

# LICENČNÍ SMLOUVA POSKYTOVANÁ K VÝKONU PRÁVA UŽÍT ŠKOLNÍ DÍLO

uzavřená mezi smluvními stranami:

## 1. Pan/paní

Jméno a příjmení: Bc. Martin Ovesný  
Bytem: Družba 1211, Brumov-Bylnice, 76331  
Narozen/a (datum a místo): 22. 01. 1981  
(dále jen „autor“)

a

## 2. Vysoké učení technické v Brně

Fakulta podnikatelská  
se sídlem Kolejní 2906/4, 612 00, Brno  
jejímž jménem jedná na základě písemného pověření děkanem fakulty:  
Doc. Ing. Alena Kocmanová, PhD., ředitelka Ústavu ekonomiky  
(dále jen „nabyvatel“)

### Čl. 1 Specifikace školního díla

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

- ~~disertační práce~~
- diplomová práce**
- ~~bakalářská práce~~
- ~~jiná práce, jejíž druh je specifikován jako .....~~  
(dále jen VŠKP nebo dílo)

Název VŠKP: Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení  
Vedoucí/ školitel VŠKP: doc. Ing. Jan Solař, CSc.  
Ústav: Ústav ekonomiky  
Datum obhajoby VŠKP: Červen 2007

VŠKP odevzdal autor nabyvateli v\*:

- tištěné formě** – počet exemplářů 2
- elektronické formě** – počet exemplářů 1

---

\* hodící se zaškrtněte

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

## **Článek 2**

### **Udělení licenčního oprávnění**

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

## **Článek 3**

### **Závěrečná ustanovení**

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

V Brně dne: 25. 05. 2007

.....  
Nabyvatel

.....  
Autor

**Anotace:**

Diplomová práce hodnotí finanční situaci podniku společnosti ELSEREMO, a.s. v období let 2001 až 2005 prostřednictvím vybraných metod finanční analýzy. Obsahuje návrhy možných řešení zjištěných problémů, které mají vést ke zlepšení finanční situace podniku v budoucích letech.

**Klíčová slova:**

finanční situace, finanční analýza, účetní výkazy, finanční zdraví, finanční tíseň, komplexnost, finanční důvěryhodnost

**Annotation:**

This thesis assess the financial situation of the company ELSEREMO, a.s. in the years 2001 to 2005 at the basis of selected methods of the financial analysis. It includes proposals of possible solutions of identified problems which should result in the improvement of financial situation of the firm in future years.

**Keywords:**

financial situation, financial analysis, financial statements, financial health, financial distress, complexity, financial trustworthiness

**Bibliografická citace mé práce:**

OVESNÝ, M. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2006. 87 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Jan Solař, CSc.

## **Čestné prohlášení**

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

V Brně, dne 21. května 2007

.....

Podpis

Mé poděkování v první řadě směřuje panu doc. Janu Solařovi, který byl vedoucím mé diplomové práce, díky jehož radám a vedení se mi podařilo diplomovou práci dokončit. Dále mé poděkování směřuje panu ing. Martinovi Ptáčkovi, který jakožto zástupce firmy ELSEREMO, a.s. mně vždy poradil a poskytl veškeré potřebné materiály.

## OBSAH

Úvod.....	10
1 VYMEZENÍ PROBLÉMU.....	11
1.1 Charakteristika analyzovaného podniku.....	11
1.1.1 Identifikační charakteristiky podniku.....	11
1.1.2 Předmět podnikání.....	12
1.1.3 Nabídka služeb.....	13
1.1.4 Cíle společnosti.....	13
1.2 Vymezení problému a stanovení cílů diplomové práce.....	15
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA ŘEŠENÍ.....	16
2.1 Pojetí finanční analýzy.....	16
2.2 Uživatelé finanční analýzy.....	17
2.2.1 Investoři.....	17
2.2.2 Manažeři.....	17
2.2.3 Obchodní partneři.....	18
2.2.4 Zaměstnanci.....	18
2.2.5 Banky a jiní věřitelé.....	18
2.2.6 Stát a jeho orgány.....	18
2.3 Metody finanční analýzy.....	19
2.3.1 Metody elementární analýzy.....	19
2.3.1.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	20
2.3.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	20
2.3.1.3 Analýza tokových ukazatelů.....	21
2.3.1.4 Analýza poměrových ukazatelů.....	22
2.3.1.5 Analýza soustav ukazatelů.....	27
2.3.2 Vyšší metody finanční analýzy.....	30
3 ANALÝZA PROBLÉMU A NÁVRH PŘÍSTUPU K ŘEŠENÍ.....	32
3.1 Stručné hodnocení současného stavu firmy.....	32
3.2 Základní strategická analýza.....	33
3.2.1 SWOT analýza společnosti ELSEREMO, a. s. ....	33
3.2.2 Porterova analýza.....	35
3.3 Finanční analýza podniku.....	36
3.3.1 Analýza stavových ukazatelů.....	37
3.3.1.1 Analýza aktiv.....	37
3.3.1.2 Analýza pasiv.....	42
3.3.2 Analýza tokových a rozdílových ukazatelů.....	46
3.3.2.1 Analýza nákladů, výnosů a hospodářského výsledku.....	46
3.3.2.2 Analýza fondů finančních prostředků.....	51
3.3.2.3 Analýza cash flow.....	53
3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	55
3.3.3.1 Ukazatelé rentability (ziskovosti).....	55
3.3.3.2 Ukazatelé likvidity.....	57
3.3.3.3 Analýza zadluženosti a finanční struktury.....	59
3.3.3.4 Ukazatelé aktivity.....	62
3.3.3.5 Provozní ukazatelé.....	66
3.3.4 Testování finančního zdraví pomocí soustav ukazatelů.....	68
3.3.4.1 Altmanův index finančního zdraví.....	68

3.3.4.2	<i>Index IN01</i> .....	69
3.4	Celkové zhodnocení finanční situace firmy.....	70
3.4.1	Tokové ukazatele a rentabilita.....	71
3.4.2	Vývoj stavu majetku a jeho využívání.....	73
4	NÁVRHY A OPATŘENÍ.....	77
5	ZÁVĚR.....	82
6	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	84
7	SEZNAM TABULEK.....	86
8	SEZNAM GRAFŮ.....	86
9	SEZNAM PŘÍLOH.....	87

## Úvod

Moderní svět se neustále zrychluje a staví před nás stále nové a zajímavé problémy, které musíme řešit. Stejně tak se děje i ve světě podnikání, financí, ekonomiky nebo třeba v přístupu k tomu, co je vlastně přínosem z lidské činnosti.

Stačí se podívat do historie. V jistém časovém okamžiku bylo nejvyšší dovedností umění ovládnout oheň. Kdo měl oheň, měl i teplo. Kdo měl oheň, měl světlo i dobách temna. Kdo měl oheň, měl bezpečí... Později se tomuhle umění naučila většina kmene, a přestalo být uměním, byla to nutná dovednost. Ten, kdo zvládal oheň, již nebyl nositelem největšího užitku pro společenství.

Stal se jím například ten, jenž zvládl umění přeměnit pomocí ohně na nástroje. A potom tu byl někdo, kdo s těmi nástroji dokázal zřít kus louky a vypěstovat na ní potraviny... Takhle bychom mohli pokračovat dál a dál, ale již tehdy bylo patrné, že se „nositelé užitku“ začínají diverzifikovat, každý přináší nějaký jiný užitek. A každý má tu svoji činnost, ve které se dále zlepšuje, a to tak, že má dokonce více, než potřebuje.

Konečně se dostáváme k typu člověka, o kterého nám jde, k obchodníkovi. Nemusí být ani silný, ani výborný pěstitel, dokonce nepotřebuje umět vykovat krásné nástroje z kovu, on musí vidět možnost směny.

S příchodem obchodníka přišly peníze. S příchodem peněz přišel pojem bohatství. A vzhledem k tomu, že bohatství vycházelo z peněz, bylo donedávna bráno být bohatým jako mít dostatek peněz. Tudíž podnik, který měl přinášet svému majiteli užitek, musel přinášet peníze. Dříve tedy bylo analyzování finanční situace podniku o zjištění, zda firma tvoří kladný výsledek hospodaření.

To se již delší dobu mění. Jak se vyvíjí lidská společnost, vyvíjejí se i nároky na firmy, města, státy či jedince. Najednou nemůže podnik zaměřovat veškerou svou společnost jen na zisk.

I proto bych se chtěl v této diplomové práci zaměřit na pozorování finančního chování firmy, studovat její finanční situaci v delším časovém úseku a následně navrhnout opatření, která povedou ke zlepšení zkoumaných stavů v budoucnosti.



# 1 VYMEZENÍ PROBLÉMU

Aby mohl být podnik pořádně ohodnocen, musí hodnotitel znát všechna dostupná fakta. Na základě získaných informací následně může hodnotitel pomocí vybraných metod finanční analýzy vyhodnotit skutečnou finanční situaci podniku.

## 1.1 Charakteristika analyzovaného podniku

Podnik, jenž budu analyzovat, má název ELSEREMO a je akciovou společností. V následujících kapitolách budu zkoumat základní charakteristiky, trhy, na nichž působí nebo významné zakázky, které firma realizovala během své existence.

### 1.1.1 Identifikační charakteristiky podniku

Obchodní firma:	ELSEREMO, a.s.
Sídlo:	Brumov-Bylnice, ul. Kloboucká 865, okres Zlín, PSČ 763 31
Identifikační číslo:	255 65 893
Právní forma:	Akciová společnost
Způsob jednání:	Za společnost jedná a podepisuje člen představenstva samostatně, přičemž podepisuje tak, že k firmě společnosti připojí svůj podpis.
Základní kapitál:	16 300 000 Kč

Akciová společnost ELSEREMO, a.s. byla založena dne 31.5.1999 zápisem v Obchodním rejstříku vedeného Krajským obchodním soudem v Brně v oddíle B, vložka 2980, panem Pavlem Kozubíkem, 100% akcionářem.

Pan Pavel Kozubík se začal zabývat podnikatelskou činností jako fyzická osoba již v roce 1991, a to v oblasti silnoproudých a slaboproudých elektroinstalací. V roce 1997 založil společnost ELSEREMO s.r.o., přičemž významně rozšířil oblast podnikání na komplexní stavební dodavatelskou činnost. Pro informaci jsou v závěru materiálu uvedeny referenční stavby.

Účast na zahraničních trzích a velkých zakázkách si vyžádalo založení akciové společnosti ELSEREMO, a.s. - moderní, ekonomicky silné a vysoce profesionální společnosti, která se stane významným podnikatelským subjektem v oblasti investiční výstavby jak na tuzemském trhu, tak na trzích světových. Díky bohatým zkušenostem a know-how zakladatelů v oblasti realizace stavebních zakázek, dílčích subdodávek i dodávek průmyslových technologických celků je společnost ELSEREMO, a.s. připravena nabídnout obchodním partnerům a investorům komplexní realizaci nejrůznějších náročných projektů s aplikací nejmodernějších materiálů a technologií a vždy ve špičkové kvalitě.

### **1.1.2 Předmět podnikání**

- pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor včetně poskytování jiných, než základních služeb
- služby ubytovací
- služby realitní kanceláře
- provozování sportovní činnosti
- zprostředkovatelská činnost v oblasti obchodu a služeb
- obchodní činnost - koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
- truhlářství
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- provádění jednoduchých a drobných staveb, jejich změn a odstraňování
- projektová činnost ve výstavbě opravy motorových vozidel
- výroba, instalace a opravy elektronických zařízení
- výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů
- montáž, údržba a servis telekomunikačních zařízení
- kovoobráběčství, zámečnictví
- poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob
- montáž, opravy, údržba a revize vyhrazených elektrických zařízení
- výroba rozvaděčů nízkého napětí a baterií, kabelů a vodičů
- výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely
- projektování elektrických zařízení

- inženýrská činnost v investiční výstavbě
- pronájem a půjčování věcí movitých
- montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených zdvihacích zařízení
- zastupování v celním řízení
- výroba a montáž jevištní technologie
- vodoinstalatérství, topenářství
- montáž suchých staveb
- hostinská činnost

### **1.1.3 Nabídka služeb**

ELSEREMO, a. s. nabízí partnerům a investorům komplexní služby na úrovních generálního dodavatele či subdodavatele v investiční výstavbě - především pak v oblasti prací hlavní a pomocné stavební výroby pozemního stavitelství:

- komplexní dodávky staveb v oblasti výstavby občanských i průmyslových objektů
- komplexní i dílčí rekonstrukce objektů pozemního stavitelství
- dodávky silnoproudých elektrorozvodů a zařízení, elektrických systémů řízení budov ( měření a regulace, elektrické požární systémy, elektrické zabezpečovací systémy, telefonní a počítačové sítě atd.)
- dodávky otopných systémů, sanitárních systémů
- dodávky vzduchotechnických a klimatizačních systémů
- dodávky průmyslových technologií
- výrobní a obchodní činnost

### **1.1.4 Cíle společnosti**

#### **a) obchodní oblast**

Veškeré obchodní aktivity společnosti budou v následujícím období směřovány na získání zakázkové náplně - proniknutí na trh investiční výstavby, a to jak na tuzemský, tak na trhy především východoevropské (Ruská federace, Ukrajina, pobaltské

republiky), asijské (Kazachstán, Turkmenistán, Uzbekistán...) a africké (Rovníková Guinea) - v plném rozsahu nabízených služeb a tím navázání na dosažené úspěchy, tradice a know-how zakladatele.

Po průniku na trh je hlavním cílem společnosti prostřednictvím kvalitní manažerské práce a špičkové realizační fáze stavebních projektů upevnování pozice a postupné rozšiřování působnosti a tím následné zvyšování celkového obrátu a zisku společnosti.

Po úspěšné účasti v tendrovém řízení na realizaci zakázky „Obchodní dům firmy BAŤA, Václavské nám. 6, Praha" hodlá firma včasným a řádným splněním smlouvy rozšířit vzájemnou spolupráci s tímto významným obchodním partnerem.

### **b) oblast nabídky služeb**

Společnost Elseremo, a.s. základní nabídku služeb v oblasti dodávek staveb pozemního a průmyslového stavitelství postupně dále rozšiřuje o činnosti zahájené pod hlavičkou společnosti Elseremo, a.s. již v roce 2000, především o dodávky a montáže nových speciálních technologií vysoce specializované divize v Újezdu u Brna, která se zabývá projekcí, výrobou a montáží divadelních, koncertních a audiovizuálních sálů včetně speciální divadelní a jevištní techniky. Tým odborníků této divize, který v minulosti realizoval významné kontrakty v ČR i zahraničí, především v Ruské federaci, Republice Turkmenistán, v Rakousku a Německu.

V oblasti služeb bude nadále rozvíjena také oblast drobných služeb pro obyvatelstvo i podnikatele, tj. provoz pneuservisu spojený s prováděním drobných oprav motorových vozidel, poskytování ubytovacích a stravovacích služeb v restauraci Topas Club v Brumově - Bylnici, rekreačním zařízení Hájenka a bude pokračovat v činnosti ubytování, stravování a rekreace dospělých i dětí nabídkou služeb Rekreačního zařízení Ploština vzdáleného 11 km od Valašských Klobouk v nádherném přírodním prostředí. Cílem ubytovacích a rekreačních služeb je nabídnout zájemcům kvalitní prostředí a vyžití především dětem při organizování škol v přírodě, prázdninových pobytů a různých společenských a sportovních vyžití širokému spektru zájemců.

### **c) oblast výrobní**

V této oblasti společnost Elseremo, a.s. bude nadále orientovat svoji činnost na projekci a výrobu speciálních ocelových konstrukcí a mechanismů především z oblasti divadelní a jevištní techniky.

### **d) oblast personální**

V oblasti personální bude kladen hlavní důraz na prohlubování manažerských a technických vědomostí a schopností managementu formou vzdělávacích kurzů ( nové technologie a systémy, jazyková výuka ) a postupný komplexní rozvoj a rozšiřování kvalitní personální základny společnosti.

Personální základna společnosti bude vytvářena především pracovníky z jiho-moravského regionu.

### **e) oblast zajištění jakosti**

V souladu se světovým trendem bude společnost intenzivně připravovat zavedení systému zabezpečování jakosti stavebních dodávek dle norem řady ISO 9000.

## **1.2 Vymezení problému a stanovení cílů diplomové práce**

Firma se nachází ve fázi růstu, když si před několika lety prošla obdobím stabilizace. Nyní nastává doba, kdy si management firmy musí rozhodnout, zda bude podnik dále expandovat nebo zda zvolit stabilizaci.

Proto bude mým objektem zkoumání, jak efektivně se společnost chová, jaký produkuje výsledek hospodaření, jaké problémy firma má a do jakých problémů se firma může dostat. K tomu mi poslouží metody finanční analýzy.

Mým cílem bude analyzovat současnou finanční situaci firmy, její současné i potenciální budoucí problémy a přednést návrhy, jak omezit negativní vlivy současných a zamezit vzniku budoucích problémů.

## 2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA ŘEŠENÍ

Finanční rozhodování patří ke složitým řídicím procesům. Každé rozhodnutí předpokládá dobrou znalost ekonomické podstaty řízeného jevu, jeho souvislostí s jinými řízenými i nezávislými veličinami, zhodnocení dostupných informací a prognóz, zvážení rizik a nejistot. Lidský činitel je v tomto rozhodování nositelem zájmů na existenci firmy a na zisku, zná specifické mimofinanční podmínky realizace podnikatelského záměru. Existují však postupy, které jsou použitelné bez ohledu na věcný obsah podnikání. Týkají se rutinního zpracování vstupních informací a přípravy plánu budoucího jednání a chování. (6)

### 2.1 Pojetí finanční analýzy

Ekonomické prostředí, v němž se podnik či firma nachází, je neustále v pohybu a je výsledkem působení mnoha faktorů rozličného charakteru. Finanční analýza zaujímá klíčové postavení nejen při hodnocení současného a předvídání budoucího vývoje podniku, ale i celého odvětví. Hlavní úlohou finanční analýzy je neustále vyhodnocovat ekonomickou situaci podniku, která je výsledkem působení ekonomických i neekonomických faktorů a vlivy těchto faktorů zohlednit při interpretaci jejích výsledků. Současně by se finanční analýza měla snažit odhadovat budoucí vývoj jednotlivých ekonomických veličin, nebo alespoň vytvořit základnu pro odhad možných změn ve vývoji stávajících trendů.

