidní složkou oběžného majetku. Výraznější rozdíl mezi běžnou a pohotovou likviditou ukazuje na nadměrnou váhu zásob v majetku firmy. Optimální výše ukazatele pohotové likvidity bývá udávána mezi 1 – 1,5

Pohotová likvidita = (krátkodobé pohledávky + finanční majetek) / (krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)

Okamžitá likvidita (cash - position ratio)

Udává schopnost firmy uhradit okamžitě všechny svoje závazky. Proto se v čitateli pracuje jenom s nejlídvinnější formou oběžného majetku – s finančním majetkem. Příliš vysoká okamžitá likvidita znamená, že firma drží velkou část majetku v peněžních

prostředcích nebo krátkodobých dluhopisech a přichází tak o vyšší zisk, který by získala jejich investováním do dlouhodobějších aktiv. Optimální výše ukazatele bývá uváděna 0,5.

Okamžitá likvidita = (finanční majetek) / (krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)

Čistý pracovní kapitál (working capital)

Jedná se o rozdílový ukazatel, ale kvůli zjednodušení jsem ho přiřadil k poměrové analýze. Tímto výpočtem zjistíme velikost té části oběžného majetku, která je kryta z dlouhodobých zdrojů. Příliš velký čistý pracovní kapitál pro podnik znamená vyšší náklady kapitálu, protože dlouhodobý kapitál je dražší. Naopak, čím větší je čistý pracovní kapitál, tím má podnik lepší cash flow a není pro něj problém včas splácet svoje závazky.

Čistý pracovní kapitál = dlouhodobý kapitál – dlouhodobý majetek

druhý způsob

oběžná aktiva – krátkodobé závazky

2.1.2.3.3. Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele měří, jak úspěšně dokáže management firmy využít aktiva, která má k dispozici. Ukazatele se vyjadřují ve dvou formách, buď jako doba obratu anebo jako počet obrátek za období. Pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty ukazatelů aktivity, proto nelze mezi sebou porovnávat úspěšnost jakýchkoliv dvou podniků z hlediska ukazatelů aktivity.

Obrat aktiv

Je měřítkem využití celého majetku společnosti. Udává, kolikrát se obrátí celková aktiva v tržbách podniku za jeden rok. Problém je, že ukazatele nebere v úvahu inflaci. V účetnictví se používá u všech aktiv historická cena.

Ideální hodnoty ukazatele se udávají mezi 1,6 – 3. Pokud je výsledek nižší než 1,6, má podnik zbytečně mnoho aktiv. Pokud je naopak vyšší než 3, tak má aktiv nedostatek a v budoucnu se bude muset pravděpodobně vzdát dalších zakázek.

Obrat aktiv = tržby / suma aktiv

Obrat stálých aktiv

Jde o modifikaci předchozího ukazatele, vyjadřující efektivnost využívání výrobních kapacit (budovy, stroje). Když je hodnota ukazatele nižší než oborový průměr, znamená to, že kapacity jsou málo využívány a bylo by efektivní některé prodat.

Obrat stálých aktiv = tržby / dlouhodobý majetek

Doba obratu zásob

Vyjadřuje počet dní, který uplyne od nákupu materiálu po prodej výrobku. Po celou dobu jsou peněžní prostředky vázány v nejméně likvidní formě oběžného majetku. Čím je doba obratu zásob nižší, tím lépe pro firmu.

Doba obratu zásob = průměrné zásoby / (tržby / 360)

Doba obratu závazků

Udává dobu, která uplyne od nákupu zásob po provedení platby za tento závazek. V zájmu podniku je, aby tato doba byla co nejdelší. Rozhodně by neměla být kratší než doba obratu pohledávek, protože pak by se firma dostala do tzv. obchodního deficitu a ke svojí další činnosti by potřebovala další zdroje.

Doba obratu závazků = závazky / (tržby / 360)

Doba obratu pohledávek

Představuje lhůtu, která uplyne mezi vystavením faktury a inkasem peněžních prostředků. Firma se musí snažit, aby doba obratu byla co nejkratší.

Doba obratu pohledávek = pohledávky / (tržby / 360)

2.1.2.3.4. Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti sledují vztah mezi vlastními a cizími zdroji. Velká zadluženost ještě nemusí být pro podnik nutně katastrofou, protože díky využívání cizích zdrojů roste rentabilita vlastního kapitálu. Při analýze zadluženosti je potřeba vyhledat ve výroční zprávě informace o objemu majetku, který má firma pořízen na leasing. Tento majetek se totiž neobjevuje v rozvaze, ale jenom ve výkazu zisku a ztráty ve formě nákladů na leasingové splátky. Firma, která se zdá, že cizí zdroje téměř nepoužívá, může být ve skutečnosti velmi zadlužená vzhledem k velkému užívání finančního leasingu.

Celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika, debt ratio)

Vypovídá o tom, z kolika procent jsou celková aktiva financována cizím kapitálem. Čím bude tento ukazatel vyšší, tím budou spokojenější vlastníci podniku a naopak, čím bude nižší, tím budou spokojenější věřitelé.

Celková zadluženost = cizí kapitál / celková pasiva

Zadluženost vlastního kapitálu (debt equity ratio)

Udává poměr mezi vlastním a cizím kapitálem

Zadluženost vlastního kapitálu = cizí kapitál / vlastní kapitál

Finanční nezávislost (equity ratio)

Udává dlouhodobou finanční stabilitu a finanční samostatnost podniku. Vlastní kapitál by měl krýt dlouhodobý majetek a část oběžného majetku. Převrácená hodnota tohoto ukazatele je finanční páka.

Finanční nezávislost = vlastní kapitál / celková pasiva

Úrokové krytí

Říká, jaký objem nákladových úroků je kryt ziskem. Čím je hodnota úrokového krytí vyšší, tím je podnik stabilnější a bude pro něj menší problém žádat o úvěr.

Úrokové krytí = EBIT / úroky

Stav kapitalizace

Pokud bude ukazatel menší než 1 znamená to, že dlouhodobý majetek je z nějaké části kryt z krátkodobých zdrojů. V takovém případě se podnik označuje jako podkapitalizovaný a hrozí mu platební neschopnost.

Pokud je ukazatel větší než 1, je podnik překapitalizovaný. To znamená, že jeho finanční stabilita je zbytečně vysoká na úkor rentability celkového kapitálu.

Stav kapitalizace = dlouhodobé zdroje podniku / dlouhodobý majetek

2.1.2.3.5. Ukazatele produktivity práce

Jde o poměrně novou skupinu ukazatelů, které hodnotí výkonnost podniku ve vztahu k nákladům na zaměstnance.

Produktivita práce z přidané hodnoty = přidaná hodnota / počet pracovníků

Produktivita práce z tržeb = (tržby z prodeje zboží + tržby z prodeje vl. výrobků a služeb) / počet pracovníků

Průměrná mzda (roční) = mzdové náklady / počet pracovníků

2.1.2.4. Bonitní a bankrotní modely

Banky nejčastěji potřebují vědět, jak daleko jsou jejich klienti od bankrotu. Proto si bankovní domy vytvářejí systémy hodnocení firem na základě údajů z finanční analýzy, jejichž výsledkem je jednoznačná odpověď, na otázku jak je firma bonitní.

Banky používají velice složité modely založené na statistickém hodnocení historických číselných řad. V běžné praxi se daleko více používají jednoduché modely a to např. Kralickův rychlý test a Altmanův index důvěryhodnosti. Některé metody jsou zaměřené na posouzení finančního zdraví firmy v současnosti, jiné dovedou předpovídat vývoj do budoucnosti, další umí měřit výkonnost podniku. Pokud se podaří odhalit vznikající problémy už v zárodku, obnovení finančního zdraví firmy je potom výrazně rychlejší a levnější.

2.1.2.4.1. Kralickův rychlý test

Test spočívá v tom, že jsou použity čtyři ukazatele z poměrové analýzy (kvóta vlastního kapitálu, doba splácení dluhu z CF, rentabilita tržeb a rentabilita aktiv). Podle toho, do jakého rozpětí hodnota každého ukazatele spadá se přiřazují firmě známky jako ve škole. Na konec se ze známek vypočítá aritmetický průměr a výsledná hodnota je známka, kterou společnost v Kralickově testu obdržela.

Ukazatel	Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožení
	1	2	3	4	5
Kóta vlastního kapitálu	> 30%	> 20%	> 10%	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12%	> 8 %	> 0 %	negativní

Známky a rozmezí pro jednotlivé ukazatele Kralickova krátkého testu

Kvóta vlastního kapitálu = vlastní kapitál / aktiva

Udává finanční stabilitu firmy

Doba splácení dluhu z CF = (krátkodobé + dlouhodobé závazky) / cash flow

Cash flow = výsledek hospodaření + odpisy + změna stavu rezerv

Ukazuje, za jak dlouho je podnik schopen splatit všechny svoje závazky, když bude každý rok vytvářet stejné cash flow jako v tomto roce.

CF v tržbách = cash flow / tržby

Jde o rentabilitu tržeb měřenou ne ziskem, ale cash flow.

ROA = EBIT (1 - t) / aktiva

Udává celkovou schopnost podniku generovat účetní zisk

2.1.2.4.2. Altmanův index důvěryhodnosti

Prof. Altman se snažil na základě statistické analýzy dojít k nějaké metodě, která by dokázala předpovídat bankrot firem. Postupně vytipoval 5 nejdůležitějších ukazatelů z poměrové analýzy a přiřadil jim různou váhu. Tak vznikla následující rovnice.

$$Z = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,42 * X4 + 0,998 * X5$$

X1 – čistý pracovní kapitál / aktiva celkem

X2 – (výsledek hospodaření za účetní období + výsledek hospodaření minulých let + fondy ze zisku) / aktiva celkem

X3 – EBIT / celková aktiva

X4 – základní kapitál / cizí zdroje

X5 – tržby / celková aktiva

INTERPRETACE VÝSLEDNÉ HODNOTY <i>ALTMANOVI ROVNICE</i>	
Z faktor > 2,9	můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci
1,8 < Z faktor < 2,9	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
Z faktor < 1,8	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Nedostatkem této rovnice je, že vznikla koncem 60. let v Americe. Proto jsou výsledky při aplikaci na současné české firmy poněkud zkreslené. Většina firem spadá do šedé zóny. Je proto lepší nesoustředit se na absolutní hodnotu ukazatele, ale spíše se zajímat o jeho změnu v čase.

Předností tohoto modelu je vysoká úspěšnost v předpovídání bankrotu v horizontu 2 let.

Speciálně pro české prostředí byla rovnice mírně upravena, protože v našich podmínkách je velice častá platební neschopnost.

$$Z = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,7 * X3 + 0,6 * X4 + 1 * X5 - 1 * X6$$

X6 – závazky po lhůtě splatnosti / tržby z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb a z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu

2.1.2.4.3. Index důvěryhodnosti

Index důvěryhodnosti byl stvořen přímo pro podmínky v České Republice. Zpracovali ho Ivan a Inka Neumaierovi z analýzy více než tisíce českých firem.

$$IN\ 99 = -0,017 * A / CZ + 4,573 * EBIT / A + 0,481 * V / A + 0,015 * OA / (KZ + KBU)$$

A – aktiva

CZ – cizí kapitál

EBIT – hospodářský výsledek před zdaněním + úroky

V – celkové výnosy

OA – oběžná aktiva

KZ – krátkodobé závazky

KBU – krátkodobé bankovní úvěry, krátkodobé finanční výpomoci

ZPL – závazky po lhůtě splatnosti

INTERPRETACE VÝSLEDNÉ HODNOTY INDEXU DŮVĚRYHODNOSTI	
IN > 2,070	Podnik tvoří hodnotu
0,684 < IN < 2,070	Situace podniku není jednoznačná
IN < 0,684	Podnik netvoří hodnotu

2.2. SLEPTE analýza

SLEPTE analýza je nástroj pro analýzu vnějšího prostředí jakékoliv společnosti nebo neziskové organizace. Skládá se z analýzy společenského, legislativního, ekonomického, politického, technického (či technologického) a ekologického prostředí. Využitím SLEPTE analýzy lze zjistit důležité jevy, které na podniky působí. Potom má firma možnost je využít, anebo se jim vyhnout.

Analýza sociálních faktorů

Sociální faktory mají schopnost silně ovlivnit strukturu a výšku poptávky. Nepřímo mají tedy vliv i na nabídku. Je důležité analyzovat strukturu obyvatelstva z hlediska věku, vzdělání, kvality a kvantity pracovních sil atd. Druhotnou oblast analýzy tvoří životní styl obyvatel, vztah k přírodě a životnímu prostředí, módní vlny ve společnosti atd. Nejdůležitějším výstupem z analýzy sociálních faktorů je vývoj demografické křivky a z něho plynoucí vlivy na podnik.

Analýza legislativních vztahů

Zabývá se analýzou právních podmínek, které vymezují prostor pro podnikání a upravují i podnikání samotné. Hlavní oblastí zájmu této analýzy je míra a oblast státní regulace hospodářství. Sem patří hlavně daňové zákony, antimonopolní zákony, živnostenský zákon, občanský zákoník, obchodní zákoník a vliv z EU.

Analýza ekonomických faktorů

Samotný podnik je ovlivněn makroekonomickým vývojem v zemi, v Evropské Unii i ve světě. Je potřeba analyzovat současný stav a vývoj v oblasti nezaměstnanosti, inflace, očekávanou míru ekonomického růstu, sledování hospodářských cyklů a vývoj struktury spotřebního koše.

Analýza politických faktorů

Hlavně před volbami je potřeba zanalyzovat, programy jednotlivých politických stran a možné legislativní změny, které mohou nastat. Týká se to hlavně oblastí využívání nástrojů k regulaci trhu, podpory domácích podnikatelů nebo naopak podpory

mezinárodního obchodu a odstranění celních bariér, vztah k Evropské Unii, daňová politika, podpora globalizace a stabilita budoucí vlády.

Analýza technologických faktorů

Je potřeba zkoumat trendy ve vývoji nových technologií důležitých pro další investiční rozhodování a strategické plánování. Dále je nutné analyzovat potřeby zákazníků, co se týče vyráběného produktu – kladen větší důraz na bezpečnost, kvalitu nebo větší užitnou hodnotu.

Analýza ekologických faktorů

Firmy se těmito faktory zatím moc nezabývají, jejich význam ale roste. Jde především o ochranu životního prostředí, snižování emisí vzniklých spalování fosilních paliv, nižší spotřeba elektrické energie a přechod na elektrickou energii vyrobenou z obnovitelných zdrojů, důraz na používání přírodních materiálů ve výrobě, snadná možnost recyklace výrobků a požadavky na jejich vyšší životnost a snadnou opravitelnost.

2.3. Porterova analýza pěti konkurenčních sil

Porterova analýza se zabývá okolím společnosti a slouží k hodnocení efektivity odvětví, které je ovlivněno hlavně dodavateli, odběrateli a konkurenty.

Porterův model vychází z toho, že na každou společnost působící na trhu působí 5 základních faktorů – vyjednávací síla dodavatelů, vyjednávací síla odběratelů, hrozba vstupu nových konkurentů do odvětví, hrozba substitutů a rivalita firem působící na daném trhu.

Vyjednávací síla zákazníků

Hlavním faktorem je zde velikost zákazníka. Čím je zákazník větší a tím i pro analyzovanou společnost důležitější, tím větší má vyjednávací sílu.

Dalším rozhodujícím faktorem je typ výrobku, který analyzovaná společnost dodává. Pokud jde o spotřební výrobky, které nejsou náročné na technologii, materiál ani odbornost obsluhy, je vyjednávací síla zákazníka vysoká, protože může snadno přejít ke

konkurenci. Jedná se totiž o výrobek, který zvládne vyrobit většina výrobců v daném oboru.

Jiná situace je, když se jedná o technický výrobek určený k montáži např. v automobilovém průmyslu. Zde, je vyžadována vysoká přesnost výroby, certifikáty ISO a další specifické věci, díky kterým by byl případný přechod ke konkurenci značně nákladný. Další věcí je i časové prodleva před zahájením sériové výroby u jiného dodavatele. V takové situaci má zákazník nižší vyjednávací sílu.

Vyjednávací síla dodavatelů

Zde platí to samé jako u zákazníků, ovšem opačně. Dodavatelé se mohou stejně jako zákazníci spojovat do větších celků, aby vylepšili svojí vyjednávací pozici s hodnocenou společností, jako jsme toho svědkem v zemědělství.

Hrozba vstupu nových konkurentů

Závisí na tzv. bariérách vstupu do odvětví, jakými mohou být vysoké investiční náklady, legislativní bariéry, nutnost budování vlastní infrastruktury atd.

Druhým významným faktorem vstupu nových konkurentů do odvětví je ziskovost odvětví. To znamená velikost ekonomického zisku, který lze v odvětví realizovat. Pokud bude ekonomický zisk odvětví nulový, znamená to, že trh už je nasycený a výrobci už nemohou prodávat levněji.

V případě vysokého ekonomického zisku bude lákavé pro společnosti vstoupit do odvětví.

Hrozba substitutů

Zde je potřeba správně pochopit, co všechno je pro hodnocenou společnost substitut. Například pokud bude hodnocenou společností podnik, zabývající provozem paintballových hřišť. Substitutem tohoto produktu není jenom jiné paintballové hřiště provozované konkurencí, ale i jiné forma trávení volného času, např. lanové centrum, motokárové dráha a další.

Rivalita firem působících na daném trhu

Popisuje vztah mezi konkurenty v odvětví. Může se jednat o dominantní firmu s několika menšími nebo o více stejně velkých společností.

2.4. SWOT analýza

SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) analýza se dělí na analýzu vnitřního prostředí (silné a slabé stránky) a vnějšího prostředí (příležitosti a ohrožení)

Analýza vnějšího prostředí

Skládá se z prvků mimo firmu, které na ni mohou mít pozitivní nebo negativní vliv. Aby byla firma schopná pružně reagovat na poptávku, musí sledovat síly makroprostředí (demograficko

– ekonomické, technologické, politicko – správní a sociálně - kulturní), které mají vliv na její obchody, a účastníky mikroprostředí (zákazníky, konkurenty, distribuční sítě, dodavatele), kteří ovlivňují její ziskovost.

Z těchto důvodů se faktory ovlivňující prostředí firmy třídí na příležitosti a ohrožení.

Příležitosti

Příležitost firmy definujeme:

„Marketingová příležitost firmy je představována přitažlivou oblastí, v níž firma, pomocí marketingových činností, získá konkurenční výhody.“ (1.)

Prioritu příležitosti lze stanovit pomocí matice příležitostí. Při tom je potřeba příležitosti rozdělit podle jejich přitažlivosti a pravděpodobnosti na úspěch.

Pravděpodobnost úspěchu firmy bude přímo úměrná její obchodní síle a tomu, jestli bude vyhovovat požadavkům zákazníků. Nejúspěšnější bude samozřejmě ta firma, která dokáže uspokojovat požadavky svých zákazníků po nejdelší dobu.

Pravděpodobnost úspěchu

		vysoký	nízká
<u>Příležitosti</u>	vysoká	1	2
	nízká	3	4

Maticе příležitostí

Firma by se měla zaměřit na příležitosti v buňce 1, naopak příležitosti v buňce 4 jsou pro firmu momentálně nezajímavé.

Ohrožení

Ohrožení firmy definujeme:

„Ohrožení firmy je výzva vzniklá na základě nepříznivého vývojového trendu, která by mohla vést v případě absence účelných marketingových aktivit, k narušení firmy.“ (1.)