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást soustavy podnikového řízení. Čerpá údaje z účetnictví pro výpočet ukazatelů, které dávají obraz o ekonomickém stavu podniku. O tyto ukazatele se pak opírají rozhodnutí managementu o dalším vývoji podniku.

K pojmu finanční analýza se vztahuje celá řada různých definic – od jednoduchých, které vysvětlují její podstatu, až po ty nejsložitější, které usilují o co nejhlubší vymezení jejího obsahu.

Hlavním smyslem finanční analýzy je pomocí účetních výkazů a jiných zdrojů informací dospět k určitým závěrům o celkové hospodářské a finanční situaci podniku a připravit poklady potřebná pro další rozhodování o podniku jako takovém.

Základní informace používané pro finanční analýzu jsou informace z finančního účetnictví - tzv. účetní informace. Hlavními účetními výkazy jsou :

- rozvaha,
- výkaz zisků a ztrát,
- výkaz o cash flow.

Toto jsou však opravdu jen ty nejzákladnější (avšak nejdůležitější a nejčastější) zprávy o firmě. Lze sem také zahrnout informace z Obchodního rejstříku nebo informace získané na kapitálovém trhu, ale roli mohou hrát obecné údaje o podniku charakterizující jeho činnost.

## **2.2 Uživatelé finanční analýzy**

- investoři,
- manažeři,
- obchodní partneři (zákazníci, dodavatelé),
- zaměstnanci,
- banky a jiní věřitelé,
- stát a jeho orgány.

### **2.2.1 Investoři**

Investory rozumíme ty subjekty (akcionáře, společníky...), které do podniku vkládají kapitál za účelem jeho zhodnocení. Očekávají tedy, že po určitém čase se jim tyto vložené prostředky vrátí, ale také, že získají něco navíc, ať už ve formě dividend či podílů na zisku nebo prodejem zhodnocených akcií. Z toho vyplývá, že akcionáři (společníci) mají prioritní zájem o finančně-účetní informace bez ohledu na to, zda jde o kapitálově silné institucionální investory (investiční fondy, banky atd.) či fyzické osoby s relativně omezenými kapitálovými možnostmi.

### **2.2.2 Manažeři**

Manažeři využívají informace poskytované finančním účetnictvím především pro dlouhodobé a operativní řízení podniku. Tyto informace umožňují vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje rozhodovat se správně při získávání finančních zdrojů, při

zajišťování optimální majetkové struktury včetně výběru vhodných způsobů jeho financování, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod. Finanční analýza, která odhaluje silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku, umožňuje manažerům přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr rozpracovaný ve finančním plánu. Manažeři mají často zájem o informace týkající se finanční pozice jiných podniků (konkurence, dodavatelé, odběratelé).

### **2.2.3 Obchodní partneři**

Obchodní dodavatelé se zaměřují především na to, zda podnik bude schopen hradit splatné závazky, jde jim především o krátkodobou prosperitu, jeho solventnost a likviditu. U dlouhodobých dodavatelů se soustřeďuje zájem také na dlouhodobou stabilitu s cílem zajistit svůj odbyt u stabilního zákazníka.

Zákazníci (odběratelé) mají zájem na finanční situaci dodavatele zejména při dlouhodobém obchodním vztahu, aby v případě finančních potíží, případně bankrotu dodavatele, neměly potíže s vlastním zajištěním výroby (jsou na něm svým způsobem závislí).

### **2.2.4 Zaměstnanci**

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. Často bývají podobně jako řídicí pracovníci motivováni hospodářskými výsledky.

### **2.2.5 Banky a jiní věřitelé**

Věřitelé žádají co nejvíce informací o finančním stavu potencionálního dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnou úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Banky při poskytování úvěrů svým klientům často zahrnují do úvěrových smluv klauzule, kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů.

### **2.2.6 Stát a jeho orgány**

Stát a jeho orgány se zajímají o finančně-účetní data z mnoha důvodů např. pro statistiku, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků ze státní



majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomocí podnikům, získání přehledu o finančním stavu podniků ze státní zakázkou.

Uvedený výčet zájmových skupin není vyčerpávající. Je možné uvést další zájemce o finanční analýzu, jako např. analytici, daňoví poradci, burzovní makléři, odborové svazy, novináři a nakonec i nejširší veřejnost se zajímá o činnost podnikové sféry z různých důvodů (11).

## **2.3 Metody finanční analýzy**

Současné metody využívané ve finanční analýze lze rozdělit na metody, které využívají elementární matematiku (základní aritmetické operace), a na metody založené na složitějších matematických postupech a výpočtech.

### **2.3.1 Metody elementární analýzy**

- a) analýza absolutních (stavových) ukazatelů:
  - analýza trendů (horizontální analýza),
  - procentní rozbor (vertikální analýza).
- b) analýza tokových a rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků),
- c) analýza poměrových ukazatelů:
  - rentability,
  - aktivity,
  - zadluženosti a finanční struktury,
  - likvidity,
  - kapitálového trhu,
  - provozní ukazatelé,
  - a cash flow,
  - na bázi finančních fondů.
- d) analýza soustav ukazatelů:
  - soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů,
  - účelové výběry ukazatelů (3).

### **2.3.1.1 Analýza absolutních ukazatelů**

K hodnocení finanční situace se při využití této analýzy vychází z údajů přímo obsažených v účetních výkazech. Sledujeme nejen změnu absolutní hodnoty jednotlivých položek rozvahy v čase, ale i jejich procentní změny.

Pro formulaci vývoje trendů je nutno hodnotit časovou řadu za minimálně 3 roky.

#### ***Analýza trendů (horizontální analýza)***

Tato analýza porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Výchozí data jsou obsažena v účetních výkazech firem a ve výročních zprávách. Při analýze bereme v úvahu jak změny absolutní hodnoty, tak i procentní změny jednotlivých položek výkazů po řádcích, horizontálně.

#### ***Procentní rozbor (vertikální analýza)***

Při vertikální analýze posuzujeme jednotlivé části majetku a kapitálu tzv. strukturu aktiv a pasiv firmy. Ze struktury aktiv a pasiv je zřejmé, jaké je složení hospodářských prostředků pro výrobní a obchodní aktivity firmy a z jakých zdrojů byly pořízeny. Významnou výhodou vertikální analýzy je její nezávislost na meziroční inflaci a z toho vyplývající srovnatelnost výsledků analýzy z různých let.

### **2.3.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů**

K analýze a řízení situace firmy slouží rozdílové ukazatele označované jako fondy finančních prostředků (finanční fondy). Fond je chápán jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv.

#### ***Čistý pracovní kapitál***

Je nejčastěji užívaným ukazatelem a představuje rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Čistý pracovní kapitál by nikdy neměl být záporný (v tomto případě by část stálých aktiv byla financována krátkodobými cizími zdroji, což je značně nebezpečné). Záporná hodnota poměru čistého pracovního kapitálu podniku k aktivům indikuje proto její narušenou finanční stabilitu. Čím je tento ukazatel vyšší, tím vyšší je i finanční stabilita podniku. V oběžných aktivech mohou být obsaženy

i nelikvidní složky zásob, což může tento ukazatel zkreslit. Proto využíváme i jiných rozdílových ukazatelů.

### ***Čisté pohotové prostředky (Peněžní finanční fond)***

Tento peněžní fond lze charakterizovat jako rozdíl pohotových finančních prostředků a okamžitě splatných závazků.

Okamžitě jsou splatné závazky tzn. všechny závazky, jejichž doba splatnosti je k aktuálnímu datu a starší.

Pohotové finanční prostředky lze definovat dvěma způsoby:

- přísnější: kdy pohotové finanční prostředky tvoří peníze v hotovosti a peníze na běžných účtech,
- benevolentnější: kdy pohotové finanční prostředky tvoří peníze v hotovosti, peníze na běžných účtech, šeky, směnky, krátkodobé cenné papíry, krátkodobé vklady (vysoce likvidní) a zůstatky neúčelových úvěrů.

Tento ukazatel, který často hodnotí banky, není ovlivněn oceňovacími technikami na rozdíl od čistého pracovního kapitálu, je však snadno manipulovatelný přesunem plateb vzhledem k rozhodujícímu datu.

### ***Čistý peněžní majetek***

Čistý peněžní majetek = ( Oběžná aktiva - zásoby<sup>1</sup> ) – krátkodobé závazky

Tento ukazatel je střední cesta mezi rozdílovými ukazateli, není ovlivněn oceňovacími technikami, a neobsahuje nelikvidní složky majetku (11).

#### ***2.3.1.3 Analýza tokových ukazatelů***

K hodnocení finanční situace se při využití této analýzy vychází z údajů přímo obsažených v účetních výkazech. Sledujeme nejen změnu absolutní hodnoty jednotlivých položek výkazu zisků a ztrát v čase, ale i jejich procentní změny.

Pro formulaci vývoje trendů je nutno hodnotit časovou řadu za minimálně 3 roky. Při sestavování vertikální a horizontální analýzy zisků a ztrát se postupuje stejně jako u analýzy stavových ukazatelů.

---

<sup>1</sup> Kromě zásob lze také z oběžných aktiv vyčlenit nelikvidní pohledávky.

### **2.3.1.4 Analýza poměrových ukazatelů**

U poměrových ukazatelů je nutné posoudit jejich úroveň, indexy, změny, časové řady a tempa růstu, posoudit příčiny stavu a vývoje. Poměrové ukazatele je nutné vyhodnocovat na základě srovnání s následujícími základnami srovnání:

1. srovnání s plánem,
2. srovnání v prostoru (srovnání s jinými podniky, s konkurencí, s odvětvovým průměrem),
3. srovnání na základě expertních zkušeností,
4. srovnání v čase. (6)

### **Ukazatelé rentability**

Ukazatele rentability poměřují konečný efekt dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu, a to buď k celkovému kapitálu (aktivům), k určitým složkám aktiv (čistá provozní aktiva), k určitým složkám kapitálu (dlouhodobě investovaný kapitál, vlastní kapitál), nebo k tržbám. Konstrukce ukazatelů rentability se liší podle toho, jaká kategorie zisku je v čitateli příslušného ukazatele obsažena. Může to být:

- zisk před úroky a zdaněním (EBIT),
- zisk před zdaněním (hrubý zisk, EBT),
- zisk po zdanění (čistý zisk, EAT).

V praxi jsou nejvíce používané následující ukazatelé:

- rentabilita celkového vloženého kapitálu,
- rentabilita vlastního kapitálu,
- rentabilita dlouhodobého kapitálu,
- rentabilita nákladů,
- rentabilita tržeb,
- finanční páka.

V současné době se stále více prosazují i další ukazatele rentability (ziskovosti), jako ekonomická přidaná hodnota (EVA), peněžní přidaná hodnota (CVA) nebo tržní přidaná hodnota (MVA).

### ***Ekonomická přidaná hodnota (EVA)***

Ekonomický ukazatel měřící finanční výkonnost podniku. Představuje rozdíl mezi dosaženým čistým provozním ziskem (NOPAT) a celkovými náklady na kapitál (výnosem požadovaným investory)

$$EVA = NOPAT - C \times WACC$$

kde

$$NOPAT = EBIT \times (1-t) = \text{provozní zisk po zdanění,}$$

C = celkový objem kapitálu,

WACC = vážený průměr nákladů na kapitál (požadovaná míra výnosu kapitálu).

### ***Peněžní přidaná hodnota (CVA)***

$$CVA \text{ (cash value added)} = \text{Provozní cash flow} - \text{Náklady na kapitál}$$

Podnik usiluje o maximalizaci CVA. (6)

### ***Tržní přidaná hodnota (MVA)***

rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a do něj investovaným kapitálem (vklady a dluhy), tj. rozdíl mezi částkou, kterou by vlastníci a ostatní investoři získali prodejem svých podílů (akcií) a pohledávek (dluhopisů), a hodnotou, kterou do firmy vložili

$$MVA = \text{tržní hodnota podniku} - \text{obchodní kapitál}$$

Často se používá jako ukazatel i změna MVA, kterou lze určit jako:

$$\text{změna MVA} = (\text{prodejní cena akcie} - \text{nákupní cena akcie}) \times \text{počet akcií}$$

V případě záporné hodnoty se někdy používá označení MVL (Market Value Lost - tržní ztracená hodnota).

### ***Ukazatelé aktivity***

Ukazatelé aktivity měří, jak firma efektivně hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více, než je účelné vznikají firmě zbytečné náklady, a tím i nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohla získat. Obvykle se uvádějí v podobě ukazatelů vyjadřujících vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasív, obratovost aktiv nebo doba obratu aktiv (vyjádřena počtem dní).

Mezi nejpoužívanější patří následující ukazatelé:

- obrat celkových aktiv,
- obrat stálých aktiv,
- obrat zásob,
- doba obratu zásob,
- doba obratu pohledávek,
- doba obratu závazků.

### ***Analýza zadluženosti a finanční struktury***

Ukazatelé zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém firma používá k financování cizí kapitál (dluhy).

Čím vyšší je podíl vlastního kapitálu a stupeň samofinancování, tím je i vyšší finanční stabilita podniku, jeho odolnost vůči krizi a tím menší je jeho závislost na věřitelích. Cizí kapitál však může na druhé straně působit jako finanční páka a zvyšovat za určitých podmínek rentabilitu vlastního kapitálu. Velikost této finanční páky závisí na pákovém ukazateli. Čím je tento ukazatel vyšší, tím může být vyšší i zvýšení rentability vlastního kapitálu. Za určitých podmínek však může být pákový efekt záporný a růst zadluženosti vede k poklesu rentability vlastního kapitálu. Stanovení vhodné kapitálové struktury podniku z hlediska jeho finanční stability i pákového efektu patří k jednomu ze základních úkolů strategického finančního plánování a řízení.

Mezi nejpoužívanější patří následující ukazatelé:

- celková zadluženost,
- koeficient samofinancování,
- úrokové krytí,
- dlouhodobé krytí stálých aktiv.

### ***Ukazatelé likvidity***

Ukazatelé likvidity měří schopnost podniku uspokojit své splatné (krátkodobé) závazky, které tvoří především závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům, státu (daňové závazky, závazky ze sociálního zabezpečení), jiné závazky, běžné bankovní úvěry a výpomoci. Likvidita je schopnost podniku přeměnit majetek na prostředky, jež je možné použít na úhradu závazků.

Nejpřísnějším ukazatelem likvidity je okamžitá likvidita, která poměruje nejlíkvinnější prostředky podniku, tj. jeho finanční majetek krátkodobé povahy (peníze v pokladně, běžný účet, krátkodobé cenné papíry, aj.) ke krátkodobým závazkům (krátkodobému cizímu kapitálu).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} finan\c{c}n\acute{i} prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Méně přísná je pohotová likvidita, která uvažuje navíc krátkodobé pohledávky (ty jsou méně likvidní, tj. obtížněji převoditelné na peníze než je tomu u finančního majetku).

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

Nejméně přísným ukazatelem likvidity je běžná likvidita, vyjadřující poměr oběžných aktiv, tj. finančního majetku, pohledávek a zásob ke krátkodobým závazkům.

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

Čím jsou ukazatele likvidity vyšší, tím je situace podniku z hlediska jeho platební pohotovosti lepší. Příliš vysoké ukazatelé likvidity však nejsou také příznivé, neboť indikují vysoké hodnoty oběžných aktiv, resp. jejich některých složek (např. zásob, pohledávek, resp. i finančního majetku), které přinášejí malé zhodnocení.

### ***Analýza kapitálového trhu***

Při analýze kapitálového trhu se zaměřujeme na posouzení výhodnosti finančního investování. K hlavním sledovaným ukazatelům kapitálového trhu patří:

- účetní hodnota akcie,
- čistý zisk na akcii,
- dividenda na akcii,
- dividendový výnos,
- poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii,
- ziskový výnos,
- poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě,
- dividendové krytí.

### ***Provozní ukazatelé***

Tato skupina ukazatelů slouží především vlastníkům společnosti. Ukazatele jsou zaměřeny dovnitř firmy a sledují a analyzují základní aktivity firmy. Ukazatele se ve většině případů opírají o náklady, jejichž efektivní řízení má za následek dosažení vyššího konečného efektu.

#### Mzdová produktivita

Udává, kolik přidané hodnoty připadá na 1,-Kč vyplacených mezd.

$$\text{Mzdová produktivita} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{mzdové náklady}}$$

#### Produktivita práce z přidané hodnoty

Udává, kolik přidané hodnoty připadá ročně na jednoho zaměstnance. Tempo růstu produktivity práce by mělo být vyšší než tempo růst mezd.

$$\text{Produktivita práce} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet zaměstnanců}}$$

#### Produktivita práce z výkonů

Udává, kolik výkonů připadá ročně na jednoho zaměstnance.

$$\text{Produktivita práce z výkonů} = \frac{\text{výkony}}{\text{počet zaměstnanců}}$$



Mezi další ukazatele této skupiny patří například nákladovost výnosů, rentabilita nákladů, materiálová náročnost výnosů. (11)

### ***Analýza cash flow***

Úkolem analýzy peněžních toků je zachytit jevy signalizující platební potíže a posoudit, k jakému výsledku spěje finanční situace firmy.

Na bázi cash flow se pak vypočítává celá řada poměrových ukazatelů, nejčastěji modifikací předchozích skupin ukazatelů např.:

- rentabilita tržeb z hlediska cash flow,
- výnosnost vložených prostředků z hlediska cash flow,
- úrokové krytí z hlediska cash flow.

### ***Analýza na bázi finančních prostředků***

Ukazatelé založené na fondech finančních prostředků a jejich změnách se používají k hlubší analýze finanční situace firmy. Záměrem je vyjádřit a poměřit vnitřní finanční potenciál firmy, tj. schopnost vytvořit z vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky, použitelné k financování potřeb firmy. K tomu obvykle slouží čistý pracovní kapitál a ukazatelé konstruované na jeho bázi jako např.:

- rentabilita obratu z hlediska čistého pracovního kapitálu,
- podíl čistého pracovního kapitálu z majetku,
- rentabilita čistého pracovního kapitálu.

#### ***2.3.1.5 Analýza soustav ukazatelů***

Slouží k posouzení celkové finanční situace firmy. Existují jak modely založené na větším počtu ukazatelů (20 – 200), tak i modely ústící do jediného čísla (hodnotícího koeficientu).