Ohrožení, která firma identifikuje, je nutné rozdělit podle jejich závažnosti pomocí matice ohrožení. Do matice se dosazují zjištěná ohrožení podle jejich pravděpodobnosti výskytu a závažnosti.

Pravděpodobnost výskytu

		vysoký	nízká
<u>Závažnost</u>	vysoká	1	2
	nízká	3	4

Maticе ohrožení

Ohrožení umístěná v buňce 1 představují největší hrozby a firma se jimi musí intenzivně zabývat. Naproti tomu v buňce 4 jsou umístěna ohrožení, která lze zatím přehlížet.

Analýza vnitřního prostředí

Když už firma zná svoje příležitosti, musí ještě zjistit svoje silné stránky, aby jich dokázala využít. Při posuzování silných a slabých stránek společnosti se hodnotí každá část společnosti zvlášť – marketing, finance, výroba, organizační schopnost, technická úroveň atd.

Hodnocení silných a slabých stránek může probíhat například formou formuláře.

Výkonnost					Závažnost		
větší síla	menší síla	průměrná	menší slabost	větší slabost	vysoká	střední	malá

Formulář silných a slabých stránek

Zjištěné hodnoty z formuláře se dosadí do matice.

Výkonnost

		vysoký	nízká
<u>Závažnost</u>	vysoká	A	B
	nízká	C	D

Matice výkonnost/závažnost

V buňce A jsou faktory, jejichž působení na prosperitu obchodů je velmi slabé, a proto se firma musí na tyto činnosti více soustředit.

V buňce B jsou naopak faktory, které jsou velmi významné v pozitivním ovlivňování prosperity podniku. Tady by měla firma pokračovat v dobré práci.

Do buňky C patří málo významné faktory, které nemají na prosperitu podnikání žádný velký vliv. A firma se jimi nemusí nijak zabývat.

Do buňky D spadají také velice málo významné faktory, ale takové, ve kterých je firma velice silná. To znamená, že sem patří faktory, na které je vynakládané úsilí více méně zbytečné.

3. Analýza společnosti

3.1. Popis firmy

CENTROPEN, a.s., 9. května 161/V. Dačice

Centropen, a.s. je druhý největší zaměstnavatel v Dačicích (asi 470 zaměstnanců). Tento stav je dán historicky. Společně s druhou firmou (nyní TRW-DAS – strojírenský podnik vyrábějící komponenty pro automobilový průmysl) vytvářel největší počet pracovních míst. Ve strojírenské firmě jsou převážně zaměstnání muži, v Centropenu ženy.

3.1.1. Historie firmy

Firma Centropen je akciovou společností se stoprocentní účastí tuzemského kapitálu. Počátky společnosti sahají do 40. let 20. století.

V roce 1941 založili dva místní podnikatelé společnost na výrobu plnicích per a výrobků z plastických hmot s názvem Omega. Psací prostředky šly dobře na odbyt. V období 2. světové války se jich prodalo 150 denně.

Výrobní závod firmy Omega byl na stejném místě jako je dnešní Centropen.

V roce 1948 měla firma 50 zaměstnanců, což byla hranice pro znárodnění. Celá výroba přešla pod Pardubický Centropen a následně v roce 1964 do koncernu Koh-i-noor Hardtmuth České Budějovice, kde byl podnik zařazen jako jeden závod vyrábějící psací prostředky na bázi inkoust, hrot, tampon a plnicí pera.

V 70. letech byla rozšířena výroba psacích a technických per a zahájena výroba nového typu popisovačů s vláknovým hrotem podle československého patentu. Nový výrobek byl úspěšný a jeho výroba brzy převýšila produkci plnicích per a stala se tak hlavním výrobním programem dačického závodu. V té době vyrábělo denně více než 500 zaměstnanců patnáct až dvacet tisíc plnicích per a tři sta dvacet tisíc popisovačů.

Původně se počítalo s ročním objemem výroby 30 mil. popisovačů. Koncem sedmdesátých let už byl plánovaný objem překonán. Dnes už je překonán více než šestkrát.

V roce 1989 se závod osamostatnil jako státní podnik pod názvem Centropen a následně byl v roce 1990 transformován jako akciová společnost se 100% účastí státu. Zlomovým rokem byl pro firmu rok 1992, v němž byla společnost zprivatizována pouze českým kapitálem. Dnešní denní produkce Centropenu je asi milión kusů psacích prostředků.

Základní kapitál společnosti je 100 000 000 Kč a tvoří ho 100 000 akcií ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč. Akcie nejsou obchodovatelné.

3.1.2. Organizační struktura

Nejvyšším orgánem a. s. Centropen je valná hromada, jejímž prostřednictvím se akcionáři účastní řízení společnosti. Statutárním orgánem je představenstvo v čele s předsedou, místopředsedou a pěti členy. Každý člen představenstva je oprávněn jednat za akciovou společnost Centropen. Dohled nad uskutečňováním podnikatelské činnosti firmy vykonává tříčlenná dozorčí rada v čele s předsedou.

Provozní činnost firmy zajišťují jednotlivé organizační úseky: ředitelský, finanční, prodejní (pro tuzemsko a zahraničí), technický a výrobní, které jsou řízeny příslušnými odbornými řediteli.

schéma v příloze

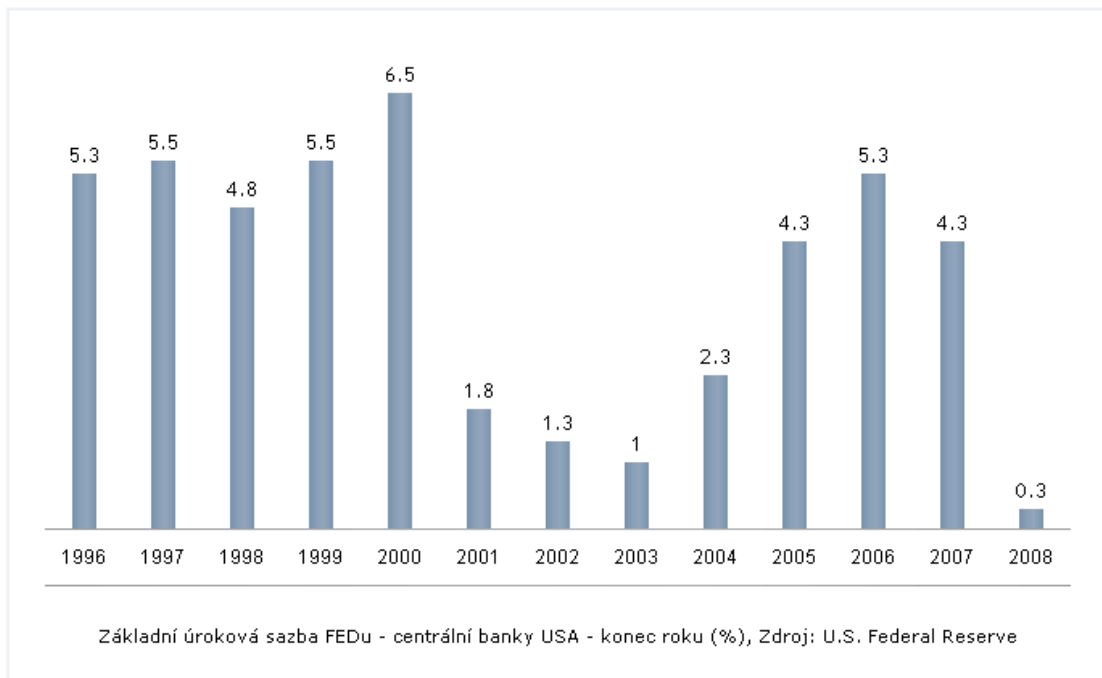
Ze schématu vyplývá, že firma má liniově štábní organizační strukturu. Pracovníci jsou seskupeni do útvarů podle funkcí. Štábní složky se podílejí na vlastním řízení pouze zprostředkovaně, nemají všeobecné právo rozhodovat.

3.2. Důvody finanční krize a současná situace

3.2.1 Vývoj krize

Až do roku 2001 je možné vystopovat kořeny krize. V tomto roce snížila americká centrální banka FED úrokové sazby. Hasila tím minulou finanční krizi vzniklou kvůli

pádu technologických titulů na New Yorkské burze. Banky po celém světě začaly provádět expanzivní měnovou politiku.



Základní úroková sazba FEDu

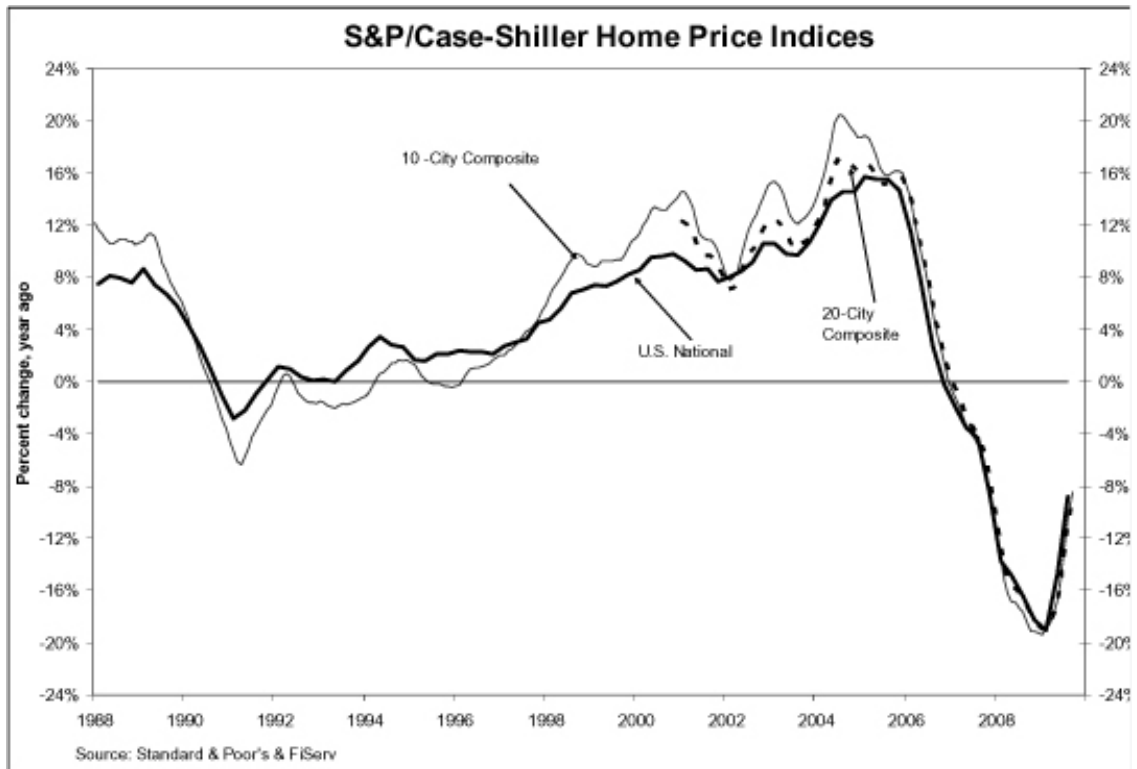
Právě v tomto období začaly vznikat dnešní potíže. V roce 2003 skončila recese a začal prudký hospodářský růst na celém světě. Světové HDP v té době rostlo v průměru o 3 % ročně, což bylo do té doby nevídané. Podobně prudký růst zažil Západ a Japonsku v 70. letech, tehdy ale rostly jenom vyspělé země, kdežto od roku 2003 se to týkalo doslova celého světa. Zatím skrytým problémem ale byly úrokové sazby. Ty sice začaly zvolna růst, ale peníze byly přesto velmi levné.

Díky takto levným penězům mohly být zahájeny investiční akce, které by v normální situaci byly nerentabilní.

Krise však nevypukla na trhu investičních úvěrů, ale na hypotéčním trhu.

Problémem bylo velké tempo zadlužování amerických domácností. Díky levným penězům si chtěl každý splnit svůj americký sen a pořídit si vlastní bydlení. Navíc banky přímo tlačily na klienty, aby si peníze půjčili. Kongres o tomto chování věděl a podporoval ho, když omezil regulaci v poskytování úvěrů. To vedlo k tomu, že hypotéku dostali i takový žadatelé, kteří by byli ještě před několika lety odmítnuti.

Samozřejmě, že ruku v ruce s boomem na trhu úvěrů na bydlení šel i růst trhu s nemovitostmi. Neustálý zájem dalších a dalších lidí o koupi domu zvedal poptávku na trhu s nemovitostmi. To vedlo k tomu, že cena domů se postupně šplhala do nesmyslných výšek.



Index ceny nemovitostí v USA

První zprávy o tom, že není něco v pořádku, začaly prosakovat v první polovině roku 2007, kdy finanční poradci v Americe byli zavaleni žádostmi o pomoc od svých klientů, kteří najednou neměli na splátku hypotéky peníze. V té době ještě vrcholoví manažeři finančních institucí o ničem nevěděli nebo nechtěli vědět.

Jak ale mohlo dojít k takovému zvratu? Co bylo počátečním impulsem k vzniku krize zatím není zcela jasné a přou se o to i největší světoví odborníci. Já zde uvedu nejpravděpodobnější scénář.

Americkou centrální banku FED začínala pomalu strašit inflace v podobě rostoucích cen komodit. Její přirozenou reakcí bylo zvyšovat úrokovou míru. Centrální banku následovaly banky komerční, které zvedly sazby u již běžících hypoték. Tím způsobily vážné problémy většině majitelů subprime hypoték, současně s tím se zmenšil i počet

nových žádostí o hypotéku. Krize ale propukla na plno až tehdy, když vlivem upadající poptávky po nemovitostech začala klesat jejich cena. To byl pravděpodobně ten zlomový okamžik.

Za normální situaci by banka neplaticímu klientovi zabavila nemovitost a jejím prodejem by vyrovnala jeho dluh. Jenže najednou se stalo, že cena nemovitosti ani zdaleka nedosahovala výše hypotéky. Tím pádem banka musela zbytek pohledávky odepsat do nákladů.

Jeden příklad nezodpovědného chování bank: úředníci věděli, že žadatel nemá šanci hypotéku nikdy splatit, i tak ji ale dostal. Banka spekulovala na růst nemovitosti s tím, že v době, kdy bude mít žadatel potíže s placením, bude už cena jeho domu o tisíce dolarů vyšší a banka stejně vydělá.

V této době už bylo všem zasvěceným jasné, že se něco děje. Média začala přinášet zprávy o začátku krize a finančním světem se začala šířit panika. Zatím byla krize pouze v USA. Banky si přestaly navzájem důvěřovat a mezibankovní úvěrový trh vyschnul, nastal credit crunch. Tím pádem byla každá banka odkázána jenom sama na sebe. Celou situaci značně zhoršoval fakt, že v minulých letech vznikly na finančním trhu nové finanční instrumenty, které nebyly nikým regulovány – CDS. Ty slouží k zajištění úvěrového rizika. Celý systém fungoval tak, že banka poskytla hypotéky, ty potom zabalila do balíčku a zajistila se proti nesplacení u jiné finanční instituce. Peníze na financování těchto hypoték hypotéční banky získávaly vydáváním dluhopisů, které opět kupovaly jiné finanční instituce (banky, investiční společnosti, pojišťovny, penzijní fondy, zajišťovny) kdekoliv ve světě. Nikde však neexistovala evidence, kde všude tyto toxická aktiva jsou. Nejvíce do nich investovaly Islandské banky, to vedlo téměř ke státnímu bankrotu Islandu.

Až do této chvíle média mluvila pouze o finanční krizi. Jakmile se ale zhoršil přístup k úvěrům, hlavně pro firmy, začala se krize přelévat z finančního sektoru do reálné ekonomiky, čímž HDP v jednotlivých zemích přestal růst a začal klesat. Dnešní svět je z hlediska obchodu a finančnictví velice propojený, a proto recese brzy zasáhla všechny země na světě.

Důvodem proč krize udeřila tak tvrdě byl fakt, že si západní svět zvykl žít na dluh. Od domácností až po firmy, které se bez velkých cizích zdrojů dneska neobejdou.

V současné době (jaro 2010) se krize přesunula do fiskální oblasti. Některé státy tíží jejich veřejný dluh z důvodu sanace bank v minulých letech, jiní si za problému můžou sami, díky své nedisciplinovanosti. Takovým státem je i Řecko. Celá euro zóna spolu s MMF se snaží odvrátit jeho téměř jistý bankrot. Názory odborníků jsou však pesimistické.

Samostatnou kapitolou jsou akciové trhy, které začaly padat koncem roku 2007, potom následoval krátký růst. Koncem léta, když zkrachovala banka Lehman Brother's zažily trhy nejkrvavější období od Velké hospodářské krize. Kurzy padaly až do března roku 2009, kdy začal býčí trh, který vydržel až do dneška. Někteří odborníci si myslí, že jde pouze o korekci v pokračujícím medvědím trhu.



S&P 500; zdroj (17)

- 1 – 11. 9. 2001; teroristické útoky na New York a Washington
- 2 – 12. 3. 2003; konec poklesu z důvodu splasknutí internetové bubliny a počátek růstu
- 3 – 16. 3. 2008; převzetí banky Bearn Stearns bankou JP Morgen and Chase
- 4 – 15. 9. 2008; pád banky Lehman Brother's
- 5 – 9. 3. 2009; trh našel svoje dno

3.2.2. Finanční krize v České republice

Finanční krize u nás dodnes nebyla. Žádná z našich (tím mám na mysli velké, původně české banky, dnes v rukou zahraničního kapitálu – ČS, KB, ČSOB) bank nemusela odepisovat miliardy ve špatných úvěrech. Spíše naopak, české banky stále zvyšují svoje zisky a pomáhají tak svým zahraničním matkám, které musely některá aktiva odepsat, přežít.

České hospodářství však zasáhla recese. Recese se dostala i k nám, přestože české banky jsou v pořádku, protože naše ekonomika je zaměřená na export. Spousta českých podniků jsou subdodavatelé výrobců ze západní Evropy, hlavně z Německa. Navíc v našem průmyslu má zdaleka nejdůležitější postavení automobilový průmysl, který recese zasáhla po finančním sektoru nejcitelněji. Celý český průmysl postihl velký propad.

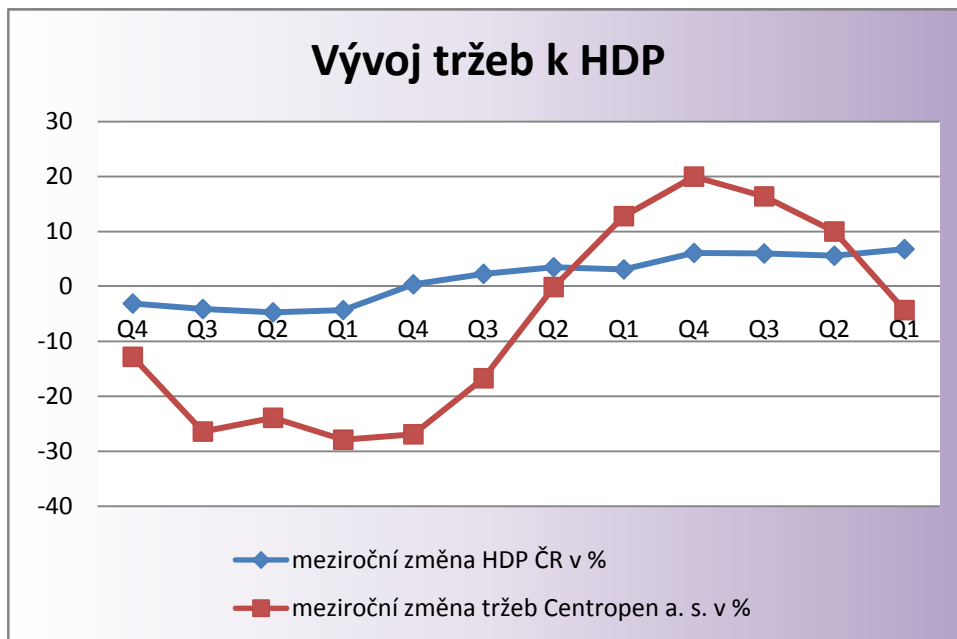
3.2.3. Vliv krize na společnost Centropen

Pololetí roku 2008 bylo pro společnost, co se týče tržeb, rekordní. Aby bylo možné nápor stihnout, byli přijati do výroby pracovníci na dobu určitou, výroba probíhala i v sobotu. Pracovníci na dobu určitou byli propouštěni ve 3 vlnách, září, prosines, leden. Od ledna 2009 firma začala zprvu selektivně, později pravidelně – pátky (do října) využívat institut ponechání zaměstnanců doma za 60 % jejich výdělků. Současně s personálním opatřením byly sníženy zásoby materiálu a omezeny nákladové výdaje na minimum.