Při vytváření soustav ukazatelů se rozlišují:

- a) *soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů*, jejichž typickým příkladem jsou pyramidové soustavy, které slouží k identifikaci logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli a jejich rozkladem,
- b) *účelové výběry ukazatelů*, cílem těchto ukazatelů je sestavit takové výběry ukazatelů, které by dokázaly kvalitně posoudit finanční zdraví podniku. Tyto soustavy se dále dělí na:

- *bonitní modely*, které se snaží pomocí jednoho syntetického ukazatele různých vypovídacích schopností, vyjádřit finanční situaci podniku,
- *bankrotní (predikční) modely*, které představují systémy včasného varování před možným ohrožením finanční situace firmy.

### ***Pyramidové rozklady***

Nejznámější aplikace je uváděna jako tzv. Du Pontův rozklad. Jde o rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, jenž bývá graficky znázorňován pomocí diagramu, z něhož je patrné, jak je rentabilita vlastního kapitálu určována rentabilitou tržeb, obratem aktiv a poměrem celkových aktiv k vlastnímu kapitálu.

### ***Altmanův model***

Tvůrcem indexu je profesor Altman, který zkoumal několik desítek zbankrotovaných a nezbankrotovaných firem v 60. a 80. letech. Index byl stanoven ve dvojím provedení, a to pro podniky, které mají obchodovatelné akcie na burze a pro ostatní podniky. V obou případech se vyháží z 5 ukazatelů, kterým jsou přiřazeny jednotlivé váhy.

Altmanova formule bankrotu pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi zní:

$$Z_i = 1,2x_{1,i} + 1,4x_{2,i} + 3,3x_{3,i} + 0,6x_{4,i} + 1x_{5,i}$$

kde:

$x_1$  ..... čistý pracovní kapitál / celková aktiva

$x_2$  ..... kumulovaný nerozdělený zisk minulých let / celková aktiva

$x_3$  ..... zisk před zdaněním + nákladové úroky / celková aktiva

$x_4$  ..... tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy

$x_5$  ..... celkové tržby / celková aktiva

Pokud je hodnota Z-skóre vyšší jak 2,99, jde o uspokojivou finanční situaci, při hodnotě pohybující se v intervalu od 1,81 do 2,99 hovoříme o nevyhraněné finanční situaci, je-li hodnota nižší než 1,81 signalizuje to vážné finanční problémy podniku.

Altmanova formule bankrotu pro ostatní podniky se počítá dle vztahu:

$$Z_i = 0,717 x_{1,i} + 0,847 x_{2,i} + 3,107 x_{3,i} + 0,42 x_{4,i} + 0,998 x_{5,i}$$

kde:

$x_1$  ..... čistý pracovní kapitál / celková aktiva

$x_2$  ..... kumulovaný nerozdělený zisk minulých let / celková aktiva

$x_3$  ..... Zisk před zdaněním + nákladové úroky / celková aktiva

$x_4$  ..... účetní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy

$x_5$  ..... celkové tržby / celková aktiva

Pokud je hodnota Z-skóre vyšší jak 2,9, jde o uspokojivou finanční situaci, při hodnotě pohybující se v intervalu od 1,2 do 2,9 hovoříme o nevyhraněné finanční situaci, je-li hodnota nižší než 1,2 signalizuje to vážné finanční problémy podniku. (11)

### **Index IN 01**

Důležitým přínosem indexu IN je snaha o omezení subjektivity při výběru stěžejních ukazatelů. V roce 1995 se manželé Neumaierovi rozhodli analyzovat významné bonitní a bankrotní indikátory a zprostředkovat nejčastěji vytipované ukazatele. Z nejčastěji objevujících se ukazatelů sestavili index IN95. Úspěšnost vypovídací schopnosti je více než 70 %. V roce 1999 zkonstruovali index, který by akcentoval pohled vlastníka. Pomocí tohoto ukazatele (indexu IN99) byly upraveny váhy ukazatelů indexu IN95 platné pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku. Index IN99 je schopen vystihnout situaci firmy s úspěšností vyšší než 85%.

V roce 2002 zkonstruovali index, který slouží pro rychlou orientaci investorů a věřitelů o finanční situaci podniku. Je to tedy model orientovaný na investory a vlastníky. Je kombinací předešlých dvou indexů IN59 a IN99.

Vztah indexu IN01 se skládá z několika poměrových ukazatelů z oblasti aktivity, rentability, zadluženosti a likvidity (1):

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

kde: A = celková aktiva / cizí zdroje

B = EBIT / nákladové úroky

C = EBIT / celková aktiva

D = výnosy / celková aktiva

E = oběžná aktiva / (krátk. závazky+krátkodobé bank. úvěry)

Výsledky poměrové finanční analýzy nejsou v rozporu s IN a potvrzují ho. Žádný syntetický index však nemůže nahradit komplexně provedenou finanční analýzu.

### 2.3.2 Vyšší metody finanční analýzy

#### a) *matematicko-statistické metody*

- bodové odhady (k určení standardní hodnoty ukazatele pro skupinu firem),
- statistické testy odlehlých dat (ověřují, zda krajní hodnoty ukazatelů ještě patří do zkoumaného souboru),
- empirické distribuční funkce (k orientačnímu odhadu pravděpodobnosti výskytu jednotlivých hodnot ukazatelů),
- korelační koeficienty (k posouzení stupně závislosti ukazatelů a hloubky paměti v časové řadě ukazatelů),
- regresní modelování (k charakterizaci vzájemných závislostí mezi dvěma nebo více ukazateli a k rozčlenění podle jejich vlivu na požadovaný výsledek, existují buď významné a zanedbatelné),
- autoregresní modelování (k charakterizaci dynamiky ekonomického systému a také k prognózování),

- analýza rozptylu (k výběru ukazatelů majících rozhodující vliv na požadovaný výsledek),
- faktorová analýza (ke zjednodušení závislosti struktury ukazatelů),
- diskriminační analýza (ke stanovení významných příznaků finanční tísně a posouzení stupně nebezpečí finančního kolapsu firmy),
- robustní matematicko-statistické postupy (k potlačení vlivu apriorních předpokladů na výsledky statistických metod).

*b) nestatistické metody*

- metody založené na teorii matných („fuzzy“) množin,
- metody založené na alternativní teorii množin,
- metody formální matematické logiky,
- expertní systémy
- metody fraktální geometrie,
- neuronové sítě,
- metody založené na gnostické teorii neurčitých dat. (6)

Nejrozšířenější metodou je v současné době teorie matných množin. V klasické teorii množin se předpokládá, že každý, které prvky do určité množiny patří a které nikoliv. U matných množin je příslušnost prvků k množině vyjádřena od zcela určitého „ne“ k úplnému „ano“ přes jednotlivé stupně.

Jiné významné uplatnění nachází matematická logika v expertních systémech, což jsou počítačové programy, které podpořily rozvoj teoretických přístupů k akumulaci zkušeností a jejich strukturování. Snadno si lze představit využití takových expertních systémů při posuzování finanční a hospodářské situace podniku jako podporu pro řadového manažera, profesionálního analytika nebo auditora.

### **3 ANALÝZA PROBLÉMU A NÁVRH PŘÍSTUPU K ŘEŠENÍ**

V této části mé diplomové práce se dostávám ke stručnému zhodnocení současného stavu firmy a následnému zkoumání společnosti z pohledu strategických analýz. Následně bude největší část této kapitoly věnována finanční analýze, kde vybranými ukazateli a soustavami ukazatelů bude zhodnocena finanční situace firmy, z níž budou vyvedeny i závěry.

#### **3.1 Stručné hodnocení současného stavu firmy**

Firma ELSEREMO, a.s. je akciovou společností se základním kapitálem 16 300 000 Kč. V současné době nepůsobí na burze cenných papírů, ani se k tomu nechystá.

Při velké fluktuaci zaměstnanců a velké roztržitosti jednotlivých organizačních složek je téměř nemožné určit konkrétní velikost počtu zaměstnanců, pohybuje se však v rozpětí 120-170, poslední zjištěný údaj se vztahuje k dubnu 2005, kdy firma měla 162 zaměstnanců, z toho asi 50 v Brumově-Bylnici, 100 v Újezdu u Brna a zbytek v ostatních organizačních složkách.

Společnost nepůsobí pouze na tuzemském trhu, již se etablovala i na zahraničních trzích, a to především na území bývalého Sovětského svazu. To zapříčinilo vytvoření dceřinných společností (Rusko, Kazachstán, Slovensko,...).

Při pohledu na účetní výkazy lze jednoznačně říci, že firma se nachází v období expanze. Rostou aktiva, pasiva, tržby, provozní výsledek ale třeba i mzdové náklady. I proto je třeba se v této době soustředit na řízení aktiv i pasiv, aby firma expandovala v rámci svých možností.

Hospodářský výsledek se vyvíjí velmi dobře. Jeho rostoucí trend je dobrou zprávou do budoucna, ale pokud se chce firma rozvíjet, měla by se soustředit i na přeměnu výsledku hospodaření v investice, které by zpětně měly zajistit potenciál růstu v období bližší i vzdálené budoucnosti.

Vzhledem k zaměření ekonomické působnosti společnosti na elektromontáže i dodávky celých staveb, dokonce i stavebních komplexů je firma přímo závislá na

celkovém vývoji stavebnictví, a to nejen v tuzemsku, ale i v zahraničí. I proto může být současný stav pro firmu příznivější právě díky dlouhodobému růstu tohoto segmentu hospodářství u nás, jakožto v celé střední Evropě i na trzích východní Evropy. V tuzemsku je otázkou, jak se na celkovém trhu s nemovitostmi promítne předpokládané zdražení hypoték i úvěrů, ze kterých jsou některá díla financována.

Vztah s okolím firmy je nejen v současnosti důležitým faktorem úspěchu. I proto se společnost ELSEREMO, a.s. chopila příležitosti, a ve městě svého sídla sponzoruje místní fotbalový klub. To značku ELSEREMO dostatečně dostalo ve známost v širokém okolí. Dále firma vystupuje jako sponzor v dalších aktivitách, ať se už týkají sportu, kultury či jiné podpory především mládeže.

A v neposlední řadě jednou z příčin současné úspěšné expanze je filozofie firmy dát šanci mladým absolventům vysokých škol, ať se jedná o architekty, stavební inženýry, ekonomy nebo právníky. To přináší spoustu invenčních postupů a mnohdy nezvyklých řešeních, která pod dohledem zkušenějších kolegů realizují právě tihle mladí odborníci.

## **3.2 Základní strategická analýza**

### **3.2.1 SWOT analýza společnosti ELSEREMO, a. s.**

Technika strategické analýzy, založená na zvažování vnitřních faktorů společnosti (silné a slabé stránky) a faktorů prostředí (příležitosti a hrozby).

SWOT analýza je nástroj používaný zejména při hodnotovém managementu a tvorbě podnikové strategie k identifikaci silných a slabých stránek podniku, příležitostem a ohrožením.

Silné a slabé stránky podniku jsou faktory vytvářející nebo naopak snižující vnitřní hodnotu firmy (aktiva, dovednosti, podnikové zdroje atd.).

Naproti tomu příležitosti a ohrožení jsou faktory vnějšími, které podnik nemůže tak dobře kontrolovat. Ale může je identifikovat pomocí vhodné analýzy konkurence nebo pomocí analýzy demografických, ekonomických, politických, technických, sociálních, legislativních a kulturních faktorů působících v okolí podniku.

SWOT je zkratkou slov z angličtiny: Strengths (přednosti = silné stránky), Weaknesses (nedostatky = slabé stránky), Opportunities (příležitosti), Threats (hrozby). SWOT analýza tedy představuje kombinaci dvou analýz, S - W a O - T.

### **Silné stránky**

- Silné vedení firmy včetně středního managementu
- Možnost participace na velkých projektech (např. jen elektromontáže na nových bytech v Praze)
- Výborné reference
- Výborné postavení na perspektivních trzích (Rusko, Kazachstán,...)
- Spolupráce s renomovanými firmami v oboru
- Samostatná divize architektů se sídlem v Brně
- Všechny divize firmy mají dobré hospodářské výsledky
- Neustálé zvyšování kvalifikace zaměstnanců

### **Slabé stránky**

- Hlavní sídlo v Brumově-Bylnici nemá přímé napojení na dálniční síť ČR
- Klesající tržby ve zkoumaných letech
- Klesající marže a přidaná hodnota
- Pomalu rostoucí zadluženost a nízká likvidita

### **Příležitosti**

- Dynamicky se rozvíjející obor podnikání
- Nové trhy (centrální Afrika, asijská část Ruska,...)
- Dálniční soustava Slovenské republiky (blízkost napojení dálničního tahu Púchov – Bratislava, budoucí součást dálnice na Ostravsko a do Vysokých Tater)



- Vývoj stavebnictví v ČR
- Možnost využití strukturálních fondů EU
- Pracovní kolektiv - spousta mladých a vysokoškolsky vzdělaných lidí

### **Hrozby**

- Posilující kurz domácí měny
- platební morálka v zemích, kde firma realizuje největší zahraniční zakázky (Rusko, Kazachstán)
- tlak konkurence
- nárůst pohledávek i závazků

### **3.2.2 Porterova analýza**

Tato analýza odvětví, ve kterém se podnik pohybuje, je předpokladem rozvoje podnikové strategie. Analýza se zabývá 5 faktory, které jsou dle Portera podstatné a je potřeba je zvážit.

#### **Rivalita konkurence v odvětví**

- Firma se sama považuje za střední firmu v dodávkách elektromontáží i celistvých stavebních komplexů, kde panuje velmi ostrá konkurence.

#### **Vyjednávací síla odběratelů**

- V oboru je relativně zvláštní situace, kdy u středních firem jsou největším odběratelem firmy, které jsou v oboru dominantními (např. Skanska), které získají snáze velké zakázky, ať už státní nebo soukromé, a rozdělí některé práce mezi své partnery, kterými jsou střední firmy. Tyto velké firmy se tak stávají zároveň zadavatelem i odběratelem.
- Firma si vybuodovala specifický okruh zákazníků díky svým divizím, které se specializují na konkrétní dodávky (např. divadelní a jevištní technika, kde firma nachází uplatnění v trendu budování nových multikin po celé střední Evropě).

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

- jelikož společnost není závislá na jednom dodavateli, síla dodavatelů se zde snižuje.
- Jak již vychází z vyjednávací síly odběratelů, někdy mohou být dodavatelem velké firmy z oboru, ale pokud se nejedná o dodávku speciální technologie, nemají tyto společnosti velkou vyjednávací sílu.

### **Hrozba vstupu do odvětví**

- V podstatě již rozdělený trh umožňuje nově vstupujícím získávat pouze malé zakázky.
- Velké počáteční náklady na kvalitní pracovní sílu.
- Tlak na kvalitu a jakost odběratelů snižuje hrozbu vstupu do odvětví
- Velká finanční náročnost větších projektů zcela zamezuje malým a středním podnikům samostatně získávat tyto zakázky.

### **Hrozba substitutů**

- Díky diverzifikaci služeb poskytovaných firmou ELSEREMO a.s. je hrozba substitutů omezená, nicméně společnost musí neustále pracovat na dalším profesním růstu svých projektantů a dalších vývojových pracovníků.
- služby jsou poskytovány na individuální přání zákazníka, firma vychází vstříc i nejnáročnějším přáním, čímž se snižuje hrozba substitutů.

## **3.3 Finanční analýza podniku**

V analytické části diplomové práce se budu zabývat finanční analýzou firmy ELSEREMO. Tato analýza má za cíl zhodnotit současnou finanční situaci firmy. K posouzení finanční situace podniku využiji základní metody finanční analýzy, mezi které patří analýza stavových, rozdílových a tokových ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů a analýza soustav ukazatelů, atd.

Pro zpracování následující finanční analýzy budu vycházet z výkazů účetní závěrky firmy ELSEREMO v letech 2001 – 2005, kterou tvoří rozvaha, výkaz zisků a ztrát a přehled peněžních toků – cash flow.

### 3.3.1 Analýza stavových ukazatelů

Při analýze rozvahových položek budu sledovat změny absolutních hodnot ukazatelů v čase a jejich procentní změny – horizontální analýza. Dále provedu vertikální analýzu, tj. určení struktury celkových aktiv i pasiv a jejich vývoj. Horizontální a vertikální analýza je provedena za období let 2001 – 2005.

#### 3.3.1.1 Analýza aktiv

tabulka 1 Horizontální analýza aktiv (v tisících Kč)

Položka	2001	2002	2003	2004	2005	Změna 01/02		Změna 02/03		Změna 03/04		Změna 04/05	
						□	%	□	%	□	%	□	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	91297	152946	168511	198623	177913	61649	68	15565	10	30112	18	-20710	-10
<b>Stálá aktiva</b>	<b>25234</b>	<b>25831</b>	<b>31420</b>	<b>28101</b>	<b>30098</b>	<b>597</b>	<b>2</b>	<b>5589</b>	<b>22</b>	<b>-3319</b>	<b>-11</b>	<b>1997</b>	<b>7</b>
Nehm. inv. majetek	134	84	40	0	0	-50	-37	-44	-52	-40	-100	0	0
Software	128	84	40	0	0	-44	-34	-44	-52	-40	-100	0	0
Hm. inv. majetek	25020	25667	27981	24702	26699	647	3	2314	9	-3279	-12	1997	8
Nedokon. hm. inv.	150	3152	4068	1969	1213	3002	2101	916	29	-2099	-52	-756	62
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>64825</b>	<b>125864</b>	<b>136622</b>	<b>170522</b>	<b>147815</b>	<b>61039</b>	<b>94</b>	<b>10758</b>	<b>9</b>	<b>33900</b>	<b>25</b>	<b>-22707</b>	<b>-13</b>
Zásoby	18038	47301	42075	50403	38410	29263	162	-5226	-11	8328	20	-11993	-24
Materiál	423	390	464	422	422	-33	-8	74	19	-42	-9	0	0
Nedok. výr. a polot.	17615	46911	41611	49978	37988	29296	166	-5300	-11	8367	20	-11990	-24
Dlouh. pohl.	0	383	483	0	0	383	100	100	26	-483	-100	0	0
Jiné pohledávky	0	383	483	0	0	383	100	100	26	-483	-100	0	0
Krátk. pohl.	21768	40998	74800	102998	99996	19230	88	33802	82	28198	38	-3002	-3
Pohl. z obch. styku	21020	37879	68514	99985	99996	16859	80	30635	81	31471	46	11	0
Stát - daň. pohl.	671	3002	4811	3013	0	2331	347	1809	60	-1798	-37	-3013	-100
Stát-odl. daň. pohl.	0	383	483	0	0	383	100	100	26	-483	-100	0	0
Jiné pohledávky	77	107	180	0	0	30	39	73	68	-180	-100	0	0
Finanční majetek	25019	37182	19264	17122	9409	12163	49	-17918	-48	-2142	-11	-7713	-45
Peníze	9726	12199	6265	1019	412	2473	25	-5934	-49	-5246	-84	-607	-60
Účty v bankách	15293	24983	12999	16100	8997	9690	63	-11984	-48	3101	24	-7103	-44
<b>Os. akt.-přech. úč.</b>	<b>1238</b>	<b>1261</b>	<b>469</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>23</b>	<b>2</b>	<b>-792</b>	<b>-63</b>	<b>-469</b>	<b>-100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Tabulka č. 1 vyjadřuje změny jednotlivých položek aktiv. Z této tabulky je zřejmé, že vývoj celkových aktiv zaznamenal za sledované období roku 2001 – 2005 výrazné změny. Objem celkových aktiv v roce 2002 stoupl, a to o 67,52 %, naopak v roce 2003 se jeho objem zvýšil již jen o 10,18 %, v roce 2004 si tempo růstu podržel, a to o necelých 18 %, aby se o rok později celková hodnota aktiv snížila o necelých 10,5 %. Tato mírná změna je vidět i z grafu č. 1.