Tabulka srovnává vývoj HDP v České republice s vývojem tržeb společnosti Centropen. Pro srovnání jsem použil spíše tržby než zisk, protože tržby lépe odráží situaci na trhu. Do výpočtu zisku vstupují například zásoby, které ho značně zkreslují.

rok / kvartál	2009	Q4	Q3	Q2	Q1	2008	Q4	Q3	Q2	Q1
meziroční změna HDP ČR v %	-4,3	-3,1	-4,1	-4,7	-4,3	2,3	0,4	2,3	3,5	3,1
meziroční změna tržeb Centropen a. s. v %	-23,5	-12,8	-26,4	-23,9	-27,9	-7,6	-26,9	-16,7	-0,1	12,8

2007	Q4	Q3	Q2	Q1
6,1	6,1	6	5,6	6,8
10,3	20	16,4	10	-4,3



Vývoj od roku 2007 do roku 2009

V grafu je dobře vidět, že v době, kdy už začala ekonomika přibrzďovat, společnosti stále rostly prodeje. Růst se zpomalil v obou případech na začátku roku 2008. V druhé polovině roku HDP ještě mírně rostl, ale v případě tržeb už došlo k poklesu. Svého dna dosáhly tržby v prvním čtvrtletí roku 2009, tedy o 3 měsíce dříve než HDP. Ke konci roku 2009 oba ukazatelé výrazně brzdí svůj pokles a přibližují se k nulovým hodnotám. Je potřeba si uvědomit, že pro rok 2009 je srovnávací základna rok 2008. Takže to, že změna tržeb se přibližuje k nule, v žádném případě neznamená, že se tržby dostaly v absolutní hodnotě na rok 2007. Jde pouze o příznivý trend.

3.3. Horizontální analýza aktiv

	2009			2008			2007		
	v tis. Kč	meziroční změna v %	změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč
AKTIVA CELKEM	676 909	-1,1	-7 189	684 098	2,3	15 660	668 438	-7,6	-54 604
Pohledávky za upsaný základní kapitál (A)	0	0,0	0	0	0,0	0	0	0,0	0
Dlouhodobý majetek (B)	258 430	0,6	1 499	256 931	15,8	34 992	221 939	-20,8	-58 410
Dlouhodobý nehmotný majetek (B.I.)	131	-40,5	-89	220	-81,2	-953	1173	55,2	417
Software (B.I.3.)	105	-45,9	-89	194	-62,5	-323	517	341,9	400
Ocenitelná práva (B.I.4.)	26	0,0	0	26	-83,8	-134	160	95,1	78
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,0	0	0	-100,0	-493	493	100,0	493
Dlouhodobý hmotný majetek (B.II.)	258 115	0,7	1 861	256 254	16,2	35 654	220 600	0,3	650
Pozemky (B.II.1.)	6 160	0,4	23	6 137	23,0	1 146	4 991	0,0	0
Stavby (B.II.2.)	81 976	-3,2	-2 690	84 666	33,1	21 073	63 593	1,2	728
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	152 376	-2,1	-3 241	155 617	5,7	8 325	147 292	-1,8	-2 632
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	17 272	269,6	12 599	4 673	8,6	369	4304	169,8	2 709
Poskyt. zál. na dlouhodobý hmotný majetek	331	-93,9	-5 100	5 431	1 193,1	5 011	420	-27,0	-155
Dlouhodobý finanční majetek (B.III.)	184	-1,6	-3	187	12,7	21	166	-99,7	-59 278
Podíly v ovládaných a řízených osobách (B.III.1.)	184	-1,6	-3	187	12,7	21	166	-99,7	-59 278
Podíly v účetních jednotkách pod podstat. vlivem	0	0,0	0	0	0,0	0	0	0,0	0

Dlouhodobý majetek

Na položku dlouhodobého majetku mají vliv hlavně velké události v roce 2007 to je převod vlastnických podílů na dceřiné společnosti, v roce 2008 potom výstavba nového skladu. Dlouhodobý majetek proto v prvním roce klesl o 20,8 % a v druhém vzrostl o 15,8 % na 256 931 tis. Kč. V roce 2009 už je jeho změna bezvýznamná.

Dlouhodobý nehmotný majetek

V roce 2007, vlivem nákupu nového softwaru a rozpracovanosti vyvíjeného softwaru vlastními silami, výše dlouhodobého nehmotného majetku vzrostla, a to o 55,2 % na 1 173 tis. Kč. V roce 2008 docházelo pouze k odepisování stávajícího majetku. Položka proto klesla o 81,2 % na 220 tis. Kč. V následujícím roce došlo opět k poklesu o 40,5 % na 131 tis. Kč.

Celý dlouhodobý nehmotný majetek tvoří pouze nepatrnou část aktiv společnosti.

Rozbor vybraných položek

➤ Software

V roce 2007 narostla tato položka o 400 tis. Kč z důvodu zakoupení nového marketingového informačního systému. V dalších letech byl tento software spolu s dalšími odepisován. Celá položka proto klesala o 62,5 % v roce 2008 a o 45,9 % v roce 2009.

Z vývoje lze usuzovat, že společnost v posledních 2 letech značně zpomalila obměnu a modernizaci svého softwaru.

➤ Ocenitelná práva

Pod touto položkou společnost eviduje hodnotu ochranné známky Centropen v zahraničí. Hodnoty této položky jsou zanedbatelné

➤ Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek

Žádný nedokončený dlouhodobý majetek společnost již nemá. Znamená to, že v současné době nevyvíjí žádný software vlastními silami.

Dlouhodobý hmotný majetek

V roce 2007 vzrostl celkový dlouhodobý majetek společnosti pouze o 0,3 % na 220 600 tis. Kč. V následujícím roce však vzrostl najednou o 16,2 % na 256 234 tis. Kč. Je to hlavně vlivem nárůstu na účtu staveb a menším růstem na účtu movitého majetku. V roce 2009 už byl růst zase minimální, a to pouze 0,3 %.

Společnost se snaží pravidelně obnovovat svůj dlouhodobý hmotný majetek.

Rozbor vybraných položek

➤ Pozemky

Růst o 23 % v roce 2008 znamená nákup pozemku sousedícího s podnikem za účelem dalšího rozvoje.

➤ **Stavby**

V roce 2008 byl dokončen nový sklad materiálu a hotových výrobků. Hlavně díky této skutečnosti došlo k růstu položky stavby o 33,1 % (21 073 tis. Kč).

➤ **Samostatné movité věci a soubory movitých věcí**

Jde o nejvýznamnější položku dlouhodobého hmotného majetku. V roce 2007 došlo k poklesu o 1,8 %, v roce 2008 k růstu o 5,7 % a v roce 2009 opět k poklesu o 2,1 % na 152 376 tis. Kč. Hodnota položky se drží zhruba ve stejné výši. Znamená to, že společnosti se daří průběžně modernizovat svůj strojový park.

➤ **Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek**

Na této položce je zajímavý vývoj v roce 2009, kdy nastal nárůst o 269 % (tj. o 12 599 tis. Kč). Koncem roku 2008 byl dodán společnosti nový stroj pro montáž a balení popisovačů. Tento stroj bude zařazený do užívání v lednu 2010.

Dlouhodobý finanční majetek

V roce 2007 je zde velký pokles téměř o 60 000 tis. Kč. Šlo o rozdělení odštěpením sloučením části společnosti (hotel) přímo do vlastnictví majitelů společnosti Centropen. V letech 2008 a 2009 je již položka ve výši asi 180 tis. Kč zanedbatelná. Jsou zde evidovány 100 % účasti v distribučních společnostech v České republice a na Slovensku.

	2009			2008			2007		
	v tis. Kč	meziroční změna v %	změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč
Oběžná aktiva (C.)	415 911	-2,1	-9 082	424 993	-4,4	-19 694	444 687	1,1	4 638
Zásoby (C.I.)	114 350	-30,7	-50 706	165 056	12,2	17 919	147 137	2,4	3 396
Materiál (C.I.1.)	66 448	-9,4	-6 914	73 362	5,2	3 606	69 756	5,3	3 517
Nedokon. výroba a polotovary (C.I.2.)	17 617	-61,7	-28 327	45 944	31,8	11 087	34 857	9,1	2 917
Výrobky (C.I.3.)	26 911	-37,8	-16 337	43 248	6,7	2 702	40 546	-1,8	-731
Poskytnuté zálohy na zásoby (C.I.6.)	3 374	34,9	872	2 502	26,5	524	1 978	-53,8	-2 307
Dlouhodobé pohledávky (C.II.)	1 200	0,0	0	1 200	-29,4	-500	1 700	-22,7	-500
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	1 200	0,0	0	1 200	-29,4	-500	1 700	-22,7	-500
Krátkodobé pohledávky (C.III.)	56 658	-30,9	-25 317	81 975	-27,6	-31 216	113 191	29,5	25 808
Pohledávky z obchod. vztahů (C.III.1.)	48 252	-18,5	-10 968	59 220	-36,2	-33 664	92 884	38,6	25 889
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	500	-66,7	-1 000	1 500	0,0	0	1 500	-25,0	-500
Stát – daňové pohledávky (C.III.6.)	7 657	-61,4	-12 162	19 819	11,9	2 111	17 708	5,5	917
Ostatní poskytnuté zálohy (C.III.7.)	151	-76,5	-491	642	15,9	88	554	-54,7	-668
Dohadné účty aktivní (C.III.8.)	80	-89,7	-699	779	44,5	240	539	46,9	172
Jiné pohledávky (C.III.9.)	18	20,0	3	15	150,0	9	6	-25,0	-2
Krátkodobý finanční majetek (C.IV.)	243 703	37,9	66 941	176 762	-3,2	-5 897	182 659	-11,6	-24 066
Peníze (C.IV.1.)	47	-24,2	-15	62	34,8	16	46	-9,8	-5
Účty v bankách (C.IV.2.)	243 656	37,9	66 956	176 700	-3,2	-5 913	182 613	-11,6	-24 061
Krátkodobé cenné papíry a podíly (C.IV.3.)	0	0,0	0	0	0,0	0	0	0,0	0

Oběžná aktiva

V roce 2007 oběžný majetek vzrostl o 1,1 % na 444 687 tis. Kč díky vyšším pohledávkám a zásobám. V roce 2008 došlo k poklesu o 4,4 % na 424 993 tis. Kč kvůli poklesu pohledávek a krátkodobého finančního majetku. V posledním roce opět klesly o 2,1 % na 415 911 tis. Kč.

Po všechny 3 roky se drží oběžná aktiv zhruba ve stejné výši. Většina změn probíhá uvnitř oběžného majetku. Recese z tohoto pohledu společnost nějak zásadně neoslabil, naopak došlo ke snížení pohledávek, rozpracované výroby a hotových výrobků, tím pádem je společnost stabilnější než dříve.

Zásoby

V roce 2007 zásoby zvolna rostly o 2,4 % z důvodu zvyšování celkových výkonů. V roce 2008 se růst, i přes nastupující recesy, ještě zrychlil, vlivem velké nedokončené výroby, až na 12,2 %. V roce 2009 společnost snížila všechny druhy zásob a přeměnila je v krátkodobý finanční majetek. To se projevilo poklesem zásob o 30,7 % na 114 350 tis. Kč.

Rozbor vybraných položek

➤ Materiál

V letech 2008 a 2009 společnost držela zbytečně vysoké zásoby materiálu. V roce 2008 zásoby vzrostly o 5,2 % na 73 362 tis. Kč a při tom celkové výkony klesly o 7,1 % na 601 885 tis. Kč. V roce 2009 je rozdíl ještě větší, když zásoby materiálu klesly o 9,4 % na 66 448 tis. Kč, ale výkony se propadly až o 30,3 % na 419 808 tis. Kč.

➤ Nedokončená výroba a polotovary

Zajímavý je zde rok 2008, kdy by měla v závislosti na nižších výkonech nedokončená výroba také klesat. Ona však vzrostla o 37,8 % na 45 944 tis. Kč. Je to zapříčiněno velkou rozpracovaností forem pro lisы plastických hmot. V následujícím roce už nedokončená výroba klesla o významných 61,7 % na 17 611 tis. Kč a to z důvodu jednak zařazení nových lisovstřikovacích forem do užívání a za druhé celkovým snížením všech zásob.

➤ Výrobky

Na této položce je vidět rychlý nástup recese v roce 2008, kdy po vydařeném 1. pololetí měla společnost plné sklady zboží, které však už nedokázala prodat v roce následujícím. To se projevilo nárůstem zásob výrobků o 6,7 % na 43 248 tis. Kč. V roce 2009 byla snížena výroba, aby bylo možno sklady vyprázdnit. Zásoby výrobků klesly oproti předešlému roku o 37,8 % na 26 911 tis. Kč.

Dlouhodobé pohledávky

Jedná se pohledávky za dceřinou distribuční společností v České republice a na Slovensku. V roce 2008 dceřiná společnost část pohledávky splatila, proto je zde pokles o 500 tis. Kč.

Krátkodobé pohledávky

Jsou tvořeny převážně pohledávkami z obchodních vztahů. V roce 2007 pohledávky rostly spolu s rostoucími tržbami o 29,5 % na 113 191 tis. Kč. Rok 2008 je trochu zvláštní. Ačkoliv tržby klesly jenom o 7,7 %, pohledávky poklesly o 27,6 %. Je to dáno

velmi rozdílnými tržbami během roku 2008, protože zhruba 60 % objemu tržeb bylo realizováno v 1. pololetí roku, kdy se ještě recese neprojevila. Pokles objemu pohledávek ke konci roku je odrazem propadu tržeb ve 2. pololetí roku 2008. V roce 2009 už vývoj kopíruje vývoj tržeb poklesem o 30,9 % na 56 658 tis. Kč.

Krátkodobý finanční majetek

Veškerý svůj krátkodobý finanční majetek drží společnost, ne příliš efektivně, na bankovních účtech. V roce 2007 byla část těchto prostředků využita k financování výstavby nového skladu. To se projevilo poklesem položky o 11,6 % na 182 659 tis. Kč. V roce 2008 ještě dobíhala stavba a byl přikoupen pozemek sousedící s podnikem, takže položka klesla o 3,2 % na 176 762 tis. Kč.

V roce 2009 vzrostl krátkodobý finanční majetek o 37,9 % (66 941 tis. Kč) na 243 703 tis. Kč z důvodu snižování objemu všech typů zásob a krátkodobých pohledávek kvůli recesi.

	2009			2008			2007		
	v tis. Kč	meziroční změna v %	změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč
Časové rozlišení (D.I.)	2 568	18,1	394	2 174	20,0	362	1 812	-31,5	-832
Náklady příštích období (D.I.1.)	2 434	32,4	596	1 838	11,3	187	1 651	-21,2	-444
Komplexní náklady příštích období (D.I.2.)	83	-14,4	-14	97	-39,8	-64	161	-39,9	-107
Příjmy příštích období (D.I.3.)	51	-78,7	-188	239	0,0	239	0	-100,0	-281

Časové rozlišení

Jeho hodnoty jsou zanedbatelné. Jsou zde zachyceny nevyfakturované dodávky realizované ke konci roku.

3.4. Horizontální analýza pasiv

	2009			2008			2007		
	v tis. Kč	meziroční změna v %	změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč
PASIVA CELKEM	676 909	-1,1	-7 189	684 098	2,3	15 660	668 438	-7,6	-54 604
Vlastní kapitál (A.)	637 438	1,0	6 358	631 080	5,0	30 232	600 848	-9,6	-63 641
Základní kapitál (A.I.)	100 000	0,0	0	100 000	0,0	0	100 000	0,0	0
Základní kapitál (A.I.1.)	100 000	0,0	0	100 000	0,0	0	100 000	0,0	0
Kapitálové fondy (A.II.)	17	-15,0	-3	20	-2 100,0	21	-1	-100,0	12 924
Oceňovací rozdíly z přeceň. majetku a závazků (A.II.3.)	0	-100,0	-20	20	-2 100,0	21	-1	0,0	-1
Oceňovací rozdíly z přeceň. při přeměnách (A.II.4.)	17	100,0	17	0	0,0	0	0	-100,0	12 925
Rez. fondy, ned. fond a ostatní fondy ze zisku (A.III.)	23 206	3,7	824	22 382	1,3	294	22 088	1,5	318
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond (A.III.1.)	20 000	0,0	0	20 000	0,0	0	20 000	0,0	0
Statutární a ostatní fondy (A.III.2.)	3 206	34,6	824	2 382	14,1	294	2 088	18,0	318
Výsledek hospodaření minulých let (A.IV.)	492 733	7,6	34 834	457 899	9,5	39 868	418 031	-16,5	-82 645
Nerozdělený zisk minulých let (A.IV.1.)	492 733	7,6	34 834	457 899	9,5	39 868	418 031	-16,5	-82 645
Výsledek hosp. běžného účetního období (A.V.)	21 482	-57,7	-29 297	50 779	-16,4	-9 951	60 730	10,5	5 762

Vlastní kapitál

Kromě poklesu v roce 2007 o 9,6 % vlastní kapitál neustále roste. V roce 2008 o 5 % a v dalším roce o 1 % (tj. 6 358 tis. Kč). Majitelé se snaží společnost rozvíjet a ne ji jenom vysávat. Pozitivní je růst vlastního kapitálu i v době recese.

Rozbor vybraných položek

➤ Základní kapitál

Základní kapitál je ve stejné výši už od roku 2000.

➤ Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku.

Zákonný rezervní fond je vytvořený v zákonném předepsané výši. Prostředky v položce statutární a ostatní fondy jsou používány jako sociální fond ve spolupráci s odborovou organizací např. k bezúročným půjčkám pro zaměstnance.

➤ Výsledek hospodaření minulých let

V roce 2007 se zde projevil poklesem o 16,5 % (tj. o 82 654 tis. Kč) se promítla výplata dividend a rozdělení odštěpením sloučením části společnosti Centropen (hotel) včetně oceňovacího rozdílu. V dalších letech položka rostla díky tomu, že majitelé společnosti jsou pro zachování části zisku k dalšímu rozvoji firmy.