Zajímavostí je sledovat vývoj stálých aktiv v porovnání s vývojem oběžných. Zatímco stálá aktiva se za dané období příliš nepohybovala, oběžná aktiva zaznamenala obrovský nárůst hned v roce 2002, kdy vzrostla oproti předchozímu roku o skoro dvojnásobně. Významný byl i nárůst o 25 % v roce 2004 proti roku 2003.

tabulka 2 Vertikální analýza aktiv (v tis. Kč)

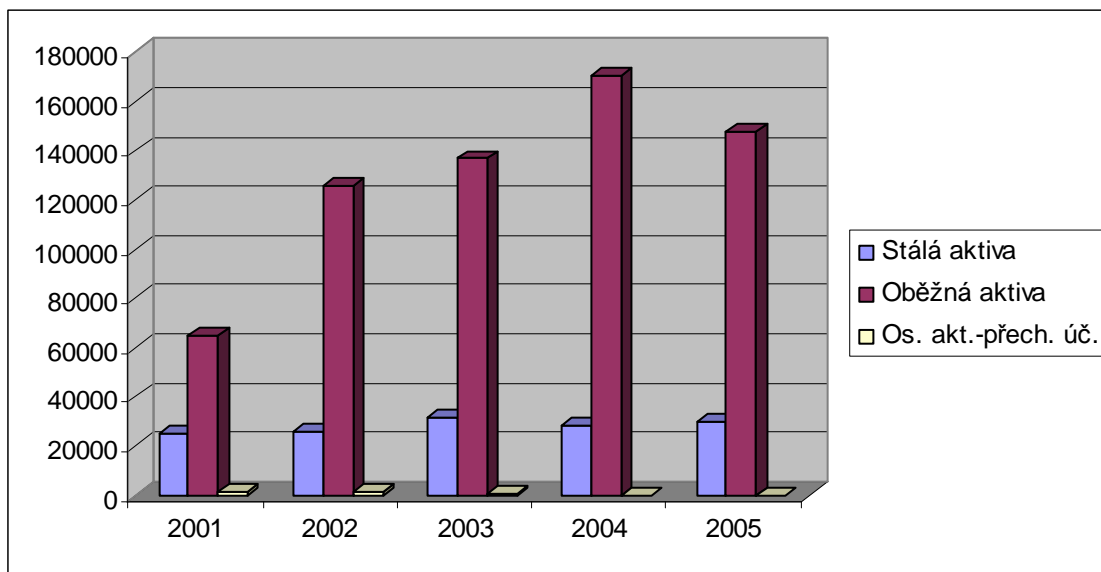
Položka	2001	2002	2003	2004	2005	2001 (%)	2002 (%)	2003 (%)	2004 (%)	2005 (%)
<b>AKTIVA CELKEM</b>	91297	152946	168511	198623	177913	100	100	100	100	100
<b>Stálá aktiva</b>	<b>25234</b>	<b>25831</b>	<b>31420</b>	<b>28101</b>	<b>30098</b>	<b>27,6</b>	<b>16,9</b>	<b>18,6</b>	<b>14,1</b>	<b>16,9</b>
<i>Nehmotný investiční majetek</i>	134	84	40	0	0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
<i>Software</i>	128	84	40	0	0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
<i>Hmotný investiční majetek</i>	25020	25667	27981	24702	26699	27,4	16,8	16,6	12,4	15,0
<i>Pozemky</i>	1670	1878	1878	1878	1878	1,8	1,2	1,1	0,9	1,1
<i>Budovy, haly a stavby</i>	20711	18199	17841	17161	18161	22,7	11,9	10,6	8,6	10,2
<i>Stroje, příst. a zařiz.</i>	2489	2418	4194	3694	5447	2,7	1,6	2,5	1,9	3,1
<i>Nedokončené hmotné investice</i>	150	3152	4068	1969	1213	0,2	2,1	2,4	1,0	0,7
<i>Finanční investice</i>	80	80	3399	3399	3399	0,1	0,1	2,0	1,7	1,9
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>64825</b>	<b>125864</b>	<b>136622</b>	<b>170522</b>	<b>147815</b>	<b>71,0</b>	<b>82,3</b>	<b>81,1</b>	<b>85,9</b>	<b>83,1</b>
<i>Zásoby</i>	18038	47301	42075	50403	38410	19,8	30,9	25,0	25,4	21,6
<i>Materiál</i>	423	390	464	422	422	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2
<i>Nedokon. výroba a polotovary</i>	17615	46911	41611	49978	37988	19,3	30,7	24,7	25,2	21,4
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0	383	483	0	0	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0
<i>Jiné pohledávky</i>	0	383	483	0	0	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	21768	40998	74800	102998	99996	23,8	26,8	44,4	51,9	56,2
<i>Pohl. z obchodního styku</i>	21020	37879	68514	99985	99996	23,0	24,8	40,7	50,3	56,2
<i>Stát - daňové pohledávky</i>	671	3002	4811	3013	0	0,7	2,0	2,9	1,5	0,0
<i>Stát - odl. daň. pohledávka</i>	0	383	483	0	0	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0
<i>Jiné pohledávky</i>	77	107	180	0	0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
<i>Finanční majetek</i>	25019	37182	19264	17122	9409	27,4	24,3	11,4	8,6	5,3
<i>Peníze</i>	9726	12199	6265	1019	412	10,7	8,0	3,7	0,5	0,2
<i>Účty v bankách</i>	15293	24983	12999	16100	8997	16,8	16,3	7,7	8,1	5,1
<b>Ost. aktiva - přech. účty aktiv</b>	<b>1238</b>	<b>1261</b>	<b>469</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Výsledky této vertikální analýzy použijí pro analýzu vývoje stálých a oběžných aktiv.

### Vývoj stálých aktiv

Stálá aktiva jsou tvořena převážně hmotným majetkem (a to především budovami). Zbytek stálých aktiv tvoří nedokončené nehmotné investice. Firma ELSEREMO vlastní dlouhodobý finanční majetek jen jako své vlastní akcie (resp. akcie svých dceřiných společností).

graf 1 Struktura a vývoj celkových aktiv (v tisících Kč)



Celkový objem stálých aktiv stoupá, v roce 2002 nastal vzrůst o 2,37 % a v roce 2003 o výrazných 21,64 %, pokles v dalším roce o asi 10,5 % byl způsoben převážně úbytkem hmotných nedokončených investic, ovšem již v dalším roce i přes další pokles těchto nedokončených aktivit se celkový objem stálých aktiv vyhoupl opět přes hodnotu 26 000 000 Kč, a vzrůstem o 7 % dosáhl po historicky nejmenším objemu na celkových aktivech v předchozím roce 2004 úrovně 16 % roce 2005.

Podíl stálých aktiv na celkovém majetku činí přibližně 20 % a má klesající tendenci (viz tabulka č. 2).

tabulka 3 Struktura dlouhodobého hmotného majetku (v tis. Kč)

Položka majetku	2001	2002	2003	2004	2005
Budovy, stavby, haly	20711	18199	17841	17161	18161
Pozemky	1670	1878	1878	1878	1878
Nedokončené hmotné investice	150	3152	4068	1969	1213
Stroje a zařízení	2489	2418	4194	3694	5447
<b>Celkem</b>	<b>25020</b>	<b>25647</b>	<b>27981</b>	<b>24702</b>	<b>26699</b>

Růst stálých aktiv je převážně důsledkem investic do dlouhodobého hmotného majetku, což vyplývá z tabulky č. 3. V roce 2002 nastal pokles budov i strojů.

V roce 2003 se investovalo do nového zařízení, a i proto celkový dlouhodobý majetek vykázal zvýšení o více než 9 %.

Nehmotný dlouhodobý majetek zahrnuje pouze software. Jedná se o operační systém, účetní program (mzdová, skladová evidence,...), software grafický a další. Razantní pokles je způsoben především opotřebením, ale i vyřazením staršího software.

### **Vývoj oběžných aktiv**

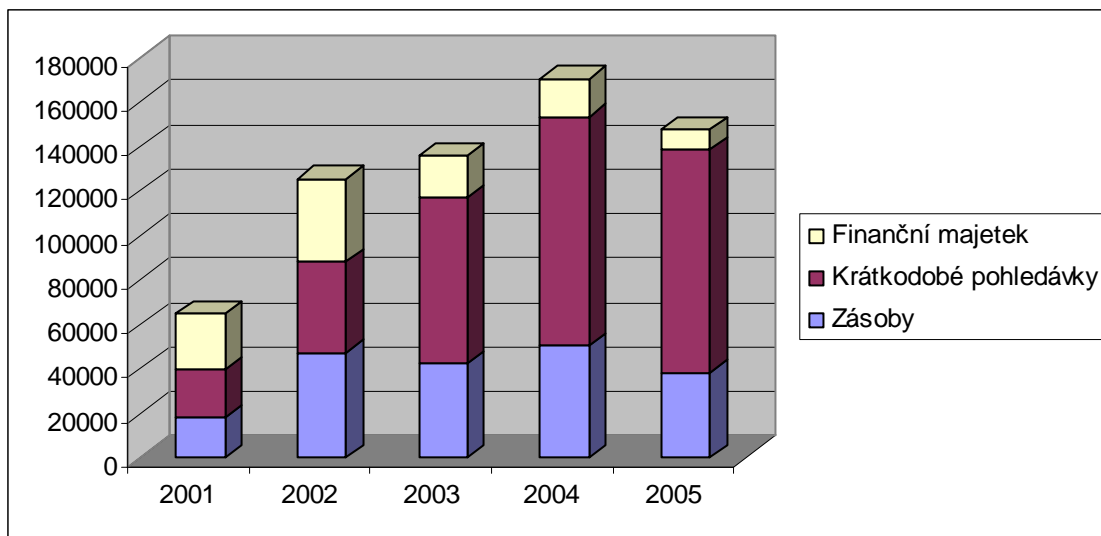
Oběžná aktiva firmy ELSEREMO tvoří zásoby, krátkodobé pohledávky, dlouhodobé pohledávky a finanční majetek. Celkový objem oběžných aktiv v roce 2002 vzrostl razantně o 94 % proti roku 2001, ale v roce 2003 již jen nepatrně o necelých 9 %. Nárůst v roce 2002 je dán především zvýšením objemu zásob a nedokončené výroby. Poté se již situace v dlouhodobém pohledu stabilizuje, sice v dalším roce poskočí objem oběžných aktiv o 25 %, nicméně o rok později klesá tento ukazatel o přibližně 13 %. Tento pokles byl způsoben zastavením dalšího růstu krátkodobých pohledávek, a to především z obchodního styku.

Podíl oběžných aktiv na celkovém majetku je cca 70 % a jeho podíl vzrostl během sledovaného období přibližně o 10 %. Nyní by se spíše dalo mluvit o 80 % podílu oběžného majetku na celkových aktivech firmy.

Graf na následující straně ukazuje detailní rozdělení oběžných aktiv a jejich vývoj. Můžeme říci, že celková struktura oběžných aktiv se v jednotlivých letech příliš změnila, a to razantně. Ubývá finančního majetku o více než 62 %, zároveň klesá podíl finančního majetku na celkovém objemu oběžných aktiv. Klesá nejen hodnota hotových peněz, ale i peněz na účtech firmy. Je to zcela jistě jeden z důsledků ohromného nárůstu krátkodobých pohledávek, které v absolutním vyjádření za sledované období poskočily o 78 232 tis. Kč, což je nárůst téměř o 400 %. V oboru, v němž firma ELSEREMO a.s. podniká, je tato situace sice běžná, nicméně hrozba druhotné platební neschopnosti vzniká právě z přebytku pohledávek a nedostatku dostupných finančních prostředků.

Zásoby nejsou největší položkou z oběžných aktiv. V roce 2001 činily 28,13 % z objemu celkových oběžných aktiv, v roce 2002 tvořily 37 % a v roce 2003 už jen asi 30 %. V roce 2004 drží ještě 30 %, ale o rok později je podíl zásob na oběžných aktivech již jen o něco přes jednu čtvrtinu (konkrétně 26 %).

graf 2 Struktura oběžných aktiv (v tisících Kč)



Krátkodobé pohledávky tvořily v roce 2001 33,60 % z objemu celkových oběžných aktiv, v roce 2002 32,57 %, v roce 2003 54,75 %, o rok později 60,4 % a v posledním roce dosáhne podílu dokonce 67,65 %, ovšem v tomto roce byl nárůst podílu způsoben celkovým úbytkem oběžných aktiv. I proto úbytek v roce 2002 o zhruba jeden procentní bod je údaj trochu zavádějící, neboť razance, s jakou krátkodobé pohledávky rostly, je přes 80 % v prvních dvou sledovaných letech! Je to ohromující ukazatel. Nicméně ke konci sledovaného období dochází ke zpomalení nárůstu a v posledním roce i k mírnému poklesu.

Dlouhodobé pohledávky jsou nejmenší položkou v oběžných aktivech. V prvním roce našeho pozorování dokonce nejsou žádné, a ani v dalších dvou letech nepřekročí půl procenta ze všech oběžných aktiv, aby v posledních dvou letech byly opět zcela nulové.

### 3.3.1.2 Analýza pasiv

tabulka 4 Struktura dlouhodobého hmotného majetku (v tis. Kč)

Položka	2001	2002	2003	2004	2005	Změna 01/02		Změna 02/03		Změna 03/04		Změna 04/05	
						□	%	□	%	□	%	□	%
PASIVA CELKEM	91297	152946	168511	198623	177913	61649	68	15565	10	30112	18	-20710	-10
<b>Vlasní jmění</b>	<b>21965</b>	<b>30063</b>	<b>41459</b>	<b>52563</b>	<b>65563</b>	<b>8098</b>	<b>37</b>	<b>11396</b>	<b>38</b>	<b>11104</b>	<b>27</b>	<b>13000</b>	<b>25</b>
Základní jmění	16300	16300	16300	16300	16300	0	0	0	0	0	0	0	0
Základní jmění	16300	16300	16300	16300	16300	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	687	687	687	687	687	100	0	0	0	0	0	0
Zákonný rezervní fond	0	687	687	687	687	687	100	0	0	0	0	0	0
Hosp. výsl. min. let	3285	5494	13076	25579	35561	2209	67	7582	138	12503	96	9982	39
Nerозd. zisk min. let	3434	5494	13076	25579	35561	2060	60	7582	138	12503	96	9982	39
Neuhr. ztráta min. let	-146	0	0	0	0	146	0	0	0	0	0	0	0
Hosp. výsl. běžn. úč. obd.	2380	7582	11396	9997	13015	5202	219	3814	50	-1399	-12	3018	30
<b>Cizí zdroje</b>	<b>66669</b>	<b>117964</b>	<b>126681</b>	<b>146060</b>	<b>112350</b>	<b>51295</b>	<b>77</b>	<b>8717</b>	<b>7</b>	<b>19379</b>	<b>15</b>	<b>-33710</b>	<b>-23</b>
Rezervy	25689	30435	26573	30000	0	4746	18	-3862	-13	3427	13	-30000	-100
Rezervy zákonné	24800	30435	26573	30000	0	5635	23	-3862	-13	3427	13	-30000	-100
Ostatní rezervy	889	0	0	0	0	-889	-100	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	40980	87529	78015	86185	87241	46549	114	-9514	-11	8170	10	1056	1
Záv. z obch. styku	39568	83209	48828	78312	79891	43641	110	-34381	-41	29484	0	1579	2
Záv. k zaměstnancům	291	320	264	229	242	29	10	-56	-18	-35	-13	13	6
Záv. ze soc. zabezp.	499	616	811	863	897	117	23	195	32	52	6	34	4
Stát-daň. záv. a dotace	519	2052	2991	5497	5032	1533	295	939	46	2506	84	-465	-8
Stát-odlož. daň. záv.	0	0	23301	0	0	0	0	23301	100	-23301	-100	0	0
Jiné závazky	99	127	1169	29875	25109	28	28	1042	820	28706	2456	-4766	-16
Bank. úvěry a výpomoci	0	0	22093	29875	25109	0	0	22093	100	7782	35	-4766	-16
<b>Ost. pas.-přech. ú. pas.</b>	<b>2663</b>	<b>6124</b>	<b>1022</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3461</b>	<b>130</b>	<b>-5102</b>	<b>-83</b>	<b>-1022</b>	<b>-100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Tabulka č. 4 ukazuje změny v jednotlivých položkách pasiv. Objem celkových pasiv v roce 2002 razantně stoupal, a to o 67,5 %, naopak v roce 2003 se jeho objem zvýšil již jen něco málo přes deset procent, v roce 2004 pasiva pokračovala v růstu, a to konkrétně o 17,87 %, aby v roce 2005 poklesla o necelých 10,5 %. Tyto změny jsou vidět i z grafu č. 3.

tabulka 5 Vertikální analýza pasiv

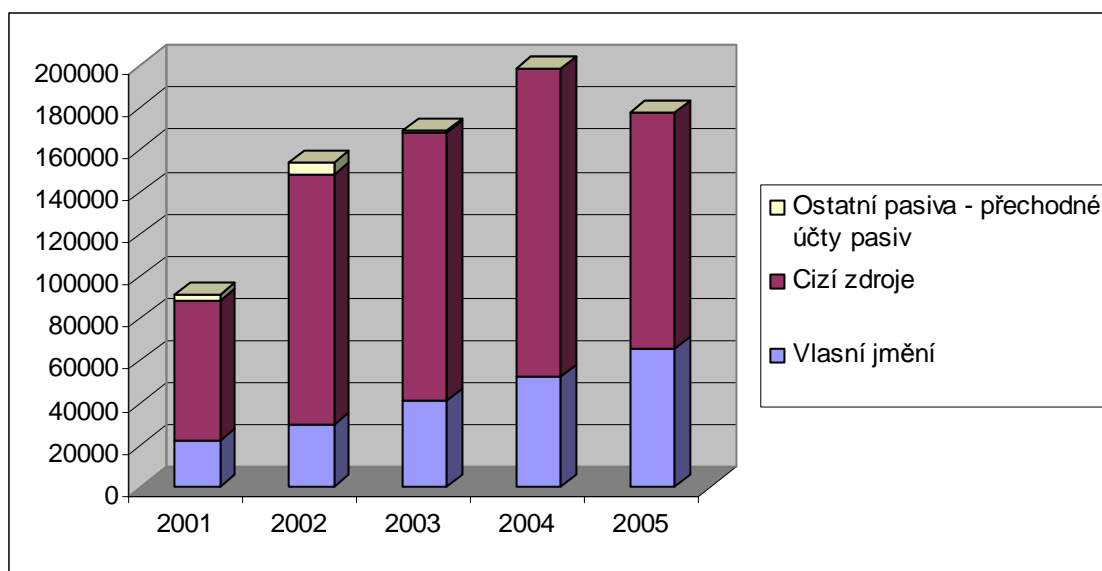
Položka	2001	2002	2003	2004	2005	2001 (%)	2002 (%)	2003 (%)	2004 (%)	2005 (%)
PASIVA CELKEM	91297	152946	168511	198623	177913	100	100	100	100	100
<b>Vlasní jmění</b>	<b>21965</b>	<b>30063</b>	<b>41459</b>	<b>52563</b>	<b>65563</b>	<b>24,1</b>	<b>19,7</b>	<b>24,6</b>	<b>26,5</b>	<b>36,9</b>
Základní jmění	16300	16300	16300	16300	16300	17,9	10,7	9,7	31,0	24,9
Základní jmění	16300	16300	16300	16300	16300	17,9	10,7	9,7	8,2	9,2
Fondy ze zisku	0	687	687	687	687	0,0	0,4	0,4	0,3	0,4
Zákonný rezervní fond	0	687	687	687	687	0,0	0,4	0,4	0,3	0,4
Hosp. výsledek minulých let	3285	5494	13076	25579	35561	3,6	3,6	7,8	12,9	20,0
Nerозdělený zisk min. let	3434	5494	13076	25579	35561	3,8	3,6	7,8	12,9	20,0
Hosp. výsl. běž. účet. obd.	2380	7582	11396	9997	13015	2,6	5,0	6,8	5,0	7,3



<b>Cizí zdroje</b>	<b>66669</b>	<b>117964</b>	<b>126681</b>	<b>146060</b>	<b>112350</b>	<b>73,0</b>	<b>77,1</b>	<b>75,2</b>	<b>73,5</b>	<b>63,1</b>
Rezervy	25689	30435	26573	30000	0	28,1	19,9	15,8	15,1	0,0
Rezervy zákonné	24800	30435	26573	30000	0	37,2	25,8	21,0	15,1	0,0
Krátkodobé závazky	40980	87529	78015	86185	87241	44,9	57,2	46,3	43,4	49,0
Závazky z obchodního styku	39568	83209	48828	78312	79891	43,3	54,4	29,0	39,4	44,9
Závazky k zaměstnancům	291	320	264	229	242	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
Závazky ze soc. zabezpečení	499	616	811	863	897	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5
Stát - daň. závazky a dotace	519	2052	2991	5497	5032	0,6	1,3	1,8	2,8	2,8
Stát - odložený daň. závazek	0	0	23301	0	0	0,0	0,0	13,8	0,0	0,0
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	22093	29875	25109	0,0	0,0	13,1	15,0	14,1
Běžné bankovní úvěry	0	0	22093	29875	25109	0,0	0,0	13,1	15,0	14,1
<b>Ost. pasiva - přech. ú. pasiv</b>	<b>2663</b>	<b>6124</b>	<b>1022</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2,9</b>	<b>4,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Výsledky vertikální analýzy jsou rozebrány v dalších kapitolách (viz níže).

graf 3 Struktura celkových pasiv (v tisících Kč)



### Vývoj vlastního kapitálu

Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem, nerozděleným ziskem minulých let a hospodářským výsledkem běžného období. Firma vytváří jen malé fondy ze zisku.

Celkový objem vlastního kapitálu roste. V roce 2002 i v roce 2003 vzrostl tento význačný ukazatel o více než 35 %, v letech 2004 a 2005 se růst pohyboval kolem 25 %, lze z něj vypočítat jistý zpomalovací trend.

Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech činí v roce 2001 24 %, v roce 2002 necelých 20 %, v roce 2003 přes 24 %, o rok později o téměř dva procentní body

více, ovšem největší nárůst podílu je v posledním sledovaném období, a to na téměř 37 %. Podíl vlastního kapitálu má rostoucí tendenci, což je vidět z grafu č. 3.

Základní kapitál je největší položkou vlastního kapitálu v počátku sledovaného období. Základní kapitál je na hodnotě 16 300 000 Kč a za dobu naší analýzy se nemění. Logicky tedy jeho podíl na vlastním kapitálu klesá. V roce 2001 tvořil jeho podíl na vlastním kapitálu 74,2 %, v roce 2002 klesl jeho podíl na 54,22 %. Tento pokles nebyl způsoben snížením objemu základního kapitálu, ale zvýšením objemu vlastního kapitálu. V roce 2003 jeho podíl dále klesá na 39,32 %, na 31 % v roce 2004 a těsně pod 25 % v roce 2005.

Druhou položkou vlastního kapitálu je hospodářský výsledek účetního období. Jeho podíl na vlastním kapitálu se zvýšil během sledovaného období (rok 2001 10,8 %) na 19,8 % v roce 2005, to již ale nastal pokles podílu, kdy největší částí byl hospodářský výsledek v roce 2003 (konkrétně 27,49 %). Došlo i ke zvýšení jeho objemu, v roce 2002 o 218,5 % a v roce 2003 o 50 %. Následně sice ukazatel zaznamenal pokles o 12,25 %, aby v posledním roce poskočil o 30 %.

Zbývající podíl na vlastním kapitálu tvoří nerozdělený zisk minulých let. Nutno podotknout, že ve všech pěti letech byl vyšší nebo téměř tak vysoký jako aktuální hospodářský výsledek. V posledních dvou letech sledovaného období je ukazatel dokonce více než 2,5 násobek aktuálního hospodářského výsledku a tvoří rozhodující hybnou sílu růstu vlastního jmění. Za sledované období zaznamenal nejvyšší absolutní nárůst, a to o 32 142 tis. Kč, což představovalo více než desetinásobek původní hodnoty ukazatele.

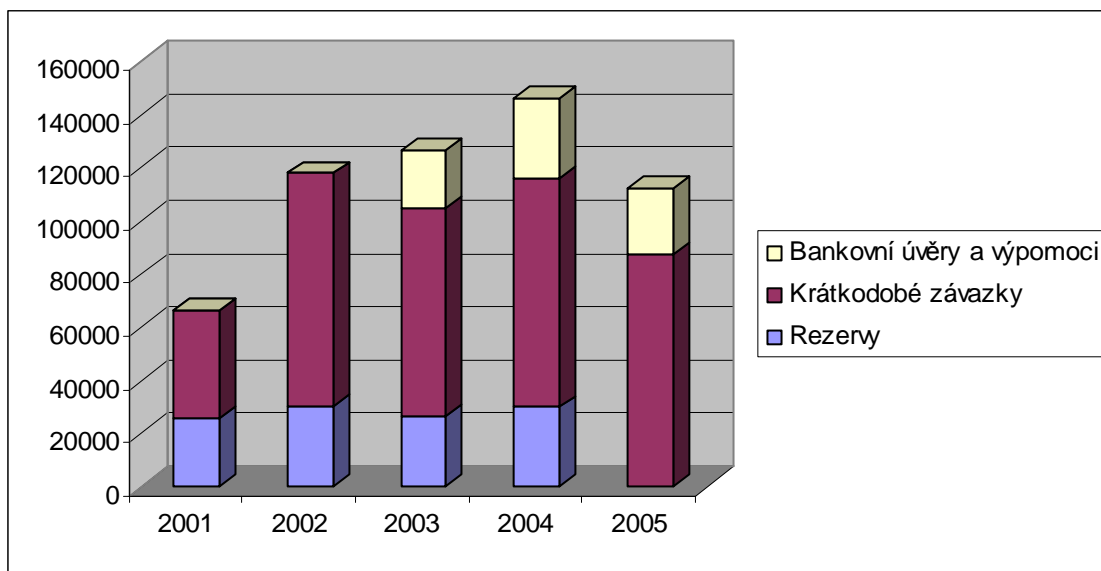
### **Vývoj cizích zdrojů**

Cizí zdroje firmy jsou tvořeny rezervami, krátkodobými závazky a bankovními úvěry a výpomocemi. Dlouhodobé závazky firma nemá.

Celkový objem cizích zdrojů prudce vzrostl (viz graf. č.4) . To bylo způsobeno především nárůstem krátkodobých závazků, takže celkový růst v roce 2002 byl téměř 77 %. V dalším roce se situace zklidnila, ale i tak pokračoval vzestup celkového objemu cizích zdrojů o 7 %, v roce 2004 dochází k nárůstu o dalších 15 %, abychom zaznamenali v roce 2005 jediný pokles, a to o 23 %. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech v roce 2001 byl 73 %, v roce 2002 stoupl na 77 %, v roce 2003 se snížil na 75

%, trend v klesání podílu cizích zdrojů na celkovém objemu pasiv se potvrdil i ve zbývajících dvou letech období, kdy v roce dosáhl ukazatel hodnoty 73,5 % a o rok později dokonce jen 63 %.

graf 4 Struktura cizích zdrojů (v tisících Kč)



V grafu můžeme vysledovat strukturu cizích zdrojů firmy ELSEREMO a prudký vzrůst celkového objemu cizích zdrojů z 66 669 000 Kč v roce 2001 na 126 681 000 Kč v roce 2002 (nárůst o 190 %).

Dlouhodobé bankovní úvěry se v letech 2001 a 2002 vůbec nevyskytovaly. V roce 2003 se však firma rozhodla financovat svoji činnost i z cizího zdroje a tento úvěr okamžitě utvořil téměř 17,5 % celkových pasiv. V letech 2004 a 2005 došlo ještě ke zvýšení této položky proti roku 2003, kdy v roce 2004 vzrostl ukazatel o 36 %, v roce 2005 došlo ke snížení vůči předchozímu období o 17 %. I proto v roce 2004 dosahoval podíl této části rozvahy na celkových cizích zdrojích 20,5 % a v roce 2005 se i přes pokles podíl zvýšil na 22,25 %.

Krátkodobé závazky tvoří v této firmě tradičně největší podíl v cizích zdrojích, jejich podíl na celkových pasivech činil v roce 2001 61,5 %, v roce 2002 74,2 % a v roce 2003 se klesl opět na 61,5 %. Co je však podstatné, po velmi prudkém nárůstu v roce 2002 se podařilo zvrátit trend na mírný pokles. V dalších dvou letech ukazatel vykazuje mírný růst, a to o 10 % v následujícím roce a o jediné procento v roce 2005, při podílu na celkových cizích zdrojích 58,9 % v roce 2004 a 77,7 % o rok později.

Rezervy tvoří druhou největší část v celkových cizích zdrojích. Ta byla v roce 2001 38,5 %, v roce 2002 narostla na 25,8 %, v roce 2003 klesla na 21 %, v roce 2004 se podíl na cizích zdrojích v podstatě udržel stejný (20,5%), ovšem v roce 2005 se rezervy v rozvaze firmy nevyskytly vůbec.

### 3.3.2 Analýza tokových a rozdílových ukazatelů

#### 3.3.2.1 Analýza nákladů, výnosů a hospodářského výsledku

Základ pro analýzu nákladů, výnosů a hospodářského výsledku použijí horizontální a procentní (vertikální) analýzu výkazu zisků a ztrát.

tabulka 6 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát (v tisících Kč)

Položka	Změna 01/02		Změna 02/03		Změna 03/04		Změna 04/05	
	D	%	D	%	D	%	D	%
<i>Tržby za prodej zboží</i>	1	17	3	43	-10	-100	0	0
<i>Náklady vynaložené na prodej zboží</i>	-2	-33	-4	-100	0	0	0	0
<i>Obchodní marže</i>	3	100	7	233	-10	-100	0	0
<i>Výkony</i>	90953	67	111569	49	61057	18	48213	12
<i>Tržby za prodej vlast. výrob. a služeb</i>	56613	41	147060	76	48183	14	53284	14
<i>Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby</i>	31587	-1378	-34594	-118	14942	-282	-5122	-53
<i>Aktivace</i>	2753	524	-897	-27	-2168	-91	151	0
<i>Výkonová spotřeba</i>	94600	103	105360	56	52581	18	72281	21
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	36904	79	55584	66	-4124	-3	46825	35
<i>Služby</i>	57696	127	49776	48	56705	37	25456	12
<i>Přidaná hodnota</i>	-3644	-8	6216	15	8466	18	-24068	-44
<i>Osobní náklady</i>	1716	8	2565	12	5639	23	1930	6
<i>Mzdové náklady</i>	1297	9	1875	12	3983	22	1525	7
<i>Náklady na sociální zabezpečení</i>	448	9	629	11	1513	24	468	6
<i>Sociální náklady</i>	-29	-20	61	54	43	25	37	0
<i>Daně a poplatky</i>	-1862	-78	993	188	633	42	-533	-25
<i>Odp. nehm. a hm.inv. majetku</i>	-1525	-56	429	36	389	24	604	30
<i>Tržby z prod. inv. majetku a mater.</i>	93	66	105	45	-339	-100	0	0
<i>Tvorba rezerv a čas. rozliš. prov. nákl.</i>	-7130	-58	-7474	-142	2204	-100	30000	100
<i>Ostatní provozní výnosy</i>	828	2020	-806	-93	-63	-100	0	0
<i>Ostatní provozní náklady</i>	318	46	156	16	-49	-4	179	16
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>5765</b>	<b>99</b>	<b>8846</b>	<b>76</b>	<b>-743</b>	<b>-4</b>	<b>3743</b>	<b>19</b>
<i>Zúčtování rezerv do finan. výnosů</i>	-579	-151	-497	254	693	-100	0	0
<i>Tvorba rezerv na finanční náklady</i>	-889	-100	0	0	0	0	0	0
<i>Výnosové úroky</i>	-27	-18	-35	-28	-53	-58	48	0

Nákladové úroky	240	333	377	121	-239	-35	62	0
Ostatní finanční výnosy	4848	578	2312	41	-2679	-33	274	5
Ostatní finanční náklady	3701	139	5931	93	-2379	-19	-1416	-14
<b>Výsl. hosp. z fin. operací</b>	<b>1582</b>	<b>-71</b>	<b>-3534</b>	<b>538</b>	<b>-807</b>	<b>19</b>	<b>1676</b>	<b>-34</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	2199	189	1545	46	-110	-2	2226	46
- splatná	2066	178	1778	55	-210	-4	2226	46
- odložená	133	100	-233	-175	100	-100	0	0
<b>Výsl. hosp. za běž. činnost</b>	<b>5148</b>	<b>211</b>	<b>3767</b>	<b>50</b>	<b>-1440</b>	<b>-13</b>	<b>3193</b>	<b>32</b>
Mimořádné výnosy	-11	-73	182	4550	-186	-100	0	0
Mimořádné náklady	-65	-88	135	1500	-144	-100	0	0
<b>Mimoř. výsl. hosp.</b>	<b>54</b>	<b>-92</b>	<b>47</b>	<b>-940</b>	<b>-42</b>	<b>-100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Výsl. hosp. za úč. obd.</b>	<b>5202</b>	<b>219</b>	<b>3814</b>	<b>50</b>	<b>-1482</b>	<b>-13</b>	<b>3193</b>	<b>32</b>
<b>Výsl. hosp. před zdaněním</b>	<b>7401</b>	<b>209</b>	<b>5466</b>	<b>50</b>	<b>-1699</b>	<b>-10</b>	<b>5419</b>	<b>37</b>