	2009			2008			2007		
	v tis. Kč	meziroční změna v %	změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč
Cizí zdroje (B.)	38 952	-23,6	-12 051	51 003	-21,9	-14 282	65 285	12,1	7 022
Rezervy (B.I.)	7387	-47,3	-6 617	14 004	-30,0	-6 002	20 006	31,0	4 739
Ostatní rezervy (B.I.4.)	0	0,0	0	0	-100,0	-20 006	20 006	100,0	20 006
Dlouhodobé závazky (B.II.)	10 241	0,0	0	10 241	-6,7	-737	10 978	-18,4	-2 481
Odložený daňový závazek (B.II.10.)	10 241	0,0	0	10 241	-6,7	-737	10 978	-18,4	-2 481
Krátkodobé závazky (B.III.)	21 324	-20,3	-5 434	26 758	-22,0	-7 543	34 301	16,1	4 764
Závazky z obchodních vztahů (B.III.1.)	14 230	37,0	3 840	10 390	-55,7	-13 074	23 464	11,5	2 419
Závazky k zaměstnancům (B.III.5.)	41	-99,5	-8 688	8 729	16 064,8	8 675	54	86,2	25
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	4 104	-11,6	-539	4 643	-15,1	-824	5 467	26,1	1 132
Stát – daňové závazky a dotace (B.III.7.)	1 567	42,3	466	1 101	-66,1	-2 150	3 251	58,6	1 201
Krátkodobě přijaté zálohy (B.III.8.)	617	-41,2	-432	1 049	-30,9	-470	1 519	70,1	626
Dohadné účty pasivní (B.III.10.)	765	-9,6	-81	846	54,9	300	546	-53,1	-619
Jiné závazky (B.III.11.)	0	0,0	0	0	0,0	0	0	4,0	0
Bankovní úvěry a výpomoci (B.IV.)	0	0,0	0	0	0,0	0	0	0,0	0

Cizí zdroje

Protože společnost používá ke svému financování hlavně vlastní kapitál, tvoří cizí zdroje pouze malou část pasiv. V roce 2007 dosahují největšího objemu díky růstu rezerv na daň z příjmu. V roce 2008 došlo k poklesu o 30 % na 14 004 tis. Kč díky nižším rezervám a nižším závazkům z obchodního styku. V posledním hodnoceném roce cizí zdroje opět klesají o 23,6 % na 38 952 tis. Kč kvůli dále se snižujícím rezervám a závazkům.

Rezervy

Tvoří významnou část cizích zdrojů společnosti. Jsou tvořeny pouze rezervy na daň z příjmu. S tím jak v jednotlivých letech klesal zisk, klesaly i rezervy. V roce 2007 byl zisk maximální a rezervy proto dosahovaly výše 20 006 tis. Kč. V následujícím roce

došlo k poklesu o 30 % na 14 004 tis. Kč a v roce 2009 k dalšímu poklesu o 47,3 % na 7 387 tis. Kč

Dlouhodobé závazky

Bankovní půjčky vůbec neexistují. Dlouhodobé závazky tvoří jenom odložený daňový závazek, jehož důvodem je rozdíl mezi účetními a daňovými odpisy dlouhodobého majetku.

Krátkodobé závazky

Jsou tvořeny převážně závazky z obchodních vztahů a dále ještě závazky ze soc. zabezpečení, které však nehrají významnější roli. V roce 2008 je významná položka závazky k zaměstnancům, kde se najednou objevila částka 8 688 tis. Kč. Jde však pouze o změnu metodiky účtování, která nemá žádný hlubší význam.

Rozbor vybraných položek

➤ Závazky z obchodních vztahů

V roce 2007 ještě rostly o 16,1 % na 34 301 tis. Kč. V roce 2008 došlo v důsledku snížení výroby k poklesu o 55,7 %. V posledním roce závazky z obchodních vztahů opět rostou, a to o 37 % na 14 230 tis. Kč, z důvodu zvyšující se výroby ke konci roku 2009 a tím pádem i snahou opět naplnit sklad materiálu.

Společnost má dostatek vlastních peněžních prostředků na plnění dohodnutých platebních podmínek. Nejsou vykazovány žádné závazky po lhůtě splatnosti.

	2009			2008			2007		
	v tis. Kč	meziroční změna v %	změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč
Časové rozlišení (C.I.)	519	-74,2	-1 496	2015	-12,6	-290	2 305	694,8	2 015
Výdaje příštích období (C.I.1.)	519	-74,2	-1 496	2015	-12,6	-290	2 305	694,8	2 015
Výnosy příštích období (C.I.2.)	0	0,0	0	0	0,0	0	0	0,0	0

Časové rozlišení

Stejně jako aktivní, tak i to pasivní časové rozlišení je zanedbatelné.

3.5. Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

	2009			2008			2007		
	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč
Výkony (A.II)	419 808	-30,3	-182 077	601 885	-7,1	-45 962	647 847	9,5	56 113
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (II.1.)	432 279	-23,4	-131 815	564 094	-7,7	-47 363	611 457	9,9	55 307
Změna stavu zásob vlastní činnosti (II.2)	-43 247	-380,2	-58 679	15 432	485,7	12 797	2 635	-85,1	-15 041
Aktivace (II.3.)	30 779	37,7	8 420	22 359	-33,8	-11 396	33 755	88,5	15 847

Výkony

V roce 2007 ještě výkony rostou, v následujících 2 letech však klesají. Je to způsobeno klesajícími tržbami a celkově špatnou situací ve světové ekonomice.

➤ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb

V roce 2007 ještě pokračoval příznivých trend z minulých let a tržby vzrostly o 9,9 % (tj. o 55 307 tis. Kč) na 611 457 tis. Kč. V roce 2008 se už projevila recese. V tomto roce je ale velký rozdíl ve výši tržeb v 1. a 2. pololetí. Zatímco v 1. pololetí společnost prodala výrobky za 325 413 tis. Kč, ve druhém pololetí to bylo pouze za 225 118 tis. Kč. Kdyby vydržel trend z minulých let, byl by rok 2008 zcela jistě rekordní, co se týče obrátu i zisku. Kvůli špatnému druhému pololetí tak nakonec tržby v roce 2008 oproti minulému roku klesly o 7,7 % na 564 094 tis. Kč. V roce 2009 se recese projevila naplno a tržby proto klesly o dalších 23,4 % na 432 279 tis. Kč

➤ Změna stavu zásob vlastní činnosti

V roce 2008 je vidět nárůst o 12 797 tis. Kč. To je rozpracovaná výroba lisovstříkovacích forem. V roce 2009 položka klesá o 58 679 tis. Kč z důvodu vyprázdnění skladu materiálu, hotových výrobků i meziskladů ve výrobě.

➤ Aktivace

Její výše je daná zejména výrobou lisovstříkovacích forem, které jsou téměř výhradně ve vlastní režii, a případně opravou starších forem. Výše položky souvisí s inovacemi ve vyráběném sortimentu, který je během na dlouhou trať. Proto na ni nemají současné problémy žádný vliv.

	2009			2008			2007		
	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč
Výkonová spotřeba (B.)	202 332	-39,3	-131 088	333 420	-7,2	-26 056	359 476	9,7	31 886
Spotřeba materiálu a energie (B.1.)	172 896	-41,7	-123 792	296 688	-6,7	-21 364	318 052	9,5	27 572
Služby (B.2.)	29 436	-19,9	-7 296	36 732	-11,3	-4 692	41 424	11,6	4 314

Výkonová spotřeba

V letech 2007 a 2008 prvně roste o 9,7 % a následně klesá o 7,2 %. Tento vývoj prakticky kopíruje změny ve výkonech. Velký pokles v roce 2009 souvisí s nízkou výrobou v tomto období a prodejem skladových zásob.

Spotřeba materiálu a energie

I přes pokračující růst cen ropy se společnosti podařilo udržet náklady na uzdě, a proto růst položky spotřeba materiálu a energie byla v tomto roce pouze 9,5 %, při tom výkony rostly také o 9,5 %.

V roce 2008 spotřeba materiálu klesá o 6,7 % na 296 688 tis. Kč, což je rychleji, než klesají výkony. Nejvíce je to potom vidět v roce 2009, kdy spotřeba materiálu a energie klesá o 41,7 % na 172 896 tis. Kč, ale výkony klesají pouze o 30,3 %. To je dáno vyprázdňáním skladu hotových výrobků. Zatímco v minulých letech se od začátku roku vyrovnával nadbytek objednávek nad možnostmi výroby ze skladu a koncem roku se potom sklad doplňoval, tak v roce 2009 byl sklad vyprazdňován během celého roku. Zároveň byla utlumena výroba takovým způsobem, aby koncem roku zůstal sklad prázdný. Společnost si tím ulehčila situaci do nového roku 2010.

Služby

Nejdůležitějšími položkami v řádku služby jsou náklady spojené s přepravou výrobků a s reklamou.

	2009			2008			2007		
	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč
Přidaná hodnota	217 476	-19,0	-50 989	268 465	-6,9	-19 906	288 371	9,2	24 227
Osobní náklady (C.)	117 100	-17,6	-25 076	142 176	-0,4	-621	142 797	9,2	12 000
Mzdové náklady (C.1.)	88 198	-15,6	-16 242	104 440	-0,7	-724	105 164	9,1	8 769
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	595	-25,3	-201	796	5,0	38	758	7,2	51
Náklady na soc. zab. a zdravot. pojištění (C.3.)	28 282	-23,4	-8 626	36 908	0,2	68	36 840	9,5	3 199
Sociální náklady (C.4.)	25	-0,2	-7	32	-8,6	-3	35	-35,2	-19

Přidaná hodnota

V prvních 2 letech přidaná hodnota roste nebo padá přesně s vývojem výkonů a výkonové spotřeby. Zajímavější je situace v roce 2009, kdy výkony klesají o 30,3 %, výkonová spotřeba o 39,3 %, ale přidaná hodnota jenom o 19 %. Je to díky čerpání ze skladu hotových výrobků. Kdyby ke konci roku běžela výroba, tak jako každý rok a vyrábělo se na sklad, propadla by se přidaná hodnota ještě více.

Osobní náklady

Ke konci roku 2007 měla společnost 494 zaměstnanců. Na konci roku 2008 jich měla 492. Osobní náklady tak v roce 2008 klesly o 0,4 % na 142 176 tis. Kč. Během roku 2009 byl zkrácen pracovní týden na 4dny a současně byl snížen počet pracovníků až na 444. Díky tomu vznikla značná úspora 25 076 tis. Kč, když osobní náklady klesly jo 17,6 % na 117 100 tis. Kč.

	2009			2008			2007		
	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč
Daně a poplatky (D.)	244	7,0	16	228	-17,1	-47	275	-4,5	-13
Odpisy dlouhodob. nehmot. a hmot. majetku (E.)	64 738	7,9	4 739	59 999	-1,9	-1 139	61 138	13,7	7 346
Tržby z prodeje hmotného majetku a materiálu (III.)	6 223	-53,4	-7 123	13 346	26,8	2 820	10 526	-9,0	-1 043
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku (III.1..)	177	-76,9	-589	766	23,0	143	623	-14,7	-107
Tržby z prodeje materiálu (III.2.)	6 046	-51,9	-6 534	12 580	27,0	2 677	9 903	-8,6	-936
Zůstatková cena prod. dlouhodob. majetku a mater. (F.)	6 405	-49,7	-6 327	12 732	31,0	3 010	9 722	-1,8	-183
Zůstatková cena prod. dlouhodob. majetku (F.1.)	0	-100,0	-97	97	32,9	24	73	-82,4	-342
Prodaný materiál (F.2.)	6 405	-49,3	-6 230	12 635	30,9	2 986	9 649	1,7	159
Změna stavu rezerv a oprav. položek v provoz. oblastí (G.)	-250	-59,5	367	-617	-78,3	2 222	-2 839	66,1	-1 130
Ostatní provozní výnosy (IV.)	1 675	8,1	126	1 549	0,1	1	1 548	-69,3	-3 497
Ostatní provozní náklady (H.)	5 023	19,0	801	4 222	-12,4	-595	4 817	-40,5	-3 282
Provozní hospodářský výsledek	32 114	-50,3	-32 506	64 620	-23,6	-19 915	84 535	6,2	4 949

Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku

Společnost se snaží držet svůj majetek ve stejné výši a zároveň ho i rovnoměrně obnovovat, aby nevznikaly velké výkyvy v zisku. Odpisy proto v roce 2007 rostou o 13,7 % na 61 138 tis. Kč, v roce 2008 mírně klesají o 1,9 % na 59 999 tis. Kč a v roce 2009 opět rostou o 7,9 % na 64 738.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu

Hlavní roli v této položce hraje materiál. Jednak společnost každý rok prodává nepotřebný materiál, největší položkou ale je materiál prodaný dodavatelské společnosti, jejíž výrobu z 90% odebírá společnost Centropen. Velký propad v roce 2009 (o 51,9 %) je zapříčiněn celkově nižší výrobou v tomto roce.

Pozitivní je, že se společnost v roce 2009 nemusela snížit k odprodeji svého dlouhodobého majetku nebo materiálu za účelem dosažení zisku.

Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu

Pokud srovnáme zůstatkovou cenu dlouhodobého majetku s tržbami za jeho prodej, je vidět vcelku velký úspěch při prodeji již téměř odepsaného majetku. Jde hlavně o použité nástroje a vybavení, kterých se společnost ráda zbaví, ale pro menší podniky mají ještě cenu.

U prodaného materiálu je rozdíl mezi zůstatkovou cenou a tržbami daleko menší.

Ostatní provozní výnosy

Největší částku v této položce představují pokuty a penále placené dodavateli za zpoždění dodávky nebo nízkou kvalitou dodaného zboží. Výše položky se ve všech třech letech drží okolo 1 500 tis. Kč

Ostatní provozní náklady

Pod tímto řádkem se skrývají hlavně manka a škody na materiálu, zboží i výrobních zařízeních. Výše této položky se pohybuje o 4 000 tis. Kč do 5 000 tis. Kč.

Patřily by sem i pokuty a penále placené odběratelům. Žádné takové náklady společnosti ale nevznikly!

Provozní hospodářský výsledek

V roce 2007 rostl provozní hospodářský výsledek o 6,2 na 84 535 tis. Kč, v roce 2008 klesnul o 23,6 % na 64 620 a v posledním roce opět klesnul o 50,3 % na 32 114 tis. Kč.

Hlavní příčiny vývoje provozního hospodářského výsledku:

2007

Růst tržeb o 9,9 % (tj. 55 307 tis. Kč)

Růst výkonové spotřeby o 9,7 % (tj. 31 886 tis. Kč)

Růst osobních nákladů o 9,2 (tj 12 000 tis. Kč)

Růst odpisů o 13,7 % (tj. 7 346 tis. Kč)

Pokles ostatních provozních nákladů o 40,5 % (tj. 3 582 tis. Kč)

2008

Pokles tržeb o 7,7 % (tj. 47 363)

Pokles výkonové spotřeby o 7,2 % (tj. 26 056)

2009

Pokles tržeb o 23,4 % (tj. 131 815 tis. Kč)

Nižší počet výrobků na skladě o 380,2 % (tj. 58 679 tis. Kč)

Pokles výkonové spotřeby o 39,3 % (tj. 131 088 tis Kč)

Pokles osobních nákladů o 17,6 % (tj. 25 076 tis. Kč)

Růst odpisů o 7,9 % (4 739 tis. Kč)

	2009			2008			2007		
	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč
Výnosy z krátkodob. finančního majetku (VIII.)	0	0,0	0	0	0,0	0	0	0,0	0
Náklady z finančního majetku (K.)	0	0,0	0	0	-100,0	-240	240	-57,9	-330
Změna stavu rezerv a oprav. položek	0	-100,0	458	-458	-318,1	-668	210	-600,0	252
Výnosové úroky (X.)	2 896	-48,3	-2 708	5 604	3,6	196	5 408	23,1	1 014
Nákladové úroky (N.)	0	0,0	0	0	-100,0	-1	1	0,0	0
Ostatní finanční výnosy (XI.)	9 865	-24,4	-3 176	13 041	235,0	9 148	3 893	64,7	1 529
Ostatní finanční náklady (O.)	16 008	-16,7	-3 202	19 210	16,1	2 670	16 540	7,9	1 208
Finanční výsledek hospodaření	-3 247	474,7	-2 682	-565	-91,0	5 714	-6 279	-26,9	2 311

Výnosové úroky

Společnost má přebytečné finanční prostředky uložené na termínovaném účtu a z nich jí plynou úroky.

V roce 2007 rostou výnosové úroky o 23,1 %, a to i přes to, že prostředky na účtu klesly o 11,6 %. Je to díky stále ještě rostoucím úrokovým sazbám v tomto roce. V roce 2008 vzrostly úroky o dalších 3,6 %, zatím co uložené prostředky klesly o 3,2 %, tedy opět vzrostly úroky na termínovaných účtech. V posledním hodnoceném roce je vidět velký propad úrokové sazby, když výnosové úroky klesly o 48,3 % na 2 896 tis. Kč a při tom peníze na účtu vzrostly o 37,9 % (tj. 66 956 tis. Kč).

Nákladové úroky

Díky tomu, že společnost nehospodaří s vypůjčeným kapitálem, nemá ani žádné nákladové úroky.

Ostatní finanční výnosy

Za touto položkou se skrývají kursové výnosy. V roce 2007, kdy docházelo pouze k posílení koruny vůči euru i dolaru jsou výnosy nízké – 3 893 tis. Kč. V roce 2008, kdy už byl kurz výrazně volatilnější, vzrostly kursové zisky o 235 % na 13 041 tis. Kč Rok

2009 se také vyznačoval vysokou volatilitou, ale tržby byly nižší než v minulých letech, a proto kursové zisky klesly o 24,4% na 9 865 tis. Kč.

Ostatní finanční náklady

Necelé 3 000 tis. Kč v každém roce tvoří nejrůznější pojištění. Zbytek jsou kursové ztráty. V roce 2007 kurz koruny k oběma hlavním světovým měnám posiloval, a proto kursové ztráty jsou ve výši 16 540 tis. Kč. V roce 2008 byl kurz daleko volatilnější, ale trend byl stejný, proto kursové ztráty vzrostly ještě o 16,1 % na 19 210 tis. Kč. V roce 2009 pokračovala velká volatilita kursu, ale díky nižším prodejům klesly kursové ztráty o 16,7 % na 16 008 tis. Kč.

Velkou smůlou pro všechny české exportéry je vytrvalé posilování koruny v době rostoucí ekonomiky a její rychlý pokles s příchodem recese. Takže v době, kdy se mohlo exportérům dařit lépe kvůli příznivému kursu, neměli komu prodávat.

Finanční výsledek hospodaření

Ovlivňují ho především výnosy a náklady spojené s kurzem koruny k oběma hlavním světovým měnám, a dále potom v menší míře výnosové úroky a pojistné.

V roce 2007 snížil finanční výsledek hospodaření ztrátu o 26,9 % na – 6 279 tis. Kč, a to díky růstu úrokových sazeb a tím pádem i výnosových úroků a díky lepšímu vývoji kurzu koruny.

V dalším roce zaznamenal finanční výsledek hospodaření jeden z nejlepších výsledků za poslední roky, když skončil ve ztrátě pouze – 565 tis. Kč. Je to především zásluha finančního ředitele, který dobře hospodařil s devizovými prostředky. V roce 2009 se hospodářský výsledek znovu dostal do výraznější ztráty, když skončil na hodnotě -3 247 tis. Kč, protože došlo k výraznému úbytku výnosových úroků a současně k nepříznivému vývoji kursu koruny.