## Analýza výnosů

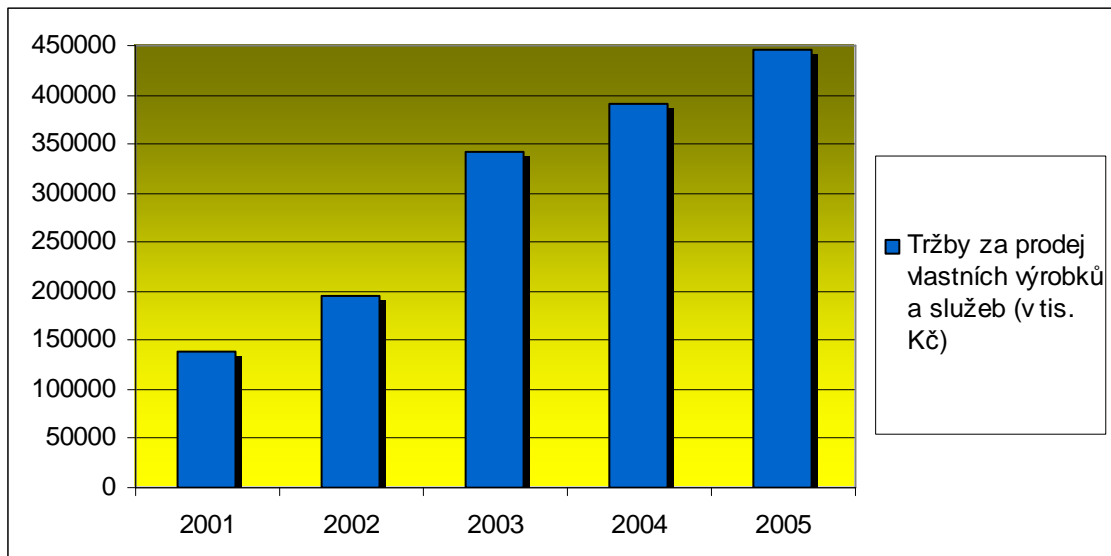
Analýza tržeb je součástí analýzy celkových výnosů. (6)

tabulka 7 Struktura výnosů

Položka	Rok 2001		Rok 2002		Rok 2003		Rok 2004		Rok 2005	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	6	0	7	0	10	0	0	0	0	0
Trž. za prod. vl. výr. a služ.	137973	101,35	194586	100,43	343646	101,4	389829	101,30	443113	100,68
Zúčtování rezerv	383	0,28	-196	-0,10	-693	-0,20	0	0	0	0
Výnosy z finanční činnosti	-2239	-1,64	-657	-0,34	-4191	-1,24	-5998	-1,30	-3322	-0,68
Výnosy z mimoř. činnosti	15	0,01	4	0	186	0,05	0	0	0	0
<b>Výnosy celkem</b>	<b>136138</b>	<b>100</b>	<b>193744</b>	<b>100</b>	<b>338958</b>	<b>100</b>	<b>383831</b>	<b>100</b>	<b>439791</b>	<b>100</b>

Celkový objem výnosů má rostoucí tendenci. V roce 2002 nastal nárůst o 42 %, v roce 2003 dokonce o 75 %, poté se tempo růstu výnosů zpomaluje na 13,6 % v roce 2004 a 14,8 % o dvanáct měsíců později. Výnosy firmy tvoří: tržby za prodej zboží, zúčtování rezerv, výnosy z finanční činnosti a výnosy z mimořádné činnosti a především tržby za prodej vlastních služeb.

graf 5 Vývoj tržeb za prodané služby (v tisících Kč)

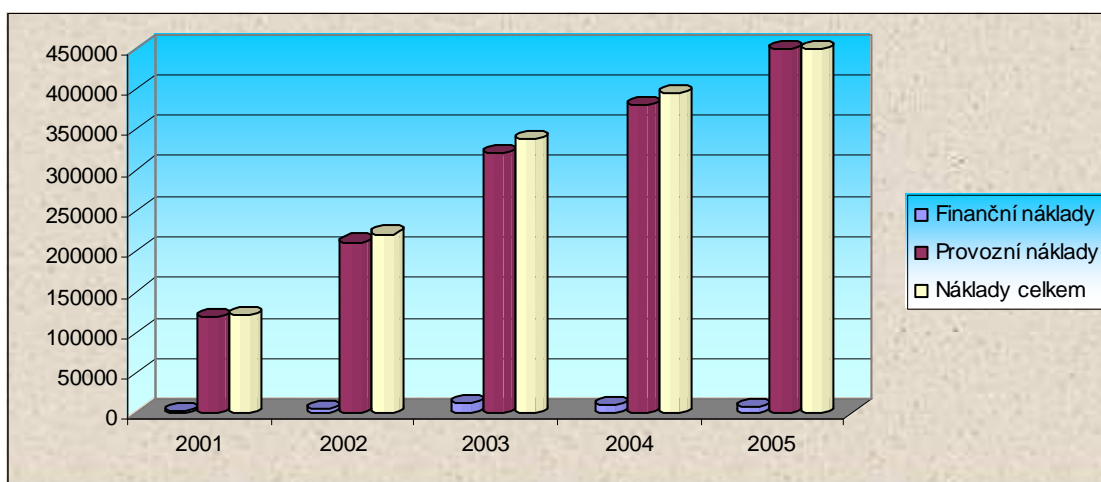


Vzhledem k tomu, že většina ostatních činností firmy je ztrátová (výnosy z finanční činnosti), případně nulová (tržby za prodej zboží), v grafu výše ukazují pouze vývoj tržeb za prodej služeb, které se vyvíjejí velmi progresivně, a v podstatě určují růst celkových tržeb a potažmo i výsledku hospodaření firmy.

### **Analýza nákladů**

Analýza nákladů vychází ze strategických cílů podnikatele. Využívá postupu protokové ukazatele. Při zkoumání příčin změn procentní analýzy komponent nákladů se za 100 % považují „náklady celkem“. (6)

graf 6 Vývoj celkových nákladů (v tisících Kč)



Celkový objem nákladů má rostoucí tendenci (viz graf č.6). V roce 2002 nastal nárůst o 80 %, v roce 2003 o 53 %, v roce 2004 dochází ke zvolnění tempa růstu, a to na 16,5 %, v roce 2005 se opět mírně zrychlí růst celkových nákladů, téměř na 19,5 %. Náklady firmy tvoří: provozní náklady, náklady z finanční činnosti a náklady z mimořádné činnosti.

tabulka 8 Struktura nákladů

Položka	Rok 2001		Rok 2002		Rok 2003		Rok 2004		Rok 2005	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Nákl. na prod. zboží	6	0	4	0	0	0	0	0	0	0
Spotř. mater. a ener.	46824	38	83728	38	139312	41	135188	34	182013	38
Služby	45343	37	103039	47	152815	45	209520	53	234976	51
Osobní náklady	20191	17	21907	10	24472	7	30111	8	32041	7
Daně a poplatky	2390	2	528	0	1521	0	2154	1	1621	0
Odpisy majetku	2710	2	1185	1	1614	0	2003	1	2607	1
Ost. provozní nákl.	684	1	1002	0	1158	0	1109	0	1288	0
<b>Provozní náklady</b>	<b>118148</b>	<b>97</b>	<b>211393</b>	<b>95</b>	<b>320892</b>	<b>95</b>	<b>380085</b>	<b>96</b>	<b>454546</b>	<b>97</b>
Ost. fin. náklady	2654	2	6355	3	12286	4	9907	3	8491	2
Nákladové úroky	72	0	312	0	689	0	0	0	0	0
<b>Finanční náklady</b>	<b>2726</b>	<b>2</b>	<b>6667</b>	<b>3</b>	<b>12975</b>	<b>4</b>	<b>9907</b>	<b>3</b>	<b>8491</b>	<b>2</b>
Daň z př. za běž. čin.	1163	1	3362	2	4907	1	4797	1	7023	1
Mimořádné náklady	74	0	9	0	144	0	0	0	0	0
<b>Náklady celkem</b>	<b>122111</b>	<b>100</b>	<b>221431</b>	<b>100</b>	<b>338918</b>	<b>100</b>	<b>394789</b>	<b>100</b>	<b>470060</b>	<b>100</b>

Nejvýznamnější položku nákladů tvoří náklady na materiál a energii a na služby, během sledovaného období se podíl těchto nákladů na celkových nákladech pohybuje kolem 80 %, v posledních dvou pozorovaných letech je provázanost celkových nákladů s jmenovanými dvěma druhy nákladů ještě výraznější, pohybuje se kolem 91 %.

Provozní náklady jsou tvořeny položkami: náklady na prodané zboží, spotřeba materiálu a energie, služby, osobní náklady, daně a poplatky a odpisy majetku. Vývoj provozních nákladů zachycuje graf č. 6, zde je vidět růst v roce 2002 o 79,1 % a v roce 2003 o 51,97 %, rok 2004 se opět nese ve znamení zpomalování tempa, a to o 18,4 %, kdežto v roce 2005 se opět růst mírně zrychlil (konkrétně o 20,3 %).

Náklady na prodané zboží tvoří zcela zanedbatelnou položku.

Další významnou položku provozních nákladů činí osobní náklady. Tato položka zahrnuje mzdy a sociální a zdravotní pojištění pracovníků. I přes mírný nárůst jsou tyto náklady klesající, co se podílu na celkových nákladech týče, a to z 16,5 % v roce 2001 až na 6,8 % v roce 2005.

Podíl odpisů majetku na celkových provozních výnosech činí 2 %. V roce 2002 došlo ke snížení objemu této položky, o rok později vidíme již opět mírný růst, který pokračoval i v dalších letech.

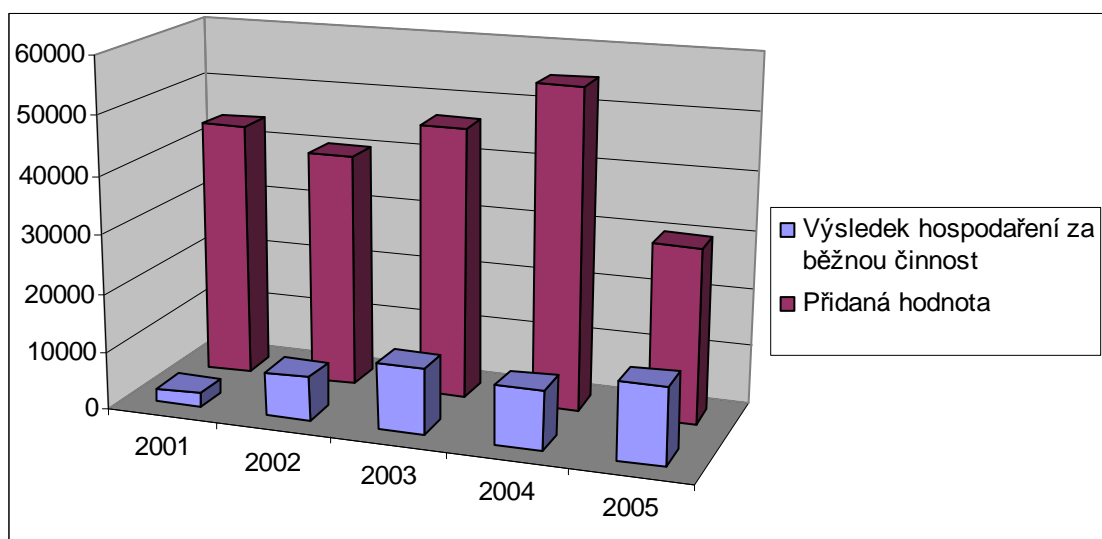
### **Analýza výsledku hospodaření**

Jak je vidět z grafu, přidaná hodnota má rostoucí tendenci do roku 2004, i když v roce 2002 klesla o 9 %, v roce 2003 už rostla o 15,4 %, o jeden rok později růst pokračoval (o 18 %), ale v roce 2005 došlo proti předchozímu období k poklesu o téměř 46 %. Proti roku 2001 tak hodnota přidané hodnoty poklesla v posledním sledovaném roce o téměř 32 %. Zůstává otázkou, zda jde jen o jednoróční propad nebo zda dochází ke zlomu růstového trendu.

Rostoucí tendenci vykazuje také výsledek hospodaření, v roce 2002 vzrostl o 311 % a v roce 2003 o 49,7 %, v dalším období dochází k drobnému poklesu o 12 %, ale v posledním zkoumaném údati nacházíme opět vzrůst, tentokrát o 30 %.



graf 7 Vývoj přidané hodnoty a HV za běžnou činnost



### 3.3.2.2 Analýza fondů finančních prostředků

K analýze a řízení situace firmy slouží rozdílové ukazatelé, označené jako fondy finančních prostředků.

#### Čistý pracovní kapitál

Je nejčastěji užívaným ukazatelem a představuje rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Čistý pracovní kapitál má vliv na finanční stabilitu a solventnost firmy. Solventnost je schopnost firmy dostát svým závazkům. Obecně platí, že čím je ČPK vyšší, tím je firma stabilnější a solventnější.

tabulka 9 Čistý pracovní kapitál za sledované období (v tisících Kč)

položka	2001	2002	2003	2004	2005
oběžná aktiva	64825	125864	136622	170522	147815
krátkodobé závazky	40980	87529	78015	86185	87241
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>23845</b>	<b>38335</b>	<b>58607</b>	<b>84337</b>	<b>60574</b>

Z tabulky č. 9 je zřejmé, že firma vytváří dostatečnou výši čistého pracovního kapitálu a jeho tendence je rostoucí (nárůst více než 2,5 násobek za sledované období, i když v posledním námi počítaném roce dochází k razantnímu poklesu). Hodnota ČPK může být zkreslená, pokud jsou v oběžných aktivech obsaženy nelikvidní složky zásob

či nedobytné pohledávky. Z tohoto důvodu se používá ukazatelů očištěných o méně likvidní složky oběžných aktiv. Mezi ně patří například čistý peněžní majetek.

### Čistý peněžní majetek

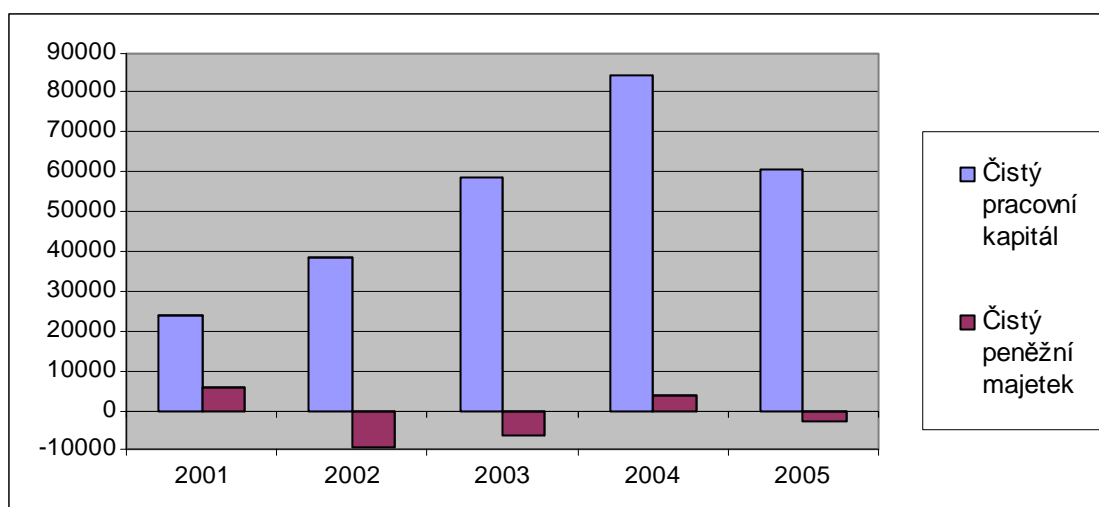
Hodnota toho ukazatele je dána rozdílem oběžných aktiv, které jsou očištěny o nelikvidní složky oběžného majetku (zásoby a nelikvidní pohledávky).

tabulka 10 Čistý peněžní majetek (v tisících Kč)

položka	2001	2002	2003	2004	2005
finanční majetek	25019	37182	19264	17122	9409
krátkodobé pohledávky	21768	40998	74800	102998	99996
<b>krátkodobá oběžná aktiva</b>	<b>46787</b>	<b>78180</b>	<b>94064</b>	<b>120120</b>	<b>109405</b>
krátkodobé závazky	40980	87529	78015	86185	87241
krátkodobé bankovní úvěry	0	0	22093	29875	25109
<b>celkové krátkodobé závazky</b>	<b>40980</b>	<b>87529</b>	<b>100108</b>	<b>116060</b>	<b>112350</b>
<b>Čistý peněžní majetek</b>	<b>5807</b>	<b>-9349</b>	<b>-6044</b>	<b>4060</b>	<b>-2945</b>

Tabulka č. 10 zachycuje vývoj čistého peněžního majetku. Pokud vyloučím z oběžných aktiv dlouhodobé pohledávky a zásoby, pak v letech 2002 – 2003 a v roce 2005 má čistý peněžní majetek zápornou hodnotu. V roce 2001 dosahuje kladné hodnoty 5 807 000 Kč, v roce 2004 hodnoty 4 060 000 Kč. Záporné hodnoty v letech 2002 - 2003 a v roce 2005 svědčí o tom, že firma má velkou část oběžného majetku vázanou v zásobách (v nedokončené výrobě).

graf 8 Vývoj ČPK a ČPM



Z grafu je vidět vzestupná tendence čistého pracovního kapitálu, a to i přes pokles v posledním roce, to u čistého peněžního majetku se snad obrací špatný trend směrem vzhůru. Dlouhodobě však pro firmu není příznivé se pohybovat v pásmu záporného čistého peněžního majetku.

### 3.3.2.3 Analýza cash flow

Výkaz cash flow zachycuje stav a změnu peněžních prostředků za účetní období, zachycuje také skladbu příjmů a výdajů, které vedly k těmto změnám.

tabulka 11 Cash Flow

CASH FLOW	2001	2002	2003	2004	2005
Stav pen. prostř. na začátku úč. obd.	15074	25019	37902	-2633	-14399
Čistý pen. tok z běžné a mim. čin.	13346	14624	-33352	-13082	1765
Čistý peněžní tok z invest. činnosti	-3401	-1741	-7083	1316	-4604
Čistý peněžní tok z fin. operací	0	0	-100	0	0
Čistý peněžní tok	9945	12883	-40535	-11766	-2839
<b>Hotovost na konci roku</b>	<b>25019</b>	<b>37902</b>	<b>-2633</b>	<b>-14399</b>	<b>-17238</b>

Analýza cash-flow je provedena za léta 2001 – 2005 podle výkazů firmy, které jsou součástí výročních zpráv (příloha č. 3). Tyto výkazy tvoří firma tzv. nepřímou metodou, která spočívá v úpravě zisku o změny stavu rozvahových položek.

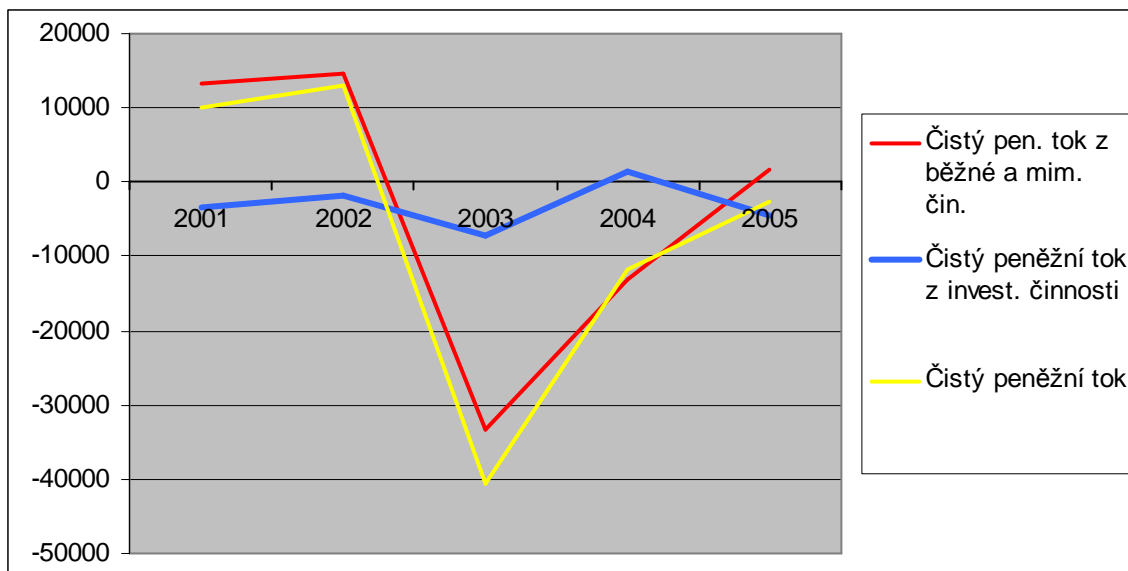
Za rok 2001 vytvořila firma ELSEREMO kladné cash flow ve výši 9 945 000 Kč. V provozní části cash flow byl zjištěn přírůstek 13 346 000 Kč. Zisk tvořil 2 380 000 Kč, odpisy se podílely částkou 2 710 000 Kč. Investiční činnost vykázala záporný tok – 3 401 000 Kč. Finanční činnost nevykázala žádný pohyb.

Za rok 2002 vyprodukovala firma ELSEREMO kladné cash flow ve výši 12 883 000 Kč. V provozní části cash flow byl vytvořen přírůstek 14 624 000 Kč. Zisk tvořil 7 582 000 Kč, odpisy činily částku 1 185 000 Kč. Finanční činnost nevykázala v roce 2002 žádný peněžní tok. Z investiční činnosti byl tok -1 171 000 Kč.

Za rok 2003 vykázala firma ELSEREMO záporné cash flow ve výši 40 535 000 Kč. V provozní části cash flow vznikl úbytek 33 352 000 Kč. Zisk se na provozním cash flow podílel částkou 11 396 000 Kč, odpisy činily částku 1 614 000 Kč. Peněžní

tok z investiční činnosti je záporný a to ve výši -7 083 000 Kč. Finanční činnost vykázala v roce 2003 -100 000 Kč.

graf 9 Vývoj cash-flow



Rok 2003 byl taky nejhorším, co se týče ukazatele celkového finančního toku. I další dva roky se nesou ve znamení záporného cash flow, ale lze již vypořadovat zlepšující se trend. V roce 2004 se výrazně zlepšil ukazatel provozního cash-flow proti předchozímu roku, ale i tak dosáhne záporné hodnoty - 13 082 000 Kč. Tento rok je taky jediným ze všech pozorovaných, kdy firma dosáhla kladného cash flow z investiční činnosti, a to 1 316 000 Kč. I tak celkový čistý finanční tok skončil na nelichotivých 11 766 000 Kč v záporném spektru tabulek.

I proto jsou povzbudivé výsledky roku následujícího, kdy celkový čistý cash flow skončil sice ještě v záporných hodnotách, ale již to bylo - 2 839 000 Kč, kdy se na výsledku nejvíce podepsala opět ne kladná hodnota cash flow z investiční činnosti, díky pozitivnímu trendu z minulých let se do kladných hodnot vrátil ukazatel provozní finanční činnosti, i když hodnota 1 765 000 Kč je ještě vzdálena údajům z počátku námi pozorovaného období.

### 3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

#### 3.3.3.1 Ukazatelé rentability (ziskovosti)

Ukazatele rentability poměřují konečný efekt dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu, a to buď k celkovému kapitálu (aktivům), k určitým složkám aktiv (čistá provozní aktiva), k určitým složkám kapitálu (dlouhodobě investovaný kapitál, vlastní kapitál), nebo k tržbám.

Pro finanční analýzu jsem použil následující ukazatelé:

$$\text{Rentabilita vloženého kapitálu } ROI = \frac{\text{EBIT}}{\text{celkový kapitál}}$$

$$\text{Rentabilita celkových aktiv } ROA = \frac{\text{HV po zdanění}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu } ROE = \frac{\text{HV po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Rentabilita tržeb } ROS = \frac{\text{HV po zdan.}}{\text{tržby}}$$

$$\text{Rentabilita dlouhodobého kapitálu } ROCE = \frac{\text{HV po zdanění} + \text{nákladové úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}}$$

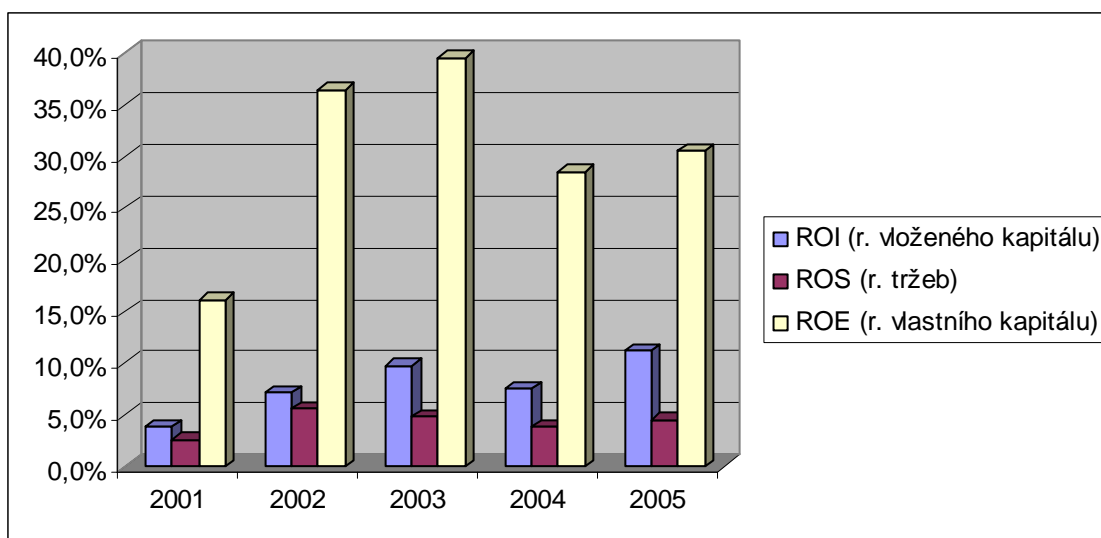
V následujících výpočtech ukazatelů rentability jsem vycházel ze zisku před úroky a zdaněním, a to proto, že tento ukazatel není (za jinak stejných podmínek) závislý na kapitálové struktuře podniku. (Jeho hodnota se nemění při nižším i vyšším využití cizího kapitálu a změnách velikosti sazby daně z příjmů. Tím se zvyšuje srovnatelnost tohoto ukazatele rentability jak při dynamických analýzách, tak při mezipodnikovém srovnávání).

tabulka 12 Ukazatelé rentability firmy (v %)

<b>ukazatelé rentability</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
zisk	3543	10944	16410	15000	20000
vložený kapitál	91297	152946	168511	198623	177913
tržby	137973	194586	341646	390000	445000
vlastní kapitál	21965	30063	41459	52563	65563
<b>ROI (r. vloženého kapitálu)</b>	<b>3,9%</b>	<b>7,2%</b>	<b>9,7%</b>	<b>7,6%</b>	<b>11,2%</b>
<b>ROS (r. tržeb)</b>	<b>2,6%</b>	<b>5,6%</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,5%</b>
<b>ROE (r. vlastního kapitálu)</b>	<b>16,1%</b>	<b>36,4%</b>	<b>39,6%</b>	<b>28,5%</b>	<b>30,5%</b>

Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability za sledované období znázorňuje následující graf. Z tohoto grafu je patrný nárůst všech ukazatelů rentability, což svědčí o zlepšení hospodářské situace firmy.

graf 10 Vývoj ukazatelů rentability za sledované období



Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROI) vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do firmy, nezávisle na zdroji financování. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele se pohybují mezi 12 – 15 %. Rentabilita celkového vloženého kapitálu u firmy ELSEREMO činí v roce 2001 4 %, v roce 2002 7 %, v roce 2003 10 %, v dalším roce opět klesl pod 8 %, aby se v dalším období dostal na nejvyšší hodnotu přesahující 11 %, ovšem stále ne v doporučeném rozsahu. Ukazatel není moc příznivý,

ale v roce 2005 už lze vyzorovat jisté zlepšení a její hodnota je příslibem do budoucna, tento růst je způsoben zvýšením hospodářského výsledku.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – tímto ukazatelem vlastníci zjišťují, zda jim vložený kapitál přináší dostatečný výnos. V roce 2001 činil tento ukazatel 16 %, v roce 2002 stoupl na 36 % a v roce 2003 dosáhl téměř 40 %. Poté nastal sestup na hodnotu pod 29 % v roce 2004, resp. 31 % v roce 2005. I přesto je výše ukazatelů překvapivě výborná.

Rentabilita tržeb – tento ukazatel vyjadřuje zisk na 1 Kč obratu. Za standardní hodnotu se považuje hodnota 2 – 6 %. Firma ELSEREMO dosahuje standardní rentability tržeb ve všech pěti sledovaných letech., ale určitě by se zrovna v této oblasti mohlo hodně vylepšit.

### 3.3.3.2 Ukazatelé likvidity

Ukazatelé likvidity měří schopnost firmy dostát svým závazkům. Likvidita je schopnost podniku transformovat majetek firmy na prostředky, jež lze použít na úhradu splatných závazků.

Pro tuto analýzu jsem použil následující ukazatele likvidity:

- běžná likvidita,
- pohotová likvidita,
- okamžitá likvidita.

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

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

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

Běžná likvidita neboli likvidita 3. stupně udává, jak jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy. Tento ukazatel může být zkreslen strukturou oběžných aktiv, neboť oběžná aktiva mohou obsahovat některé nelikvidní složky. Postačující hodnota

tohoto ukazatele je 1,5. Obecně platí, že čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je zaručenější platební schopnost firmy.

tabulka 13 Ukazatelé likvidity firmy

Ukazatelé likvidity	2001	2002	2003	2004	2005
běžná likvidita	1,58	1,44	1,75	1,98	1,69
pohotová likvidita	1,14	0,90	1,21	1,40	1,25
okamžitá likvidita	0,61	0,42	0,25	0,20	0,11

U firmy ELSEREMO je nejvyšší hodnota běžné likvidity v roce 2004, kdy dosáhla výše 1,98. V ostatních letech se pohybuje kolem hodnoty 1,5. Tyto hodnoty nejsou dostačující, protože se pohybují jen těsně nad hranicí pro postačující hodnoty, v roce 2002 dokonce pod touto hodnotou.

Pohotová likvidita neboli likvidita 2. stupně odstraňuje nedostatky ukazatele běžné likvidity, protože z oběžných aktiv vylučuje zásoby a v čitateli zůstanou pouze peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky (očištěné o pohledávky těžko vymahatelné a pochybné). Pro zachování likvidity firmy by tento ukazatel neměl klesnout pod hodnotu 1.

U firmy ELSEREMO je hodnota pohotové likvidity v roce 2001 1,14, v roce 2002 klesá pod hodnotu 0,9 a v roce 2003 se vrací na výši 1,2, pod kterou ve zbytku hodnocení neklesne, kdy nejvyšší hodnoty dosáhne hned v dalším období, a to 1,4. Tyto hodnoty jsou opět nedostačující, protože se zase pohybují blízko kritéria, které vymezuje likvidnost firem z dlouhodobého hlediska.

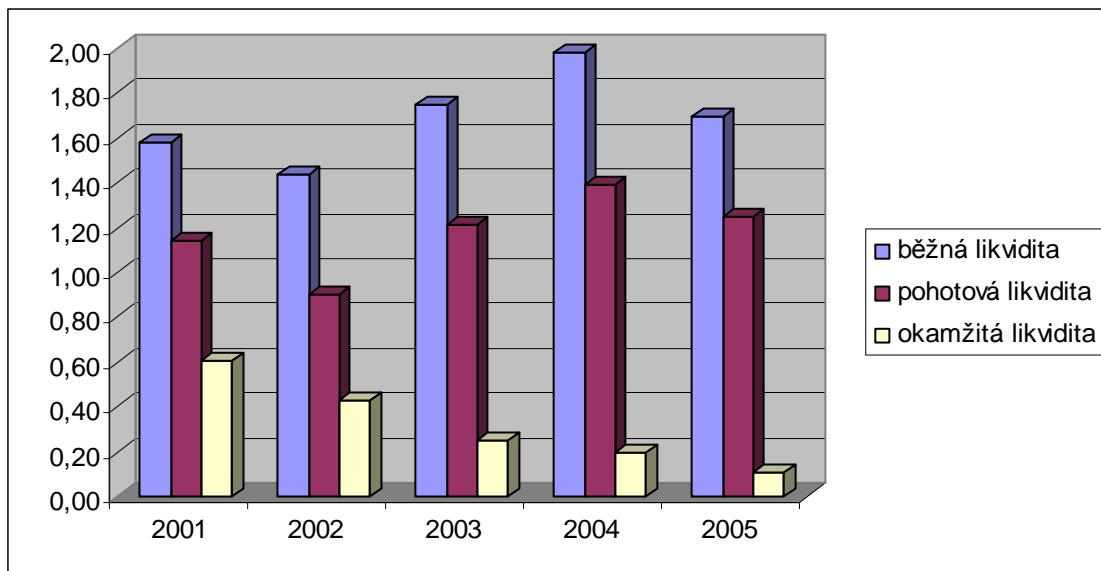
Okamžitá likvidita neboli likvidita 1. stupně měří schopnost firmy uhradit krátkodobé závazky. Do čitatele se dosazují pouze peněžní prostředky a jejich ekvivalenty. Likvidita firmy je zajištěna při hodnotě 0,2.

U firmy ELSEREMO je hodnota okamžité likvidity v roce 2001 0,61, v roce 2002 činí 0,42 a v roce 2003 a 2004 se dostala těsně k hranici přijatelnosti, a to k hodnotě 0,2. Kritickým se z pohledu ukazatele zdá být rok 2005, kde kvůli malému množství okamžitých finančních prostředků se hodnota dostává hluboko pod hraniční mez kritéria likvidnosti. Tudíž je zde možné riziko platební neschopnosti, pokud se do budoucnosti nezaručí větší možnost okamžitých financí.



Vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity vyjadřuje následující graf, z něhož je možno vyčíst nárůst hodnoty ukazatelů likvidity kromě okamžité likvidity za sledované období.

graf 11 Likvidita



Z analýzy likvidity plyne, že firma je prozatím likvidní, ale je zde hrozba, že s narůstajícím množstvím závazků (především krátkodobých) se podnik dostane do druhotné platební neschopnosti. Ukazatelé likvidity jen dosahují stanovené standardy, a to spíše spodní hranice, místy ji i překračují. Jedním z mnoha příčin je určitě i fakt, že firma nemá dostatek peněz na účtech. Alespoň vzhledem k výši závazků. Při nakupení okamžitě splatných dluhů by nastaly s likviditou velké problémy.

### 3.3.3.3 Analýza zadluženosti a finanční struktury

Ukazatelé zadluženosti vyjadřují vztah mezi cizími zdroji na jedné straně a vlastními zdroji na straně druhé.

Použil jsem následující ukazatelé:

- Celková zadluženost,
- Koeficient samofinancování (finanční nezávislost),
- Doba splácení dluhů,

- Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem.

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

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

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{fin. majetek}}{\text{cash.flow z provozní činnosti}}$$

$$\text{Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

tabulka 14 Ukazatelé zadluženosti firmy

Ukazatelé zadluženosti	2001	2002	2003	2004	2005
celková zadluženost	76%	81%	76%	74%	63%
koeficient samofinancování	24%	19%	24%	26%	37%
doba splácení dluhů (let)	3,12	5,52	-3,22	-9,83	57,83
dlouhodobé krytí stálých aktiv	1,15	0,86	0,76	0,53	0,46

Celková zadluženost – vypočte se jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům firmy. Věřitelé upřednostňují nízký ukazatel zadluženosti, naopak vlastníci využívají finanční páku, aby znásobily své zisky. Standardní hodnoty ukazatele celkové zadluženosti ukazuje následující tabulka.

tabulka 15 Standardní hodnoty ukazatele celkové zadluženosti

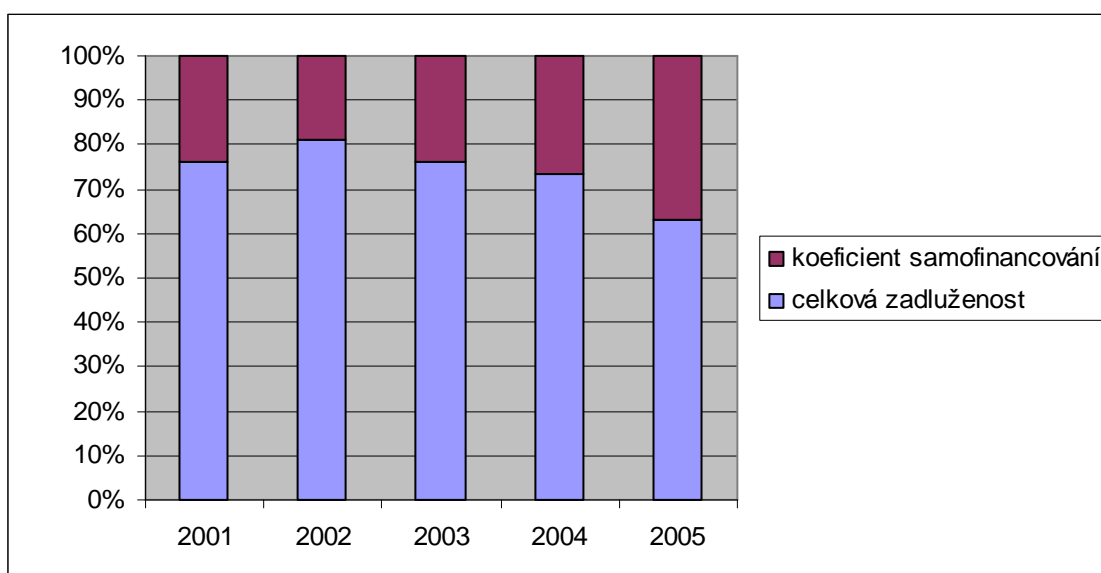
Hodnota ukazatele	Vypovídají schopnost
0 – 30 %	Nízká zadluženost
31 – 50 %	Průměrná zadluženost
51 – 70 %	Vysoká zadluženost
70 % a více	Riziková zadluženost

Vývoj ukazatele celkové zadluženosti vykazuje nebezpečnou tendenci. V roce 2001 činil ukazatel zadluženosti 76 %, a lze ho pokládat za velmi rizikový. V roce 2002 došlo ještě ke zvýšení hodnoty ukazatele na 81 %, a firma se tak dostává do

předluženosti. Hodnota ukazatele se v roce 2003 se sice snížila na 76 %, tato hodnota je ovšem stále v zóně rizikové zadluženosti. I proto je příznivý další vývoj celkové zadluženosti, v roce 2004 sice ještě stále přesahuje 70 %, ale o rok později se ukazatel dostává na 63 %, což je vůbec nejlepší hodnota za sledované období.