	2009			2008			2007		
	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč	v tis. Kč	meziroční změna v %	meziroční změna v tis. Kč
Daň z příjmu za běžnou činnost (Q.)	7 385	-44,4	-5 891	13 276	-24,2	-4 250	17 526	9,3	1 498
splatná (Q.1.)	7 385	-47,3	-6 628	14 013	-30,0	-5 993	20 006	27,2	4 281
odložená (Q.2.)	0	-100,0	737	-737	-70,3	1 743	-2480	-918,5	-2 783
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	21 482	-57,7	-29 297	50 779	-16,4	-9 951	60 730	10,5	5 762
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0,0	0	0	0,0	0	0	0,0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	21 482	-57,7	-29 297	50 779	-16,4	-9 951	60 730	10,5	5 762

Výsledek hospodaření za účetní období

V hodnocené společnosti se vyprodukovaný výsledek hospodaření před zdaněním snižuje hlavně o ztrátu způsobenou kurzem koruny. Po odečtení daně z příjmu právnických osob zbylo v roce 2007 akcionářům 60 730 tis. Kč. V roce 2008 čistý zisk klesnul o 16,4 % na 50 779 tis. Kč. V posledním roce klesnul o dalších 57,7 % na 21 482 tis. Kč.

3.6. Vertikální analýza aktiv

	2009		2008		2007	
	v tis. Kč	podíl z celkových aktiv	v tis. Kč	podíl z celkových aktiv	v tis. Kč	podíl z celkových aktiv
Dlouhodobý majetek (B)	258 430	38,18	256 931	37,56	221 939	33,20
Dlouhodobý nehmotný majetek (B.I.)	131	0,02	220	0,03	1 173	0,18
Dlouhodobý hmotný majetek (B.II.)	258 115	38,13	256 524	37,50	220 600	33,00
Dlouhodobý finanční majetek (B.III.)	184	0,03	187	0,03	166	0,02
Oběžná aktiva (C.)	415 911	61,44	424 993	62,12	444 687	66,53
Zásoby (C.I.)	114 350	16,89	165 056	24,13	147 137	22,01
Pohledávky (C.II. + C.III.)	57 858	8,55	83 175	12,16	114 891	17,19
Krátkodobý finanční majetek (C.IV.)	243 703	36,00	176 752	25,84	182 659	27,33
Časové rozlišení (D.I.)	2 568	0,38	2 174	0,32	1 812	0,27
AKTIVA CELKEM	676 909	100,00	684 098	100,00	668 438	100,00

Na první pohled do tabulky je zřejmé, že Centropen patří mezi kapitálově lehké společnosti, když poměr dlouhodobého majetku k celkovým aktivům se pohybuje nad 40 % a poměr oběžného majetku je po 60 %.

Dlouhodobý majetek

Jeho podíl na celkových aktivech roste. Dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek je zanedbatelný. Hlavní podíl na růstu má dlouhodobý hmotný majetek. Společnost se snaží obnovovat svůj strojový park a zároveň i rozšiřovat areál podniku v Dačicích. Větší růst mezi roky 2007 a 2008 o 4,5 procentních bodů je právě kvůli výstavbě nového skladu.

Oběžný majetek

V roce 2008 klesnul podíl oběžného majetku z 66,53 % na 52,12 % kvůli snížení výroby v tomto roce, ale hlavně byl zařazen do užívání nový sklad a tím pádem vzrostl podíl dlouhodobého majetku. V roce 2009 došlo k dalšímu drobnému snížení poměru oběžného majetku na 61,44 %. Daleko důležitější změny se ale v tomto roce odehrály uvnitř oběžného majetku.

Rozbor vybraných ukazatelů

➤ Zásoby

Nejvyšší podíl na aktivech měly v roce 2008, a to proto, že se zde ještě promítla velká výroba z minulých let, a tedy vysoké zásoby všech typů. Podíl je dokonce větší než v roce 2007, protože recese a propad objednávek přišel náhle a do té doby se společnost snažila v druhé půlce roku předzásobit, tak jako každý rok před tím. V roce 2009 došlo k poklesu o více jak 8 procentních bodů – recese se projevila naplno a kvůli snížení výroby byly zásoby ve všech kategoriích transformovány do peněžní podoby.

	2009		2008		2007	
	v tis. Kč	podíl z celkových aktiv	v tis. Kč	podíl z celkových aktiv	v tis. Kč	podíl z celkových aktiv
Zásoby (C.I.)	114 350	16,89	165 056	24,13	147 131	22,01
Materiál (C.I.1.)	66 448	9,82	73 362	10,72	69 756	10,44
Nedokon. výroba a polotovary (C.I.2.)	17 617	2,60	45 944	6,72	34 857	5,21
Výrobky (C.I.3.)	26 911	3,98	43 248	6,32	40 546	6,07
Poskytnuté zálohy na zásoby (C.I.6.)	3 374	0,50	2 502	0,37	1 978	0,30

Pro dokreslení situace ještě detailní pohled na zásoby. Je zde vidět hlavně velký pokles v nedokončené výrobě a hotových výrobcích v roce 2009.

➤ **Pohledávky**

Pro zjednodušení jsem spojil položky krátkodobé pohledávky a dlouhodobé pohledávky.

V roce 2007 zaujímaly pohledávky 17,19 % aktiv. Vlivem snížení výroby v 2. pololetí roku 2008 klesly na 12,16 %. Kvůli dalšímu poklesu výroby v roce 2009 se snížil poměr pohledávek až na 8,55 %. Pozitivní je, že v době krize se společnosti pohledávky nezvyšují, ale snižují, a to dost výrazně. Žádný z obchodních partnerů se nedostal do takových problémů, aby nedostal svým závazkům.

Možné je také srovnání pohledávek se závazky. Tady zjistíme, že v každém ze sledovaných let mají pohledávky více než 3 krát větší podíl na aktivech než závazky.

➤ **Krátkodobý finanční majetek**

O co se snížily zásoby a pohledávky, o to se zvýšil krátkodobý finanční majetek. V roce 2008 poměr finančního majetku k aktivům klesnul z 27,33 % na 25,84 % kvůli výstavbě skladu, který odčerpal značnou část prostředků. V roce 2009 potom došlo k velkému zvýšení finančního majetku až na 36 % aktiv. To je nárůst o více než 10 procentních bodů. Je pozitivní, že peníze vzniklé snížením ostatních typů oběžného majetku si akcionáři nerozdělili mezi sebe, ale nechali je v podniku. Současně společnost vstupuje do nejistého roku 2010 mnohem stabilnější, protože s sebou nemusí vláčet přítěž v podobě neprodaných výrobků a nesplacených pohledávek.

Časové rozlišení

V žádném hodnoceném roce nedosahuje ani 0,5 %, a je tedy zanedbatelné. Společnost nevyužívá finančního ani operativního leasingu k zabezpečení svojí činnosti.

3.7. Vertikální analýza pasiv

	2009		2008		2007	
	v tis. Kč	podíl z celkových pasiv	v tis. Kč	podíl z celkových pasiv	v tis. Kč	podíl z celkových pasiv
Vlastní kapitál (A.)	637 438	94,17	631 080	92,25	600 848	89,89
Základní kapitál (A.I.)	100 000	14,77	100 000	14,62	100 000	14,96
Fondy ze zisku (A.II. + A.III.)	23 223	3,43	22 402	3,27	22 087	3,30
Nerozdělený zisk minulých let (A.IV.1.)	492 733	72,79	457 899	66,93	418 031	62,54
Výsledek hosp. běžného účetního období (A.V.)	21 482	3,17	41 008	5,99	60 730	9,09
Cizí zdroje (B.)	38 952	5,75	51 003	7,46	65 285	9,77
Rezervy (B.I.)	7387	1,09	14 004	2,05	20 006	2,99
Dlouhodobé závazky (B.II.)	10 241	1,51	10 241	1,50	10 978	1,64
Krátkodobé závazky (B.III.)	21 324	3,15	26 758	3,91	34 301	5,13
Časové rozlišení (C.I.)	519	0,08	2015	0,29	2 305	0,34
PASIVA CELKEM	676 909	100,00	684 098	100,00	668 438	100,00

Vlastní kapitál

Rok 2007 je jediným obdobím, kdy vlastní zdroje tvořily méně než 90 % kapitálu. V dalších dvou letech to bylo 92,25 % a 94,17 % z celkových pasiv. Z toho je jasné, že společnost Centropen je financována téměř výhradně z vlastních zdrojů. Dokladem toho je i značné množství peněžních prostředků na bankovních účtech.

Nerozdělený zisk minulých let

V této kolonce společnost nechává zisk nahromaděný v minulosti a nijak dál už ho nerozděluje. Tato položka pozvolna roste, v roce 2009 představovala 72,79 % pasiv. Pokud bude trvat stejná dividendová politika a zároveň společnost zůstane v zisku, potom bude podíl této položky dále růst.

Cizí zdroje

Ve společnosti mají pouze okrajový význam. V roce 2007 dosahovaly 9,77 % pasiv, v roce 2008 7,46 % a v posledním roce pouze 5,76 % pasiv. Je to dáno především absencí jakýchkoliv bankovních úvěrů a rychlou platbou závazků z obchodního styku.

Krátkodobé závazky

Z horizontální analýzy vyplývá, že jsou tvořeny především závazky z obchodního styku. V roce 2007 dosahovaly výše 5,13 % pasiv, v roce 2008 klesly na 3,91 % a následujícím roce až na 3,15 %. Ve všech třech letech jsou krátkodobé závazky opravdu nízké. Větší pokles mezi roky 2007 a 2008 není dán ještě rychlejší platbou, ale je zapříčiněn poklesem výroby a tím i poklesem nakupovaného materiálu a služeb.

Časové rozlišení

Stejně jako u aktiv, tak i zde, nepřesahuje 0,5 % podílu pasiv. V roce 2009 dokonce kleslo až na 0,08 %. Dokládá to akorát to, že budoucnost společnosti neleží na pronájmu vlastního majetku.

3.8. Vertikální analýza výsledovky

	2009		2008		2007	
	v tis. Kč	podíl z tržeb (II. 1)	v tis. Kč	podíl z tržeb (II. 1)	v tis. Kč	podíl z tržeb (II. 1)
Výkony (A.II)	419 808	97,1	601 885	106,7	647 847	106,0
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (II.1.)	432 279	100,0	564 094	100,0	611 457	100,0
Změna stavu zásob vlastní činnosti (II.2)	-43 247	-10,0	15 432	2,7	2 635	0,4
Aktivace (II.3.)	30 776	7,1	22 359	4,0	33 755	5,5
Výkonová spotřeba (B.)	202 332	46,8	333 420	59,1	359 476	58,8
Spotřeba materiálu a energie (B.1.)	172 896	40,0	296 688	52,6	318 052	52,0
Služby (B.2.)	29 436	6,8	36 732	6,5	41 424	6,8
Přidaná hodnota	217 476	50,3	268 465	47,6	288 371	47,2
Osobní náklady (C.)	117 100	27,1	142 176	25,2	142 797	23,4
Odpisy dlouh. nehm. a hmot. majetku (E.)	64 738	15,0	59 999	10,6	61 138	10,0
Provozní hospodářský výsledek	32 114	7,4	64 620	11,5	84 535	13,8
Finanční výsledek hospodaření	-3 247	-0,8	-565	-0,1	-6 279	-1,0
Daň z příjmu za běžnou činnost (Q.)	7 385	1,7	13 276	2,4	17 526	2,9
Výsledek hospodaření za účetní období	21 482	5,0	50 779	9,0	60 730	9,9

Všechny významnější položky výsledovky jsou vždy poměřovány k tržbám za prodej vlastních výrobků a služeb. Samotné tržby klesají o 7,7 % v roce 2008 a o 23,4 % v roce 2009 viz. horizontální analýza.

Výkony

V letech 2007 a 2008 jsou výkony zhruba o 6 % vyšší než tržby. Těchto 6 % jsou formy pro lisy plastických hmot, které si společnost vyrábí ve vlastní dílně.

Zajímavá situace nastala v roce 2009, kdy celkové výkony jsou nižší o 2,9 % než tržby. V tomto roce tedy bylo prodáno více než bylo vyrobeno. Vysvětlením je velká změna stavu zásob vlastní činnosti – prodávalo se ze skladu.

Výkonová spotřeba

V letech 2007 a 2008 se drží přibližně na hodnotě 59 %. V roce 2009 ale klesá až na 46,8 %. Za normálních okolností by to byla skvělá zpráva, protože by znamenala snížení ceny vstupů. Ve skutečnosti to ale dokládá prodej výrobků v roce 2009 ze skladu bez následné výroby na sklad. Důkazem toho je pokles změny stavu zásob vlastní činnosti – viz. Horizontální analýza. Všechny tyto změny se uskutečnily ve spotřebě materiálu a energie naproti tomu spotřeba služeb zůstala po všechny 3 roky téměř nezměněna.

Přidaná hodnota

V roce 2008 je přidaná hodnota stejně jako v předešlém roce asi 47 % tržeb. V roce 2009 ale stoupla na 50,3 %. Díky tomu že v tomto roce společnost více prodávala, než vyráběla, jí stoupla přidaná hodnota, což je určitě pozitivní. To znamená, že částečně brala už vyrobené zboží ze skladu (nevznikaly variabilní náklady) a marže generovala vyšší přidanou hodnotu.

Osobní náklady

Během tří let rostou z 23,4 % v roce 2007 na 27,1 % v roce 2009. Společnost snižovala výrobu, ale při tom nepustila dostatečný počet zaměstnanců. V roce 2008 byli propuštěni zaměstnanci na dobu určitou, ale všechny kmenové zaměstnance si společnost ponechala. Pokud pro ně nebyla práce, tak pobírali své 60 % mzdy bez následného výkonu a zároveň vedení firmy rozhodlo o výplatě mimořádného platu v závěru roku, který kompenzoval zbylých 40 % mzdy pracovníka. To vedlo k nárůstu mzdových nákladů až na 27,1 % tržeb.

Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku

Odpisy jsou klasický fixní náklad. Z toho důvodu na ně neměla vliv změna objemu výroby. V letech 2007 a 2008 zaujímaly shodně 10 % tržeb. Nárůst v roce 2009 je kvůli poklesu tržeb, tím pádem poměr odpisů se zvětšil. Se snižováním výroby to nesouvisí. Vedení společnosti počítá s opětovným nárůstem objednávek, proto pro ně nejsou rostoucí odpisy problém.

Zároveň je vidět, že i přes hospodářskou recesi nedošlo ke snížení investic a firma se připravovala nákupem výkonnějších technologií na budoucí oživení.

Finanční hospodářský výsledek

Určitě nejlepšího výsledku bylo dosaženo v roce 2008, kdy byl záporný výsledek hospodaření pouze 0,1 % tržeb. I když je finanční výsledek hospodaření v roce 2007 dvakrát vyšší než v roce 2009, po přepočtu na podíl z tržeb vychází oba výsledky téměř stejně – 1% v roce 2007 a 0,8 % v roce 2009.

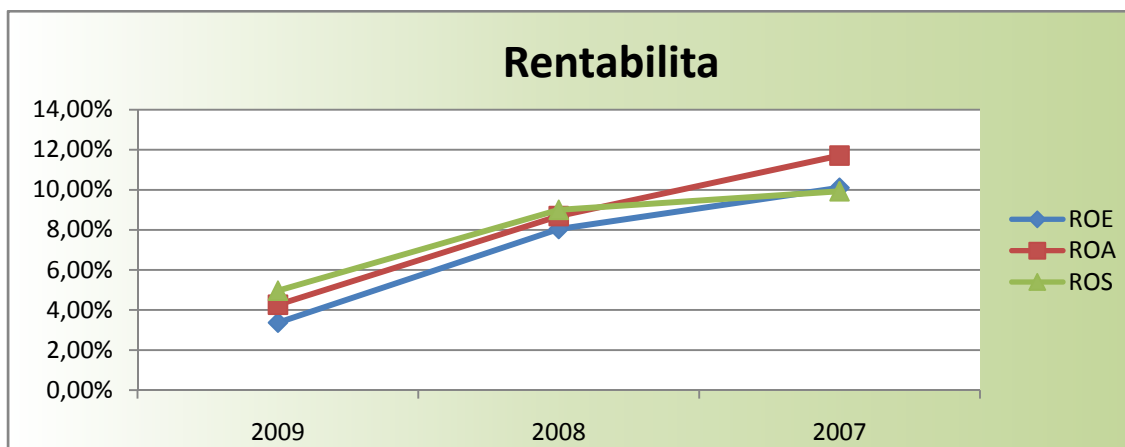
Výsledek hospodaření za účetní období

Klesá z 60 730 tis. Kč v roce 2007 na 21 482 tis. Kč v roce 2009. Pokles je o něco pomalejší než provozní hospodářský výsledek díky zlepšení hospodaření ve finanční oblasti. Jednoznačně pokles souvisí s poklesem prodeje.

3.9. Poměrová analýza

3.9.1. Ukazatele rentability

	2009	2008	2007
ROE	3,37%	8,05%	10,11%
ROA	4,26%	8,69%	11,71%
ROS	4,97%	9,00%	9,93%



Už při prvním pohledu na ukazatele rentability je vidět následek recese.

Rentabilita vlastního kapitálu

V roce 2007 se rentabilita drží na slušné úrovni 10,11 %. Je to díky nejvyššímu zisku za posledních 6 let. V roce 2008 se projevil pokles tržeb a tím pádem i zisku. Za normálních okolností bych rentabilitu 3,37 % v roce 2009 hodnotil jako katastrofální. Po uvážení ekonomické situace ve světě, však musím říct, že nejde o zvlášť špatný výsledek. Propad tržeb v tomto roce byl opravdu velký (-23,4 %), ale společnost se s tím dokázala vcelku dobře vyrovnat.

Je také potřeba si uvědomit, že především v roce 2009 leželo na účtu společnosti obrovské množství nevyužitých finančních prostředků, které zkreslují ukazatele rentability vlastního kapitálu a aktiv.

Rentabilita aktiv

Ve všech třech letech se hodnoty nacházejí mírně nad hodnotami rentability vlastního kapitálu. Je to tím, že v čitateli je použitý výsledek hospodaření před zdaněním, který je o něco vyšší, ale jmenovatel se jenom minimálně odlišuje od jmenovatele použitým v předchozím ukazateli – společnost využívá z více než 90 % vlastní kapitál. Ukazatel rentability aktiv potom ztrácí smysl.

Nejvyšší rozdíl mezi ROE a ROA, 1,6 procentního bodu, je v roce 2007. Je to dáno nejvyšším rozdílem mezi EBIT a EAT v tomto roce, což je vcelku logická věc, protože byly díky vysokému EBIT placeny i velké daně z příjmu.

Rentabilita tržeb

Hodnota ukazatele není v roce 2007 nijak vysoká a v dalších letech ještě klesá. Na druhou stranu je třeba říct, že hodnota v roce 2009 (4,97 %) je poměrně slušná. Společnost je třeba pochválit za provedená protikrizová opatření v roce 2009, při kterých ROS klesnul proti roku 2007 asi o polovinu. Zabránit jakémukoli poklesu ROS není možné, protože některé náklady nejsou závislé na objemu výroby.

3.9.2. Ukazatele likvidity

	2009	2008	2007
Běžná likvidita	19,45	15,84	12,91
Pohotová likvidita	16,79	12,77	9,61
Okamžitá likvidita	11,43	6,61	5,33

Běžná likvidita

V roce 2007 je běžná likvidita zhruba o 5 bodů vyšší než doporučená hodnota. Kromě nadbytečných finančních prostředků je to dáno i tím, že koncem roku má společnost velké objemy všech typů zásob jako přípravu na nadcházející sezonu. V roce 2008 roste likvidita na 15,84 kvůli poklesu krátkodobých závazků o 22 % (tj. 7 543 tis. Kč). V roce 2009 už dosahuje hodnoty 19,45, což je skoro 8 krát vyšší než doporučená hodnota. Je to způsobeno znovu poklesem krátkodobých závazků o 20 % (tj. 5 434 tis. Kč).

Pohotová likvidita

Hodnota 9,61 v roce 2007 je zhruba 6 krát vyšší než doporučená hodnota. I přes pokles hodnoty pohledávek o 28 % (tj. 31 216 tis. Kč) se pohotová likvidita v roce 2008 zvýšila. Může za to znovu pokles krátkodobých závazků, který je mnohem významnější. V roce 2009 se k poklesu závazků přidal ještě velký růst krátkodobého finančního majetku o 38 % (tj. 66 941 tis. Kč).

Okamžitá likvidita

V okamžité likviditě mají hlavní slovo hotové peníze, proto jsou její hodnoty nejvyšší. Hodnota v roce 2007 je zhruba 10 krát vyšší než doporučená. V roce 2008 sice krátkodobý finanční majetek klesl o 2 %, ale znovu je zde významnější pokles

krátkodobých závazků o 22 % (tj. 7 543 tis. Kč). V posledním roce převyšuje likvidita doporučené hodnoty 22 krát. Je to hlavně díky obrovskému nárůstu krátkodobého finančního majetku o 38 %, což je o 66 941 tis. Kč, a zároveň poklesu krátkodobých závazků o 20 % (tj. 5 434 tis. Kč). Tato situace je zřejmě jenom dočasná, až znovu vzroste objem výroby, budou finanční prostředky znovu transformovány do zásob a pohledávek.

Čistý pracovní kapitál

	2009	2008	2007
Čistý pracovní kapitál	394 587 Kč	398 235 Kč	410 386 Kč
Podíl na oběžném majetku	94,87%	93,70%	92,28%

V roce 2007 tvoří čistý pracovní kapitál 410 386 tis. Kč, což je více než 92 % oběžného majetku. To je dost nezvyklá situace. Na jednu stranu má společnost vysoké náklady na dlouhodobý kapitál, ale na druhou stranu nemá problém s likviditou a je velice stabilní. V dalším roce klesl čistý pracovní kapitál na 398 235 tis. Kč, ale jeho poměr na oběžném majetku vzrostl na 93,7 % a to hlavně díky poklesu krátkodobých závazků v tomto roce o 22 % (tj. 7 543 tis. Kč). V posledním roce je potom díky němu financováno téměř 95 % oběžných aktiv. Takto vysoký poměr financování krátkodobého majetku čistým pracovním kapitálem pravděpodobně skončí s růstem tržeb, protože s nimi se budou zvyšovat i krátkodobé závazky a podíl dlouhodobých zdrojů na financování oběžného majetku se vrátí na hodnotu z roku 2007.

3.9.3. Ukazatele aktivity

	2009	2008	2007
Obrat aktiv	0,64	0,82	0,91
Obrat stálých aktiv	1,67	2,20	2,76
Doba obratu zásob	115,30	103,28	95,21
Doba obratu závazků	19,12	21,74	21,54
Doba obratu pohledávek	48,11	59,34	54,65

Obrat aktiv

Obrat aktiv klesá z hodnoty 0,91 v roce 2007 na 0,64 v roce 2009. Je to dáno snižujícími se tržbami, ale přibližně stejnou velikostí aktiv. V literatuře je udávaná optimální hodnota mezi 1,6 – 3. Do tohoto interval se společnost nedostala ani v úspěšném roce 2007. Z části je to dáno zásobou peněz na účtu, které zvyšují sumu aktiv, ale nepodílejí se na tvorbě tržeb.

Obrat stálých aktiv

Pokles v posledních třech letech znamená, že v podniku je přebytek výrobní kapacity. Je to opět dáno snižujícími se tržbami při podobné výši stálých aktiv. Protože jde o snížení tržeb z důvodu poklesu světové ekonomiky, ne kvůli problémům ve firmě, nemá smysl se snažit tento ukazatel uměle zvyšovat. Až se uzdraví ekonomika, vzroste tento ukazatel znovu k hodnotě 3.

Doba obratu zásob

Během sledovaného období se zvyšuje z 95 dní v roce 2007 na 115 dní v roce 2009. I přes to, že společnost v roce 2009 snížila všechny typy zásob kvůli poklesu tržeb, nebylo toto snížení dostatečné. Aby byla zachována doba obratu z roku 2007, bylo by nutné snížit zásoby ještě o 15 % (tj. 20 000 tis. Kč)

Doba obratu závazků

Za sledované období se pohybuje mezi hodnoty 14 – 18 dní. Jde o velice krátkou dobu obratu v dnešní době. Společnost si může dovolit platit takto rychle, protože má dostatečnou okamžitou likviditu. Rychlými platbami se snaží vybudovat si pověst solidního a spolehlivého partnera a zároveň využívá tuto výhodu při jednáních s dodavateli o výši cen (nižší ceny, skonta).

Doba obratu pohledávek

Roste z 68 dní v roce 2007 na 77 dní v roce 2009. Doba obratu je v této výši, protože zákazníci mají při vyjednávání velkou sílu a dokážou si takové podmínky prosadit. Zajímavé je srovnání doby obratu závazků s dobou obratu pohledávek. Společnost vlastně úvěruje své zákazníky z vlastních prostředků. Obecně je takový postup

nesprávný. V tomto případě ale funguje a bude fungovat, dokud bude mít společnost vysokou likviditu.

3.9.4. Ukazatele zadluženosti

	2009	2008	2007
Celková zadluženost	5,75%	7,46%	9,77%
Zadluženost vlastního kapitálu	6,11%	8,08%	10,87%
Finanční nezávislost	94,17%	92,25%	89,89%
Stav kapitalizace	2,53	2,55	2,85

Celková zadluženost

Zadlužení společnosti je velice malé od 9,77 % v roce 2007 přes 7,46 % v roce 2008 až po 5,75 % v roce 2009. Z jedné strany dochází kromě roku 2009 k růstu pasiv, z druhé klesají cizí zdroje, které společnost používá, a to o 21,9 % (tj. 14 282 tis. Kč) v roce 2008 a o 23,6 % (tj. 12 051 tis. Kč) v roce 2009. Situace v roce 2009 je trochu extrémní a zřejmě dojde znovu k růstu celkové zadluženosti, jakmile se zvýší objem výroby.

Zadluženost vlastního kapitálu

Vyjadřuje vztah vlastního kapitálu k cizím zdrojům, které společnost téměř nevyužívá. Proto jeho hodnoty kopírují ukazatel celkové zadluženosti.

Finanční nezávislost

Spolu s celkovou zadlužeností tvoří dvojici ukazatelů, jejichž součet musí být 100 %. Nejméně nezávislá na cizím kapitálu byla společnost v roce 2007 a to z 89,89 %. O rok později nezávislost stoupla na 92,25 % díky snížení cizích zdrojů o 21,9 % (tj. 14 282 tis. Kč). V roce 2009 finanční nezávislost znovu vzrostla až na 94,17 % znovu díky snížení cizích zdrojů o 23,6 % (tj. 12 051 tis. Kč).

Stav kapitalizace

Kdyby byly výsledné hodnoty 1, znamenalo by to, že společnost má přesně tolik dlouhodobých zdrojů, aby jimi kryla dlouhodobý majetek. V tabulce jsou ale hodnoty v rozmezí 2,5 – 3. Znamená to, že společnost má dva a půl krát více dlouhodobých

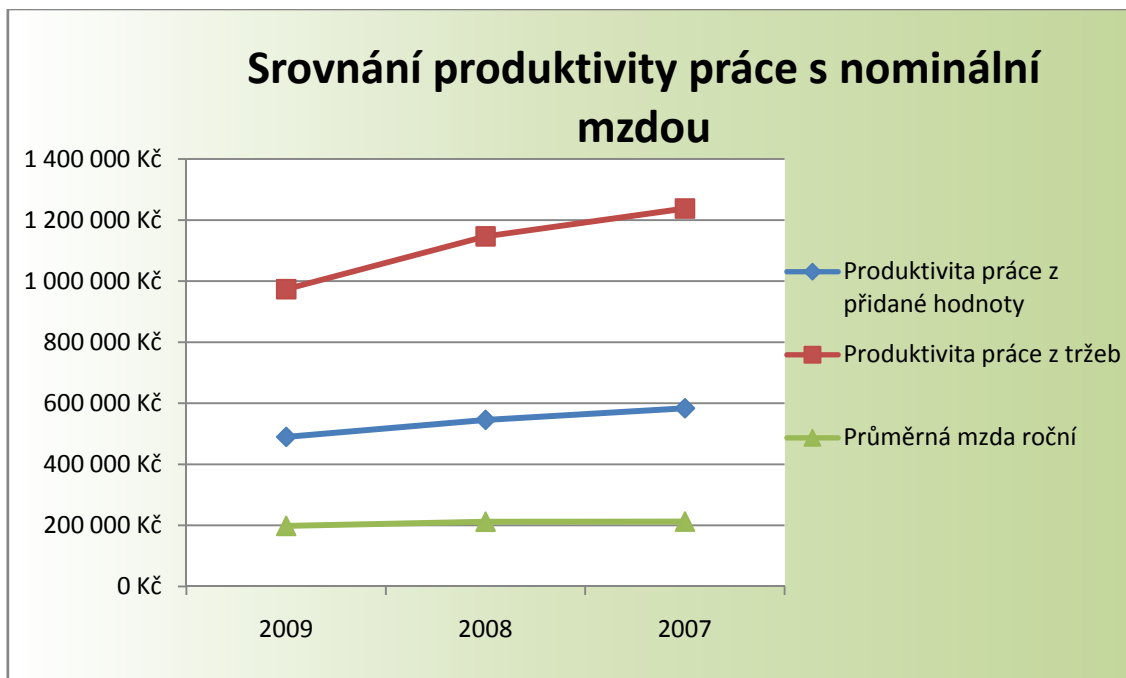
zdrojů než dlouhodobého majetku a že jimi kryje i oběžný majetek. Společnost je proto stabilní, vysoce bonitní, má vysoký čistý pracovní kapitál, nemá problémy s likviditou, ale má vysoké náklady kapitálu.

Úrokové krytí

Je oblíbeným ukazatelem bank pro hodnocení úvěruschopnosti podniku. V tomto případě ho ale nelze spočítat, protože společnost úvěry při podnikání nevyužívá, což je dost nezvyklá situace.

3.9.5. Ukazatele Produktivity

	2009	2008	2007
Produktivita práce z přidané hodnoty	489 810 Kč	545 660 Kč	583 746 Kč
Osobní náklady na pracovníka	263 738 Kč	288 975 Kč	289 062 Kč
Produktivita práce z tržeb	973 600 Kč	1 146 530 Kč	1 237 770 Kč
Průměrná mzda roční	198 644 Kč	212 276 Kč	212 825 Kč
Průměrná mzda měsíční	16 553 Kč	17 689 Kč	17 735 Kč



Produktivita práce z přidané hodnoty

Tento ukazatel, stejně jako všechny další ukazatele ze skupiny produktivity, klesají. Je to klasický projev krize. Zatím co v dobrém roce 2007 byla hodnota 583 746 Kč, v roce 2008 klesla na 545 660 Kč a v posledním roce se dostala až na 489 810 Kč. V podniku se sice v roce 2009 povedlo snížit variabilní náklady (v rámci variabilních nákladů byl snížen počet zaměstnanců skoro o 10 %), ale produktivitu táhly dolů náklady fixní, které v roce 2009 mírně rostly (růst odpisů). Nejvýznamnější příčinou poklesu je ale samozřejmě pokles tržeb v roce 2009 o 23,4 % (tj. 131 815 tis. Kč).

Osobní náklady na pracovníka

Snižují se ve všech třech letech, což je určitě dobře, protože v době recese je potřeba šetřit na všech místech. Pokles na hodnotu 288 tis. Kč v roce 2008 oproti roku 2007 je velice malý. Zaměstnance na dobu určitou už měla společnost propustit v létě 2008, kdy krize začala. Mohla tak ušetřit nemalé finanční prostředky. V roce 2009 klesly osobní náklady na pracovníka na 263 tis. Kč. Hlavní příčinou je nulový nárůst mezd, žádné přesčasy a mimořádné příplatky ve srovnání s rokem 2008.

Produktivita práce z tržeb

Tržby zaznamenaly ve sledovaných letech větší pokles než přidaná hodnota, proto i pokles produktivity práce z tržeb byl rychlejší než pokles produktivity práce z přidané hodnoty. V roce 2008 se tržby snížily o 7,7 % (tj. 47 363 tis. Kč) počet zaměstnanců klesnul ani ne o jedno procento. Produktivita práce z tržeb se proto snížila na 1 146 tis. Kč. V roce 2009 klesly tržby o 23,4 % (tj. 131 815 tis. Kč) a počet pracovníků klesl o necelých 10 % na 444 lidí. V této situaci produktivita práce z tržeb klesla až na 973 tis. Kč.

Průměrná mzda

V České republice je zvykem uvádět spíše mzdu měsíční, roční nám většinou nic neříká. Pokles hrubé mzdy nastal už v roce 2008, kdy už v některé dny druhého pololetí neprobíhala výroba, a zaměstnanci dostali jenom 60 % mzdy. Průměrná měsíční mzda proto klesla z 17 740 Kč v roce 2007 na 17 690 Kč v roce 2008. V průběhu roku 2009

byl dle potřeby využíván 4 denní pracovní týden. Průměrná mzda ale klesla o 6,5 % na 16 554, zejména z důvodů nevyužívání přesčasové práce a mimořádných směn.

Když tento pokles srovnáme s více než 20 procentním poklesem tržeb v roce 2009, chovala se společnost ke svým zaměstnancům velice solidárně. Společnost si takové chování mohla dovolit díky dobrým výsledkům v minulosti a velice silnému cash flow, které vedle zisku, tvoří hlavně odpisy.

3.10. Bonitní bankrotní modely

3.10.1 Kralickův quick test

	2009		2008		2007	
	hodnota výpočtu	známka	hodnota výpočtu	známka	hodnota výpočtu	známka
Kvóta vlastního kapitálu	94,76% ↑	1	92,24% ↑	1	89,88% ↑	1
Doba splácení dluhu z CF	0,37 ↑	1	0,34 ↑	1	0,38 ↑	1
Cash flow v tržbách	15% ↑	1	-1% ↓	5	-4% ↓	5
ROA	3,17% ↘	4	7,42% ↘	4	9,08% →	3
výsledná známka		1,75		2,75		2,5

Rok 2007 je z pohledu Kralickova testu středně dobrý. Hodnoty kvóty vlastního kapitálu a doby splácení dluhu z cash flow jsou na vynikající úrovni. Horší je už situace u cash flow v tržbách, které je hodnoceno známkou 5. Hodnota – 4% znamená to, že hotové peníze ze společnosti ubyly. Z analýzy rozvahy víme, že v roce 2007 probíhala výstavba nového skladu. Prostředky tedy byly ze společnosti odčerpány kvůli investici a navíc si akcionáři ještě vyplatili rekordní dividendu. Vzhledem k nadbytečné likviditě (viz. Ukazatelé likvidity) si může společnost toto chování dovolit.

Horší je hodnota ROA 9,08 %, která je hodnocena známkou 3. Společnost nebyla schopná ani v době konjunktury dosáhnout lepších výsledků rentability.

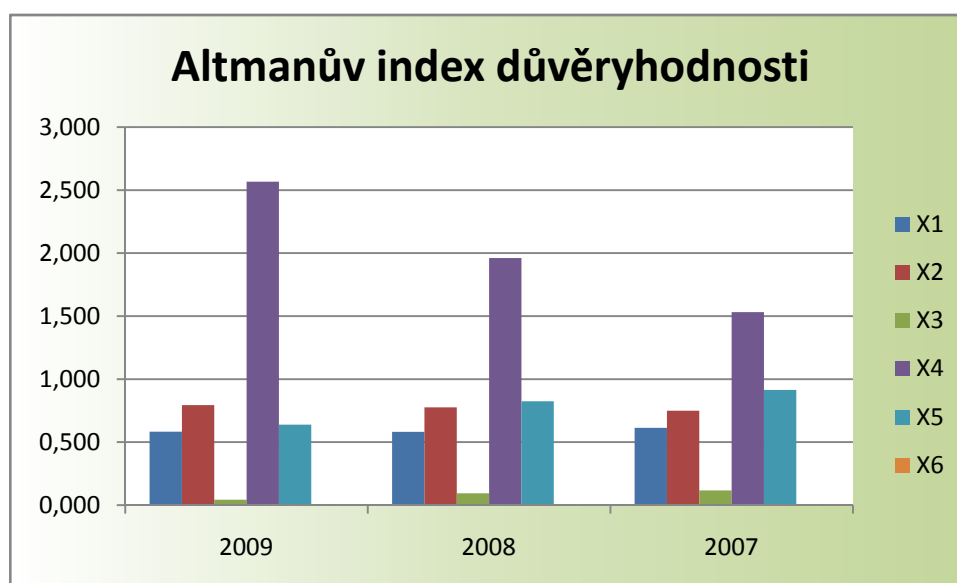
V roce 2008 došlo u prvních dvou ukazatelů ještě ke zlepšení a jsou tedy opět hodnoceny známkou 1. Ukazatel cash flow v tržbách má hodnotu – 1%, což je malé zlepšení oproti minulému roku – sklad už byl téměř hotov a jsou prováděny poslední

úpravy. I přes to je však cash flow v tržbách hodnoceno známkou 5. Naopak zhoršení nastalo v ukazateli ROA, který klesnul na 7,42 % a vysloužil si tak známku 4. Ukazatel klesal kvůli zhoršující se situaci na trhu.

V posledním roce 2009 se první 2 ukazatelé opět pohybují vysoko nad hranicí známky 1. K velkému zlepšení došlo u cash flow z tržeb, kdy tento ukazatel dosáhl hodnoty 15 %, což už spadá také pod známku 1. Důvodem byl velký pokles tržeb o 23,4 % a zároveň přelití zásob a pohledávek do krátkodobých finančních prostředků, což mělo za následek jejich růst o 37,9 %. Ukazatel ROA se dále zhoršil na 3,17 % v důsledku celosvětové recese a velkému poklesu zakázek.

3.10.2. Altmanův index důvěryhodnosti

	2009	2008	2007
X1	0,583	0,582	0,614
X2	0,794	0,776	0,749
X3	0,043	0,094	0,117
X4	2,567	1,961	1,532
X5	0,639	0,825	0,915
X6	0	0	0
klasická rovnice	2,94	3,01	2,99
rovnice pro české podniky	4,29	4,25	4,16



Šedá zóna pro altmanovu rovnici je v rozmezí 1,8 – 2,9. Společnost Centropen dosáhla ve všech třech letech mírně lepších hodnot než 2,9 a spadá tedy do společností s dobrými finančními výsledky.

V tabulce je možné sledovat několik trendů, přičemž všechny mají návaznost na celkovou situaci v podniku – od poloviny roku 2008 snižování výroby, tržeb, zisku.

Zlepšuje se ukazatel X2, který kumuluje výsledky hospodaření minulých let a porovnává je s aktivy. Tím jak většina zisku zůstává ve společnosti, se tento poměr zvětšuje.

Klesá ukazatel X3, kterému model přiřazuje největší váhu. Tento ukazatel vyjadřuje rentabilitu aktiv, která klesá v důsledku hospodářské recese.

Roste ukazatel X4, což jsou cizí zdroje na základní kapitál. S tím jak se snižoval objem nakoupeného materiálu, klesaly i cizí zdroje, přičemž základní kapitál zůstal stejný.

Celkem výrazně klesá i ukazatel X5, který vyjadřuje poměr tržeb a aktiv. Pokles je opět v důsledku recese.

Speciálně pro české podniky byl přidán ukazatel X6, protože většina jich trpí platební neschopností. Pro společnost Centropen to však neplatí – jejich závazky po lhůtě splatnosti jsou nulové. Díky tomu dosahuje vysokých hodnot (okolo 4,2) v upravené rovnici pro české podniky.

Podstatné ale je, že podle modelu v žádném případě nehrozí bankrot společnosti.

Samotné použití Altmanova modelu je v roce 2008 a 2009 dost rozporuplné. Model vznikl v USA v 60. letech, tedy v době konjunktury. V dnešní ekonomické situaci, kdy tržby klesají, nemusí mít dobrou vypovídací schopnost.

Pokud podnik dosáhl jak v roce 2008, tak v roce 2009 dobrých hodnot, neznamená to v době recese, že by nehrozilo určité nebezpečí, například ze ztráty důležitých zákazníků.

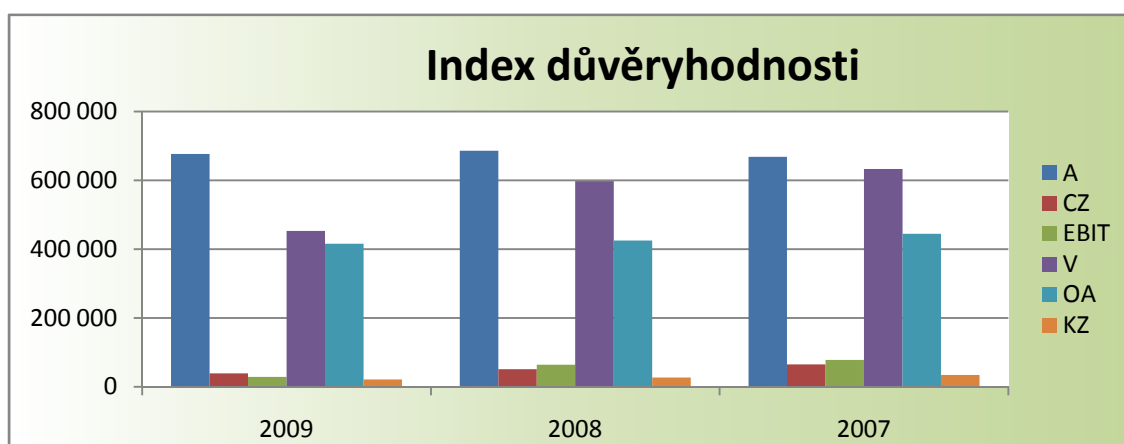
3.10.3 Index důvěryhodnosti - IN 99

	2009	2008	2007
A	676 909	686 098	668 438
CZ	38 952	51 003	65 285
EBIT	28 867	64 055	78 256
V	452 938	597 634	632 832
OA	415 911	424 993	444 687
KZ	21 324	26 758	34 301
KBU	0	0	0
výsledek rovnice	0,514	0,855	1,011

Model IN dopadá pro společnost výrazně hůře než Altmanův model. Hraniční hodnotou, pod kterou společnost už netvoří ekonomický zisk je 0,684. V roce 2009 tedy společnost spadla do této kategorie. Zajímavější výsledky přinese až srovnání s jinými podniky v tomto odvětví.

V letech 2007 a 2008 se společnost nacházela v šedé zóně, kde nelze jednoznačně určit vývoj. Negativní je, že ani v roce 2007, který byl jeden z nejúspěšnějších, se společnosti nepodařilo dostat nad hodnotu 2,07, při které je podle modelu tvořen ekonomický zisk.

U modelu IN je podobná situace jako u Altmanova modelu. Také IN vznikl pro hodnocení společností v době růstu, takže v současné situaci se nedá na výsledky spoléhat.



3.10.4. Ukazatel EVA

	2009	2008	2007
EBIT	28 867	59 434	78 256
daňový štít (1 - t)	0,80	0,79	0,76
NOPAT	23 094	46 953	59 475
Stálá aktiva	258 430	256 931	221 939
Čistý pracovní kapitál	394 587	398 235	410 386
C	653 017	655 166	632 325
E/K	0,942	0,923	0,899
D/K	0,058	0,075	0,098
re	10,74	10,78	10,35
rd	0	0	0
WACC	10,11	9,94	9,30
EVA	-42952	-18200	645

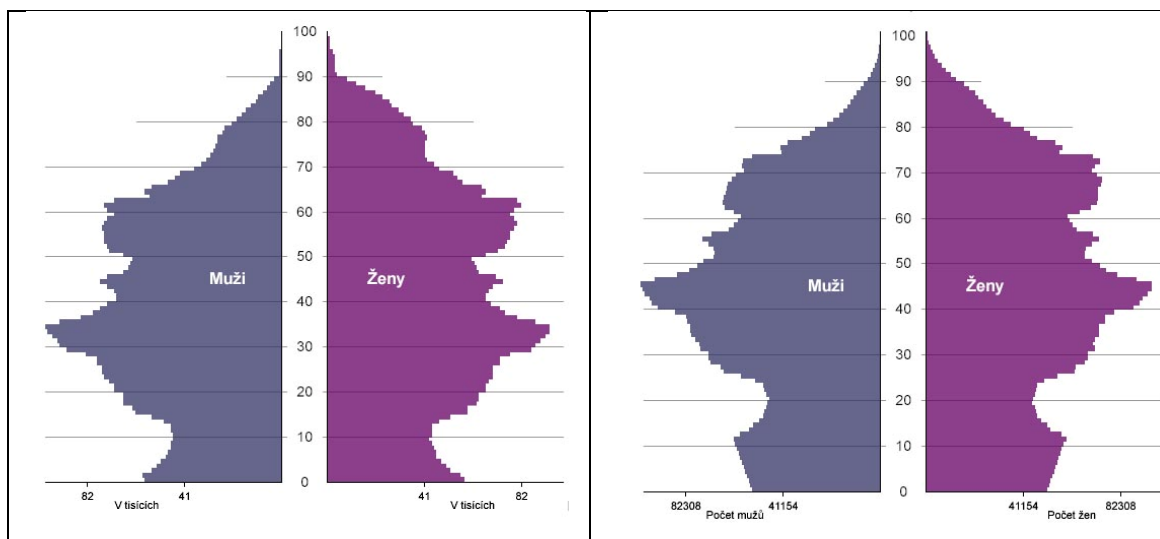
Ukazatel ekonomické přidané hodnoty nevypadá nejlépe. Hodnota v roce 2007 by se dala ještě označit za dostatečnou. V roce 2008 už EVA klesla na -18 200, to znamená, že společnost vykázala v roce 2008 ekonomickou ztrátu v této výši. V posledním roce je ztráta ještě vyšší, ale vzhledem k okolnostem to lze pochopit.

Náklady na vlastní kapitál jsem použil z ekonomického modelu INFA, který je volně přístupný na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České Republiky.

3.11. SLEPTE analýza

Analýza sociálních faktorů

Pro firmu je zásadní vývoj demografické křivky v její dolní části. 60 % výrobků je totiž určeno pro děti, jejichž počet v české společnosti v minulých letech ubýval. Nejnižší porodnost byla v roce 1999, a to pouze 89 000 dětí. V následujících letech se situace zlepšila, protože děti ze současného babyboomu začnou využívat výrobky společnosti. Dlouhodobě je však trend nepříznivý.



Zdroj (18)

Řešením problému by bylo vyvinout skupinu psacích prostředků pro seniory, které by se vyznačovaly širokou stopou a snadným držením. Vedení společnosti se tímto nápadem intenzivně zabývá.

Druhou oblast zákazníků tvoří pracovníci s vyšším vzděláním, kteří používají výrobky určené pro kancelář. Tady je situace příznivější, protože počet vysokoškolsky vzdělaných lidí dlouhodobě roste. V roce 2000 vychovaly české vysoké školy přibližně 199 tis. absolventů. V roce 2009 už to bylo 270 tis.

Nepříznivým vlivem je ovšem rozšiřování výpočetní techniky, která stále více v kanceláři nahrazuje tužku a papír.

Na zahraničních trzích ve vyspělém světě je situace obdobná jako v České Republice.

Analýza legislativních faktorů

Velký vliv má dnes evropská legislativa a to hlavně předpisy týkající se životního prostředí. Dodavatelé postupně upouštějí od výroby méně ekologických inkoustů a barviv, protože jejich testování a likvidace je stále nákladnější.

Zpříšňují se i normy na zdravotní nezávadnost plastů např. zákaz PVC obsahující ftaláty.

Zásadní vliv mají také daňové zákony, které jsou neustále novelizovány. V současné době je nejistota v oblasti výše daně z příjmů právnických osob. Podle původních plánů měla být tato daň dlouhodobě snižována, aby se tak ulevilo firmám. V současné

hospodářské krizi, ale sát potřebuje peníze, a tak opět přemýšlí o zvýšení daně. To může mít následky v oblasti hodnocení efektivity investic.

Normy týkající se užitných vlastností psacích potřeb např. délka stopy, způsob uchopení, prozatím neexistují.

Reach – certifikát nezávadnosti chemických látek, musí ho mít dodavatel

Analýza ekonomických faktorů

Poté co společnost v roce 2007 a 2008 bojovala s vysokou inflací přenášející se do mezd a neustále rostoucím kursem koruny, v současnosti je nejaktuálnější téma celosvětová recese. Tím že Centropen je převážně exportní společnost, má na ni recese velký vliv. Tržby ve druhém pololetí roku 2008 klesly prakticky na všech trzích. Rok 2009 byl ještě daleko horší.

Do budoucna se dá určitě počítat s dalším posilováním koruny. Společnost je schopna toto posilování kompenzovat snižováním nákladů max. do 3 – 4 % ročně.

Nepříznivě může působit platba nemocenské prvních 14 dnů pracovní neschopnosti, kterou má na starosti zaměstnavatel. Došlo sice ke snížení sociálního pojištění za zaměstnance, ale problém může nastat v případě velké nemocnosti. Stát tímto přesunul ekonomické riziko pandemie na podnikatele.

V oblasti zaměstnanosti je v současnosti v regionu Dačicka nedostatek některých profesí, jako například technologové, konstruktéři a nástrojaři (obecně černá řemesla).

Makroekonomické vyhlídky do budoucna nejsou příliš dobré. Řecká ekonomika je na pokraji kolapsu, ekonomiky Itálie, Španělska a Portugalska ji mohou brzy následovat. Jejich pád by měl devastující účinek na euro a celá Evropa a možná i celý svět by skončily znovu v recesy. Navíc nejenom evropské státy mají problémy. Nejvyšší dluh v poměru k HDP má Japonko (180 % HDP), veřejný dluh USA už také narostl do obrovských rozměrů (88 % HDP).

Analýza politických faktorů

Nyní je u moci úřednická vláda vzniklá po rozpadu koalice v létě 2009. Volby jsou naplánované na začátek léta 2010. Bude je doprovázet nejistota ze strany investorů, díky čemuž alespoň dočasně oslabí koruna a pražská burza. Nějaké převratné změny typu revoluce v České Republice prozatím nehrozí.

Problémy pravděpodobně nastanou, pokud ve volbách zvítězí levice. Vzhledem k množství populistických slibů hlavně z dílny ČSSD bude muset vybrat více peněz z daní, aby bylo možné tyto sliby realizovat (zrušení poplatků u lékaře, zvýšení mateřské, 13. důchod, příspěvek na bydlení), přesunout placení těchto slibů přímo na zaměstnavatele (proplácení nemocenské) nebo dále zvyšovat deficit veřejných financí.

Pokud zvítězí pravice, je možné očekávat zavedení opatření, která podnikatelům prospějí – flexibilnější pracovní poměr, ponechání přímých daní na současné úrovni, jedno inkasní místo pro odvody státu, snižování byrokratické zátěže.

Samostatnou kapitolou je důchodová reforma, pro jejíž řešení má vůli spíše pravice než levice. Konkrétní návrh zatím ještě není hotov, je ale pravděpodobné, že dojde k rozšíření spoření daňově výhodného jak pro zaměstnavatele, tak pro zaměstnance. Pro společnost to bude znamenat daňovou optimalizaci mezd a příspěvků na soukromé důchodové spoření. Současný systém je z ekonomického hlediska neudržitelný.

V konečném důsledku bude levicový program znamenat, že v lepším případě zůstane strukturální deficit na hodnotě okolo 3 % HDP, jako je tomu dneska, v horším případě se bude ještě zvyšovat. To může mít velice negativní dopad do podnikatelské sféry v horizontu několika let, protože čím později budou problémy řešeny, tím vyšší zdanění bude zapotřebí.

Evropská komise se nyní zasazuje za přísnější dodržování společných pravidel ve fiskální politice. Až vstoupí do měnové unie i Česká Republika, bude to pro nás znamenat snížení veřejných výdajů nebo zvýšení daní.

Všechny země eurozóny se skládají na společnou pomoc Řecku. Česká Republika prozatím přispěla prostřednictvím své účasti v Mezinárodním měnovém fondu, který se záchrany také účastní. V případě problémů větších zemí Euro zóny je možné očekávat důsledky této nové krize i v České Republice.

Analýza technologických faktorů

Na společnost negativně působí rostoucí cena energií, protože energetická náročnost lisování plastů je značná. Jako řešení se nabízí investice do technologicky vyspělejších strojů, které jsou už na trhu.

Další technologické faktory ve společnosti Centropen se týkají modernizace výroby, tak aby bylo možno udržet krok s konkurencí.

V porovnání s jinými výrobci využívá společnost zastaralou technologii ražby místo technologie potisku popisovačů. K obměně technologie už dochází.

Jednou z cest, jak zatraktivnit své výrobky před konkurencí, je zajímavější obal. Do budoucna bude potřeba rozšířit výrobu tímto směrem, a tedy najít technologii schopnou takové obaly produkovat.

Reach – může ovlivnit vývoj nových inkoustů

Analýza ekologických faktorů

Zákazníci chtějí ekologicky vyráběné produkty a produkty z recyklovaných surovin. Ty zatím společnost nenabízí, ale je to jedna z cest, jak zatraktivnit svoje výrobky.

Společnost hlavně ovlivňují zákony a směrnice, které ji přikazují ekologicky likvidovat odpad např spalování acetonu při výrobě vláknových hrotů. Existuje také povinnost platit poplatek za obaly firmě EkoKom, která z nich potom financuje likvidaci obalů.

Pro různé výrobky platí různě přísná pravidla na zdravotní nezávadnost. Nejpřísněji jsou kontrolovány výrobky pro děti jako například popisovače pro kreslení na tělo a na vajíčka (potravinářské barvivo).

3.12. Porterův model

Vyjednávací síla odběratelů

Odběratelé společnosti jsou v České Republice a ve východní Evropě velkoobchody zabývající se prodejem a distribucí kancelářských potřeb. Do západní Evropy a USA společnost prodává svoje výrobky místním výrobcům, kteří je potom uvádějí na trh pod svojí značkou.

Vyjednávací síla zákazníků ze západů je obrovská. Diktují si prakticky všechno – cenu, splatnost, čas dodávky. Pokud jim chce Centropen vyhovět, musí se podřítit.

Vyjednávací síla zákazníků z východu se liší podle toho, zda se jedná o dlouhodobé a stálé klienty. Těm jsou většinou poskytovány množstevní slevy a zejména výhodnější platební podmínky. Toto téma je aktuální zejména v době recese a úvěrové krize, která Rusko zasáhla velice citelně. Společnost Centropen se rozhodla vyjít vstříc svým nejdůležitějším odběratelům a nabídla jim prodlouženou dobu splatnosti.

Obecně se dá však říci, že ve většině případů má zákazník jednoznačně na vrch.

Vyjednávací síla dodavatelů

O tom, jak velkou má dodavatel vyjednávací pozici, rozhodují dva faktory. Velikost odběrů od tohoto dodavatele a stupeň monopolizace toho konkrétního trhu. Jako příklad uvedu 3 důležité dodavatele společnosti Centropen.

Prvním je výrobce stříkacích hmot. Jde prakticky o monopolního výrobce na českém trhu. Vzhledem k jeho velikosti jsou odběry společnosti Centropen vcelku malé, i když se jedná o hlavní výrobní surovinu. Vyjednávací pozice tohoto dodavatele je velká. Jakékoliv úpravy ceny jsou nemyslitelné.

Druhým výrobcem je tiskárna. Jde o menší firmu s místní působností. Vztah se společností Centropen je však vřelý a dlouhodobý. Konkurence v tomto oboru je značná a Centropen je významným odběratelem. Tento dodavatel se snaží všemožně vyhovět i za cenu minimálního zisku.

Třetím příkladem je japonský dodavatel hrotů. Jde o velký koncern zabývající se výrobou všeho možného zboží. Hodnota dodávaných hrotů není nikterak závratná, a proto zde byla situace obdobná, jako u prvního dodavatele. Po řadě let obchodů ale mezi společnostmi vzniklo pouto a dnes již není problém s japonskou společností dojednat zajímavější cenu.

Celkově se dá říci, že vyjednávací síla hlavních dodavatelů je spíše vyšší.

Hrozba nových konkurentů

Společnost přistupuje k trhu dvěma různými způsoby. V Česku a na Slovensku využívá k distribuci velkoobchody s kancelářskými potřebami. Tyto dva trhy společnost pravidelně obhospodařuje z pohledu marketingu a kontroluje i vlastní prodej v maloobchodech. Do zbytku světa Centropen prodává svoje výrobky, ať už pod svojí značkou nebo pod značkou místního výrobce, a už dál nekontroluje co se s nimi děje. To znamená, že zákazník může výrobky prodat na svém domácím trhu nebo vyvézt kamkoliv do světa a prodat tam.

Hrozba vstupu nových výrobců do odvětví je minimální, ať už kvůli vysokým fixním nákladům, anebo potřebě zvládnout složité technologie.

Problémem však jsou obchodníci, protože stejně tak, jako Centropen prodá svoje zboží a už se nestará, co s ním bude dál, tak jiní výrobci dělají totéž. Vznikají pak situace, kdy přijde neznámá společnost, doveze jednorázově zboží např. z Číny a prodá ho v České

Republice. Z tohoto pohledu je hrozba nových konkurentů obrovská a situace se může změnit ze dne na den.

Hrozba substitutů

Většina sortimentu společnosti nemá blízký substitut.

Některé výrobky, jako třeba popisovače pro děti (fixy), lze nahradit pastelkami, některé popisovače jdou substituovat propisovacími tužkami. Z tohoto pohledu je konkurenční společností českobudějovický Kooh-i-noor. Jiné produkty, jako například specialní popisovače s permanentním inkoustem na lihové bázi nahradit nelze.

Samostatnou kapitolou je nahrazování psacích potřeb výpočetní technikou. Tento jev ve společnosti probíhá, ale zatím nemá žádné větší dopady na výrobce, protože ne všechno se dá nahradit počítačem. V určitou chvíli si spotřebitel raději udělá poznámku na papír pomocí tužky, než složitě do počítače.

Rivalita mezi stávajícími konkurenty

Pro jednoduchost zúžím popis pouze na tuzemský trh.

Tady se společnost Centropen střetává se společností Koh-i-noor. Až do nedávna se jednalo o konkurenci mezi psacími prostředky na grafitové bázi a psacími prostředky na inkoustové bázi. V poslední době ale konkurent převzal společnost v Bulharsku, která vyrábí zhruba 60 % sortimentu Centropenu. S tímto novým sortimentem se Koh-i-noor nyní snaží prorazit na trhu v České Republice. Konkurence se tím značně přiosvětila.

Naproti tomu západoevropští výrobci psacích potřeb představují pouze malý problém, protože jejich boží lze považovat za značkové a tudíž drahé.

Větší nepříjemností jsou výrobci z Asie, především z Číny. O těchto společnostech ale v Centropenu téměř nic neví.

3.13. SWOT analýza

Silné stránky 2009	Silné stránky 2006
<ul style="list-style-type: none">• ekonomický růst tažen exportem rozloženým rovnoměrně mezi východ	<ul style="list-style-type: none">• ekonomický růst tažen exportem• tradice výroby psacích prostředků

<p>a západ</p> <ul style="list-style-type: none"> • tradice výroby psacích prostředků • vysoká kvalita produktů • flexibilitnost v požadavcích zákazníků • vlastní výzkum a vývoj • finanční síla a zdraví firmy • finanční nezávislost na cizím kapitálu • vlastnická struktura a její stabilita • jednoduchá a účelná organizační struktura • míra specializace vyráběných produktů • zavedená značka psacích prostředků • silná pozice na tuzemském a slovenském trhu • dobře zvládnutá technologie lisování plastů – možnost diverzifikace výroby 	<ul style="list-style-type: none"> • nízká cena pracovní síly • vysoká kvalita produktů • flexibilitnost v požadavcích zákazníků • finanční síla a zdraví firmy • vlastní výzkum a vývoj • finanční nezávislost na cizím kapitálu • vlastnická struktura a její stabilita • jednoduchá a účelná organizační struktura • míra specializace vyráběných produktů • silná pozice na tuzemském a slovenském trhu
<p>Slabé stránky 2009</p> <ul style="list-style-type: none"> • slabá obchodní značka na západních trzích • nízká úroveň informací o některých zahraničních trzích • neschopnost konkurovat čínským konkurentům v ceně • neexistence marketingové strategie a marketingového mixu • slabý přehled o konkurenci • pomalost obnovy části strojního parku • nedostatečné zhodnocení volných peněžních prostředků • žádná aktivita k průniku na rozvíjející 	<p>Slabé stránky 2006</p> <ul style="list-style-type: none"> • slabá obchodní značka na západních trzích • nízká úroveň informací o některých zahraničních trzích • neschopnost konkurovat čínským konkurentům v ceně • neexistence marketingová strategie • slabý přehled o konkurenci • omezená strojní kapacita • vyčerpanost pracovní síly u speciálních profesí • nejasnost ve strategii firmy

<p>se trhy např. blízkého východu a severní afriky</p> <ul style="list-style-type: none"> • nefunkčnost marketingového oddělení • nízká propagace výrobků na domácím trhu • žádná propagace na zahraničních trzích • nejasnost ve strategii firmy • relativně úzký sortiment zaměřený jenom na psací prostředky • relativně malé investice do vzdělávání mladších pracovníků 	
<p>Příležitosti 2009</p> <ul style="list-style-type: none"> • relativně nízká cena pracovní síly • nízké regionální náklady – region s vyšší nezaměstnaností – menší tlak na zvyšování mezd • oslovení nových zákaznických segmentů na všech trzích světa • zájem zahraničních zákazníků o evropského dodavatele s evropskou kvalitou • diverzifikace výroby do papírenského průmyslu v rámci podpory prodeje psacích potřeb • diverzifikace výroby do výrobků z plastu, které nemají souvislost s papírenským zbožím • možnost realizace inovací výrobních procesů směrem k dosažení 	<p>Příležitosti 2006</p> <ul style="list-style-type: none"> • nízké regionální náklady – region s vyšší nezaměstnaností – menší tlak na zvyšování mezd • oslovení nových zákaznických segmentů zvýšení necenové konkurenceschopnosti produktů • zájem zahraničních zákazníků o evropského dodavatele s evropskou kvalitou

<p>kontinuální a plně automatizované výroby a tím i zvýšení produktivity práce</p>	
<p>Ohrožení 2009</p> <ul style="list-style-type: none"> • zahraniční plagiáty nejúspěšnějších výrobků společnosti s minimálními možnostmi efektivní právní ochrany • rostoucí konkurence výrobců ze zemí s nízkými výrobními náklady • nástup výpočetní techniky • protekcionismus některých trhů s existencí podpory většinou monopolních dodavatelů • nejistý dlouhodobý vývoj směnných kurzů CZK k USD a k EURU • současná recese • vrůstající aktivita společnosti Kooh-i-noor 	<p>Ohrožení 2006</p> <ul style="list-style-type: none"> • čínská konkurence • nízká úroveň zdrojů pracovní síly v dělnických kategoriích i ve specializovaných technických kategoriích (konstruktér, seřizovač, technolog, nástrojař)

4. Návrhy na zlepšení

Snížit množství peněz na účtu

Nejjednodušší způsob, jak snížit peníze na účtu je rozdělit je na dividendách. Potom zase budou přebývat na účtech akcionářů. Ti se totiž domluvili, že tyto prostředky jsou určeny na budoucí rozvoj společnosti. Je tedy potřeba aby byli zhodnocováni více, než na termínovaném účtu.

Budu vycházet z množství finančních prostředků na účtu v roce 2007, což bylo 182 000 tis. Kč.

produkt	vklad	výnosnost	roční výnos
běžný účet	15 000	0%	0
krátkodobý termínovaný vklad	5 000	0,40%	20
střednědobý termínovaný vklad	15 000	0,60%	90
dlouhodobý termínovaný vklad	80 000	2%	1 600
dluhopisový fond	47 000	4%	1 880
akciový fond	20 000	10%	2 000
celkem	182 000	3,07%	5 590

Hodnoty jsou v tis. Kč

Jako výnosnost termínovaných účtu jsem použil úroky na takových účtech u České Spořitelny. Jedná se o nabídku pro běžné střadatel. Jistě by šly domluvit daleko zajímavější podmínky při takovýchto objemech.

Peníze umístěné na krátkodobém termínovaném účtu jsou vázány maximálně na dobu 14 dnů. Spolu s okamžitě dostupnými penězi tvoří pohotovou likviditu, která se pohybuje okolo hodnoty 0,5.

Střednědobý termínovaný vklad je určen ke krytí náhlých rizik. Peníze jsou zde uloženy na čtvrt roku.

Peníze na dlouhodobém termínovaném účtu nemají zatím využití. Jsou zde umístěny proto, že vedení společnosti dává přednost jistotě před rizikem. Proto je v investičních instrumentech umístěna jenom menší část prostředků. Nákup podílových listů bude prováděn metodou pravidelných investic v horizontu dvou let.

Dluhopisový fond by měl být zaměřený na státní dluhopisy západo a východo evropských zemí.

Akciový fond by měl být zaměřen na akcie energetických společností, kde je očekáván dlouhodobý růst, až se svět dostane z recese.

Celkový výnos by v tomto modelu mohl být okolo 3 %. Pro srovnání uvádím tabulku úrokových výnosů v uplynulých třech letech.

	2009	2008	2007
Účty v bankách (C.IV.2.)	243 656	176 700	182 613
Výnosové úroky (X.)	2 896	5 604	5 408
Výnosnost (%)	1,19	3,17	2,96

Hodnoty jsou v tis. Kč

Toto doporučení řeší umístění volných peněžních prostředků jenom dočasně. Vedení společnosti by mělo přijít s návrhem strategie, ve které se bude s těmito prostředky počítat. Možnost je použít prostředky k diverzifikaci (viz další doporučení), k ovládnutí dodavatelsko – odběratelského řetězce. Nebo je možné investovat do defenzivního odvětví typu lesohospodářství, rybníky, stavební pozemky.

Zavedení systému BSC

BSC (Balanced Scorecard) je systém strategického měření výkonnosti vyvinutý v roce 1992 američany Robert S. Kaplanem a David P. Nortonem. Důvodem vzniku tohoto systému bylo zjištění problémů s převedením strategických plánů do praxe u soukromých společností. Většina podniků používá pro měření výkonnosti pouze finanční ukazatele, což je nedostačující. BSC rozšiřuje finanční oblast o ukazatele spojené se zákazníky, interními procesy a učením se a růstem. Hlavní filosofií BSC je, umožnit managerům efektivní plnění zvolené strategie pomocí ukazatelů a následné vyvození odpovědnosti za odchylky od strategických plánů.

Praxe ukázala, že společnosti, které tento systém zavedly, dosáhly několik let poté vyšší výkonnosti a větších zisků.

Samotná aplikace systému je velice náročná. Bude určitě zapotřebí externí poradenské agentury.

Zlepšit design výrobků a obalu

Při porovnání výrobků společnosti Centropen s psacími potřebami jiných značek je design výrobků příliš usedlý a konzervativní. Nejhorší je situace ve skupině psacích potřeb určených pro mladé. Tady Centropen prohrává na plné čáře především se společností Swan Stabilo. V případě psacích potřeb určených pro kancelář a průmysl není potřeba vymýšlet tak neotřelý design, ale určitě by neškodilo inovovat výrobky jednou za 5 až 7 let.

Nedostatek v obalech je nejednotný design, i když toto už vedení společnosti řeší, a neschopnost vyjádřit obalem určení výrobku. Podle obchodního ředitele společnosti je tento problém dlouhodobý a není lehké ho vyřešit.

Mým návrhem je užší spolupráce s renomovaným designovým ateliérem, návrh nových výrobků a jejich obalů. Zavedení do výroby se určitě neobejde bez větší investice do nových forem pro lisování plastických hmot a do montážních strojů pro nové výrobky.

Diverzifikace výroby

Společnost sice vyrábí zhruba 300 druhů psacích potřeb ve všech provedeních, jde ale o jeden obor činnosti. V případě změny na trhu psacích potřeb by mohly přijít potíže. Nástrojem, jak těmto problémům předcházet, je včasná diverzifikace činností.

Nejjednodušší diverzifikací by bylo začít s produkcí výrobků, které ve velkém využijí již zavedené technologie k výrobě psacích potřeb. Takovými novými výrobky by mohly být například různé čisticí prostředky, krém na boty, křída na tabuli, úzce zaměřené produkty do průmyslové výroby sloužící k identifikaci materiálu a chemikálií. Vždy by se ale jednalo o výrobek ve tvaru popisovače, akorát by se měnil hrot a náplň.

Složitější cestou by bylo vyrábět jakékoliv výrobky z plastu, u kterých bude hlavní zpracování spočívat v lisování umělé hmoty.

Rozšířit obchodní činnost o papír a další kancelářské potřeby

Základní myšlenka je, stvořit opravdu pěkný design, který se bude líbit dětem. V duchu jednoho stylu potom vyrábět psací potřeby a pomocí subdodávek vyrábět sešity do školy, zápisníky, pouzdra a aktovky – vše v jednotném designu, který děti osloví. Možností je mnoho například dinosauři, Spiderman, Batman, ovoce, panenka Barbie, Pokemoni ...

Změna distribuční strategie

V současné době jsou výrobky po českém a slovenském trhu distribuovány prostřednictvím velkoobchodů s papírenským zbožím. Současně s tím objíždí obchodní zástupci z Dačic všechny maloobchody, kam jsou výrobky dodávány a školí zaměstnance.

Tento systém je zaběhnutý a funguje od začátku devadesátých let. Má ale i své nedostatky. Pokud se například maloobchodní prodejce nepohodne se svým velkoobchodem, hrozí mu zastavení dodávek a Centropen tak přijde o jedno prodejní místo. Problémy jsou občas i s distribucí – zboží dojde jak v maloobchodu, tak ve velkoobchodu. Pokud je to uprostřed sezony, ztráty mohou být velké.

Nabízí se změnit strategii a distribuovat výrobky přímo. Maloobchodní prodejny má společnost zmapované, mohla by ke každé přistupovat zvlášť a zajistit tak ideální pokrytí svými výrobky.

Nevýhody by byly v problémech s logistikou, v platební morálce malých prodejců a ve ztrátě stabilních zákazníků v podobě velkoobchodů.

Nutnou podmínkou k takto radikální změně by bylo, kromě psacích potřeb prodávat i celý papírenský sortiment, protože maloobchodníci se snaží minimalizovat množství svých dodavatelů.

Samozřejmě, to celé má smysl dělat za předpokladu, že by společnosti zároveň vzrostl zisk.

Obsluhovat další trh jako tuzemsko

Problém je blíže popsán v Porterově analýze.

Řešením by bylo vytipovat pro začátek jednu zemi, kam už dnes Centropen svoje zboží prodává a která má ještě velký potenciál a založit v ní dceřinou společnost. Ředitel

pobočky by měl být někdo ze společnosti, kdo má už důvěru. Nejdůležitější osoba bude marketingový odborník, který je místní a zná trh. Na něm bude ležet největší díl práce. Vedle tohoto odborníka bude v pobočce několik obchodníků zástupců, kteří budou sbírat informace z trhu a budou prodávat.

Tento model by šel aplikovat, jak pomocí stávající distribuce přes velkoobchody, tak pomocí navrhované distribuce s vynecháním velkoobchodního článku.

5. Závěr

Hlavním cílem mojí práce bylo vypracovat analýzu prostředí společnosti Centropen a. s. K analýze vnitřního prostředí jsem použil finanční analýzu, k analýze vnějšího prostředí SLEPTE analýzu a Porterův model. Analyzovaným obdobím byly roky 2007 až 2009.

Zdrojem dat mi byly veřejně přístupné finanční výkazy společnosti, interní dokumenty a konzultace se členy vrcholového managementu.

Při vlastní analýze jsem postupoval podle metod uvedených v druhé části mojí práce. Výsledek byl zjištění současného stavu financí ve společnosti Centropen a. s. Musím konstatovat, že společnost je zdravá a silná. Má minimum závazků a výbornou likviditu. Mezery vidím v nižší rentabilitě a nevyužití volných finančních prostředků.

Společnost je významným a silným hráčem ve svém odvětví na českém trhu. V celosvětovém měřítku je její pozice zanedbatelná.

Z analýzy externího prostředí vyplynulo že v okolí společnosti se nachází množství příležitostí, které je možné využít a také několik vážných hrozeb, které mohou zbrzdit budoucí růst. Největším nedostatkem při reakcích na okolní podněty je nevyužívání systematického marketingu.

Posledním krokem bylo vypracování doporučení na zlepšení finanční situace a jejich odevzdání managementu firmy.

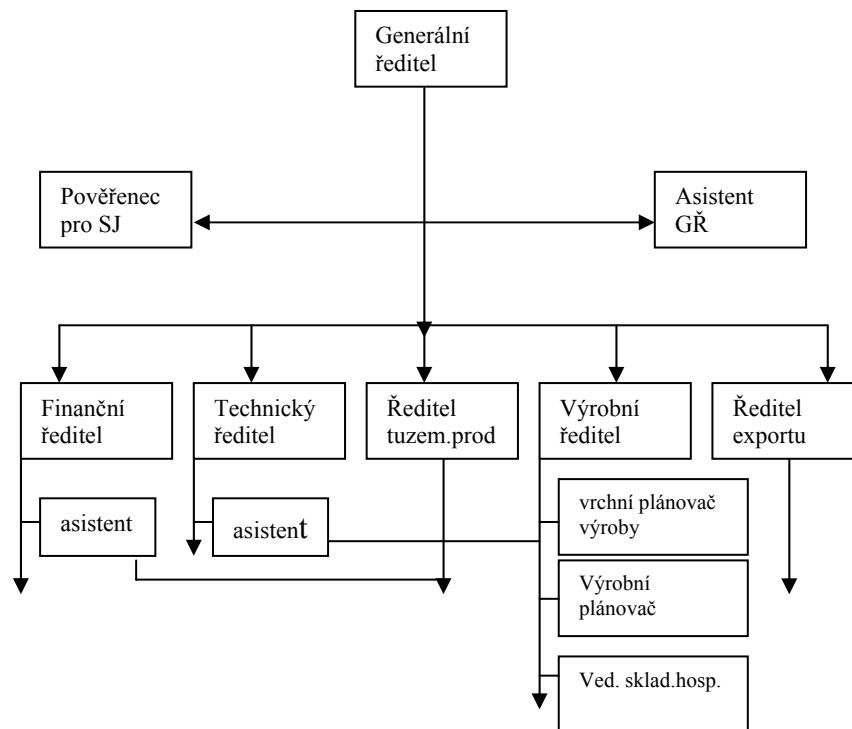
Tím jsem splnil stanovené cíle práce.

6. Použitá literatura

- 1) KOTLER, P. ; ARMSTRONG, G.. *Marketing*. Praha : Grada, 2009. 426 s. ISBN 80-247-0513-3
- 2) REJNUŠ, Oldřich. "Globální finanční krize" a její hodnocení z hlediska budoucího vývoje světové ekonomiky. *Trendy ekonomiky a managementu*. 2009, 3, 5, s. 37-49. ISSN 1802-8527.
- 3) KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC, P.: Podklady skryté v účetnictví, díl II., 4. vydání. Praha, Polygon 1999. ISBN 80-85967-88-X
- 4) DOUCHA, R.: Finanční analýza podniku – praktické aplikace. Praha, VOX 1996. ISBN 80-902111-2-7
- 5) KISLINGEROVÁ, E., NEUMAIEROVÁ, I.: Rozbor výkonnosti firmy. Praha VŠE 2000. ISBN 80-245-0027-2
- 6) KISLINGEROVÁ, E., NEUMAIEROVÁ, I.: Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku, 2. dotisk prvního vydání. Praha VŠE 1996. ISBN 80-7079-641-3
- 7) KOVANICOVÁ, D.: Abeceda účetních znalostí pro každého, 7. vydání. Praha Polygon 1997. ISBN 80-85967-55-3
- 8) SYNEK, M. – SEDLÁČKOVÁ, H. – SVOBODOVÁ, I.: Jak psát diplomové a jiné písemné práce, 2. vydání. Praha, VŠE 1999. ISBN 80-7079-131-4
- 9) SŮVOVÁ, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači, 1. vydání. Praha, Bankovní institut 1999. ISBN 80-7265-027-0

- 10) KISLINGEROVÁ, E. – HNILICA, J.: Finanční analýza krok za krokem, 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005
- 11) Výroční zprávy společnosti Centropen a. s. z roků 2007, 2008, 2009
- 12) Další materiály společnosti
- 13) VOSEČEK, Václav; KRÁLÍČEK, Tomáš. Přehledně: Pády a krachy amerických bank. *Ekonomika.ihned.cz* [online]. 29.9.2008, č.58, [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-28412670-prehledne-pady-a-krachy-americkych-bank>>.
- 14) *Www.kurzy.cz* [online]. 7.5.2010 [cit. 2010-01-08]. Historický graf v bodech. Dostupné z WWW: <<http://www.kurzy.cz/akcie-svet/index.asp?Act0=1&Act1=2&Obj=7>>.
- 15) Český statistický úřad [online]. 20.06.2009 [cit. 2010-05-15]. Stromy života. Dostupné z WWW : <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/stromy_zivota_1945_2008>.
- 16) SYNEK, M. a kol. Manažerská ekonomika. 2.vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. 456 s. ISBN 80-247-9069-6.
- 17) GRUNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 3.vyd. Praha: VŠE, 2007.180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
- 18) GRUNWALD, R. .Analýza finanční důvěryhodnosti podniku. Praha: EKOPRESS. 2001 76s. ISBN 80-86119-47-5.
- 19) BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ,I. Jak posoudit finanční zdraví podniku. 2.vyd. Praha: Management Press.1996. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.

7. Přílohy



Organizační struktura