Koeficient samofinancování (finanční nezávislost) – jak je patrné z názvu vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Koeficient samofinancování v roce 2001 činil 24 %, v roce 2002 19 %, v roce 2003 vystoupil zpět na hodnotu 24 %, v roce 2004 o další dva procentní body, aby v roce 2005 dosáhl ukazatel nejvyšší míry, a to 37 %. Hodnoty jsou zcela jasně doplňující celkovou zadluženost.

graf 12 Vývoj ukazatelů zadluženosti za sledované období



Dlouhodobé krytí stálých aktiv vyjadřuje krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem. Pokud je hodnota tohoto ukazatele vyšší jak 1, dochází k překapitalizaci. U firmy ELSEREMO přesahuje tento ukazatel hodnotu 1 jen v roce 2001, vykazuje hodnotu 1,15. Hodnoty jsou v dobrém pásmu, ovšem je potřeba si dát pozor na sestupnou tendenci, kterou tento ukazatel nabral.

Ukazatel doby splácení dluhů nám udává, za kolik let je firma schopná ze své provozní činnosti splatit současné cizí zdroje. Vzhledem k zápornému čistému finančnímu toku z provozní činnosti v letech 2003 a 2004 a velmi nízkému kladnému

čistému finančnímu toku z roku 2005 jsou hodnoty velmi špatné. Ale trend ukazuje zlepšování, nicméně firma musí zapracovat na výrazném snížení doby splácení dluhů.

Dalším ukazatelem zadluženosti či řízení dluhů firmy může být úrokové krytí. Úrokové krytí udává, kolikrát zisk převyšuje nákladové úroky. Pokud je jeho hodnota menší jak 1, pak výše zisku stačí pouze na zaplacení nákladových úroků a pro vlastníka nic nezbyde. Tady jsou hodnoty firmy ELSEREMO obrovské, proto jsem je nezahrnul do tabulek ani grafů. Nejmenší hodnotou je údaj z roku 2002, kdy provozní hospodářský výsledek přesahuje nákladové úroky 37 krát! Do budoucnosti ovšem lze očekávat snižování hodnoty z důvodu potenciálních nových dlouhodobých úvěrů.

### 3.3.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele řízení aktiv měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. (6)  
Mezi ukazatele aktivity patří následně vybrané vztahy:

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{tržby}}$$

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

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

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby} / 360}$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky z obchodního styku}}{\text{tržby} / 360}$$

$$\text{Doba obratu závazku} = \frac{\text{závazky z obchodního styku}}{\text{tržby} / 360}$$

tabulka 16 Ukazatelé aktivity firmy

<b>ukazatele aktivity</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
obrat celkových aktiv	1,51	1,27	2,03	1,96	2,50
obrat stálých aktiv	5,47	7,53	10,87	13,88	14,79
obrat oběžných aktiv	2,13	1,55	2,50	2,29	3,01
obrat zásob	7,65	4,11	8,12	7,74	11,59
vázanost celkových aktiv	0,66	0,79	0,49	0,51	0,40
doba obratu zásob (dny)	47	88	44	47	31
doba obratu pohledávek (dny)	57	76	79	95	81
doba obratu závazků (dny)	107	162	82	79	71

Obecně platí, že čím je počet obrátek (doba obratu) vyšší, tím je situace podniku příznivější. Zrychlování obratu aktiv znamená, že se stejnými aktivy dosáhneme vyšších tržeb, resp. stejných tržeb lze dosáhnout s menším objemem aktiv.

Obrat celkových aktiv udává počet obrátek celkových aktiv za rok. Standardní hodnoty se pohybují od 1,6 – 2,9. V roce 2001 byl tento ukazatel pouze 1,51, v roce 2002 dokonce klesl na 1,27, ale v roce 2003 se dostáváme na solidní hodnotu 2,03, tu si sice podnik nepodržel i v příštím roce, ale pokles byl jen na hodnotu 1,96, v roce 2005 však již dosáhli dostačujících 2,5 obrátky za rok. Firma začíná dobře disponovat se svými aktivy.

Obrat stálých aktiv – tento ukazatel má vliv na pořízení nového majetku. Nízké hodnoty tohoto ukazatele vyjadřují nízké využití stálých aktiv. V roce 2001 byl obrat stálých aktiv 5,48, v roce 2002 7,53, v roce 2003 se obrat stálých aktiv zvýšil až na 10,87, ale až následující dvě pozorovaná období ukázala potenciál firmy ve využití stálých aktiv, v roce 2004 13,88 obrátky za rok, v roce 2005 se již tak dobrá hodnota parametru zlepšila na 14,79. Tyto hodnoty ukazují dobrou míru využití stálých aktiv.

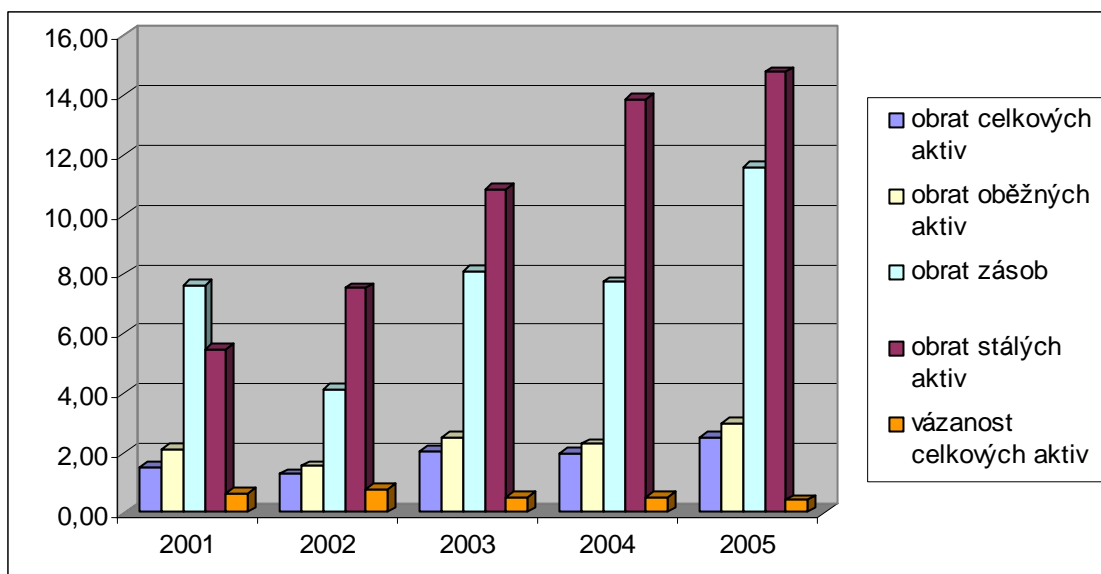
U oběžných aktiv sledujeme nejvíce zastoupené složky jako zásoby a pohledávky. A právě pohledávky brzdí ukazatel na hodnotách v rozpětí 1,55 – 3,01, ale zlepšující se trend dává tušit i zde dobrou práci v řízení aktiv.

Zásoby – ukazatel obratu zásob vyjadřuje počet obrátek za 1 rok. Pokud je hodnota tohoto ukazatele nižší jak oborový průměr, pak má firma problémy s nelikvidními zásobami. Zrychlená obrátka zásob znamená, že podnik vystačí s nižšími zásobami a tím jsou nižší i náklady skladování a je menší i výše kapitálu vázaného v zásobách.

Zásoby se ve firmě ve sledovaném období obrátily 4,11 až 11,59krát. Z toho plyne, že firma nemá nelikvidní zásoby.

Vázanost celkových aktiv podává informaci o intenzitě, s níž firma využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Měří celkovou produkční efektivnost firmy. Čím je ukazatel nižší, tím lépe. (11) Ukazatele nepřesahují ani v jednom roce hodnotu 0,8, dokonce ve dvou případech (rok 2003 a rok 2005) je hodnota pod 0,5, navíc v roce mezi nimi dosahuje jen čísla 0,51. To poukazuje na velkou efektivitu při využívání aktiv.

graf 13 obrat a vázanost aktiv



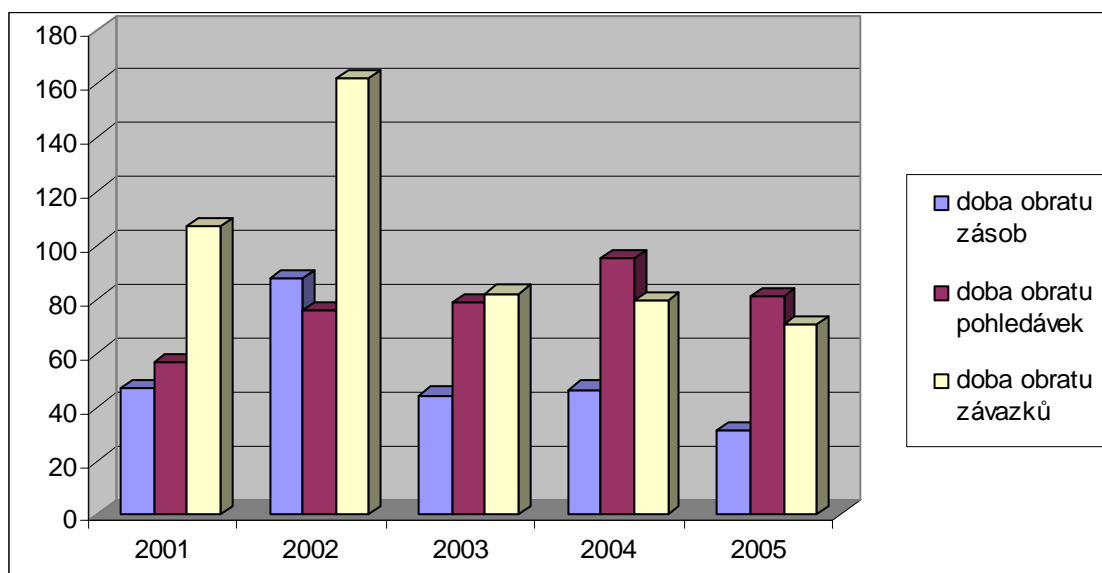
Doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dní, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich prodeje. Tento ukazatele by měl být co nejnižší. V roce 2001 byla doba obratu 47 dní, stejné hodnoty dosáhla společnost i v roce 2004, v roce 2002 88 dní, v roce 2003 poklesla na 44 dní. Rok 2005 by měl sloužit za vzor i ostatním, neboť doba obratu zásob 31 dní, což je zhruba jeden měsíc, představuje u středně velké společnosti výborný výsledek. Firma se snaží zvyšovat obrat zásob a snižovat dobu obratu zásob, aby neskladovala nelikvidní zásoby. To přináší firmě zbytečné náklady na skladování těchto zásob. I proto by se firma měla držet hodnot z let 2003 až 2005.

Pohledávky – doba obratu pohledávek udává průměrnou dobu splatnosti pohledávek. Zrychlování obratu pohledávek vede ke zkrácení průměrné doby splatnosti a tím i ke snížení potřeby kapitálu, což vede v případě snížení cizího kapitálu (např. překlenovacího inkasního úvěru) k menšímu úrokovému zatížení.

Po tuto dobu čeká firma na inkaso pohledávek od svých věřitelů. Zde se ale dostáváme k prvnímu skutečně vážnému problému, kterým se částečně vysvětlí velká celková zadluženost firmy. ELSEREMO nezvládlo obrovský příliv krátkodobých pohledávek. Chybí nejspíše systém řízení pohledávek, kterým by se zjednodušila nejen evidence, ale i celková efektivita plnění ze strany dlužníků. Je to vidět i na ukazateli doba obratu pohledávek. Zatímco měla firma ještě v roce 2001 relativně přijatelnou dobu obratu pohledávek 57 dnů, o rok později se dostáváme k hodnotě 76. A jak se zdá, tak trendem je tuto dobu ještě prodlužovat, v roce 2003 to bylo už téměř 79 dní, v roce 2004 dokonce 95 dní. I přes mírný pokles hodnoty ukazatele v roce 2005 je patrný negativní trend, je nutno si uvědomit, že zde může nastat hrozba budoucí druhotné platební neschopnosti.

Závazky – doba obratu závazků vyjadřuje dobu, která uplyne mezi nákupem zboží a jeho úhradou. Zrychlování obratu krátkodobých závazků znamená, že se zkracuje doba splatnosti těchto závazků, což zlepšuje postavení podniku z pohledu jeho dodavatelů (současně však za jinak stejných podmínek rostou nároky na dlouhodobé zdroje financování).

graf 14 doba obratu zásob, pohledávek a závazků



V roce 2001 čekali věřitelé firmy na úhradu 107 dní, v roce 2002 dokonce 162 dní, v roce 2003 obdrželi úhradu za 82 dní., v roce 2004 a 2005 se firma držela trendu snižování doby obratu závazků na 79, resp. 71 dní. Tyto hodnoty jsou velmi špatné,

zvláště za první dva sledované roky. Pokud by se o ovšem dodržel trend z let 2003 až 2005, svědčilo by to o schopnosti firmy splácet své závazky včas.

### 3.3.3.5 Provozní ukazatelé

tabulka 17 Provozní ukazatelé firmy

položka	2001	2002	2003	2004	2005
mzdová produktivita	2,96	2,50	2,58	2,49	1,27
vázanost zásob na výnosy	0,13	0,24	0,12	0,13	0,09
produktivita práce	321,45	276,68	300,72	364,24	185,19
produktivita práce z výkonů	994,20	1555,88	2185,34	2649,01	2777,78

Mzdová produktivita firmy má spíše klesající tendenci, což není rozhodně v pořádku. Hodnoty však nejsou nikterak hroživé. Firma by však sama měla vyvíjet snahu o co největší mzdovou produktivitu, protože pokles v posledním sledovaném období může být počátkem problémů v budoucnosti. Pokles je důsledkem prudkého propadu přidané hodnoty při stabilním růstu celkových mzdových nákladů (které zahrnují i odměny).

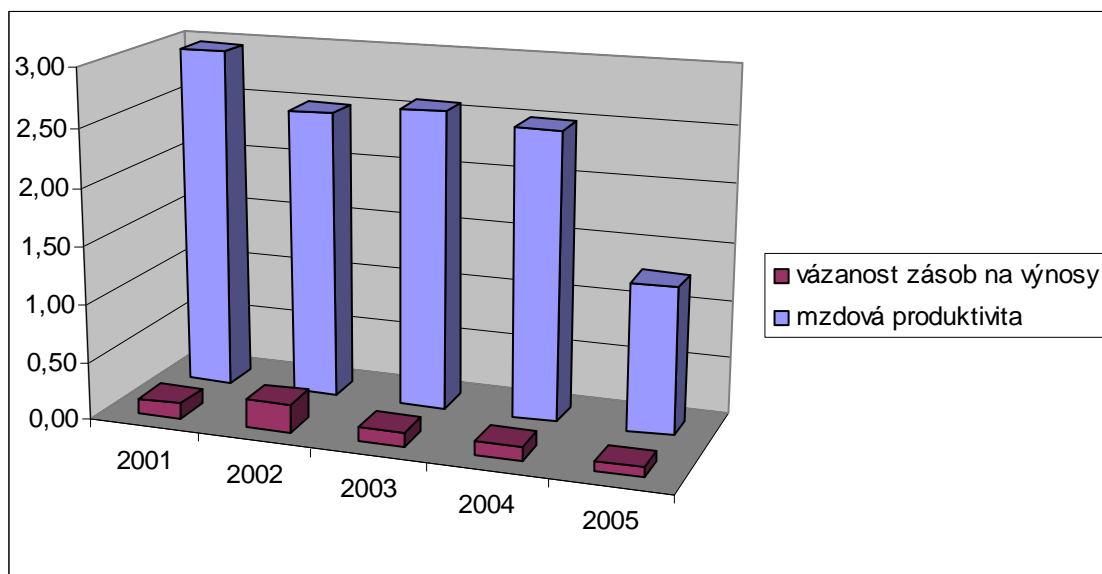
Vázanost zásob na výnosy vyjadřuje, jaký objem zásob je vázán na 1 Kč výnosů. Hodnota tohoto ukazatele by měla být co nejnižší. V roce 2001 činil tento ukazatel 0,13 a přes skok v roce 2002, kdy hodnota tohoto ukazatele byla 0,24, se v roce 2003 a 2004 vrátil na 0,12, resp. 0,13. V roce 2005 naopak proti předchozímu ukazateli nacházíme nejlepší výsledek, kdy hodnota pozorovaného parametru dosáhla 0,09 Kč zásob na 1 Kč výnosů. Růst je zapříčiněn poměrně razantním úbytkem zásob při velkém růstu tržeb v porovnání s předchozím rokem.

Dalším provozním ukazatelem je produktivita práce. Ta se vypočítá jako podíl přidané hodnoty k počtu zaměstnanců. Zde jsem narazil na drobný problém, v současné době firma nemá stálý počet zaměstnanců. Je to způsobeno jednak velkou fluktuací, ale taky oborem, kde jsou nižší počty pracovníků potřeba v zimních měsících a v vyšší potřeby zaměstnanců v teplejších měsících roku jsou řešeny i výpomocí z řad studentů toužících po brigádě. Proto bylo zásadní zvolit datum, ke kterému počet zaměstnanců budeme brát v úvahu. Vzhledem k vyššímu počtu práce a zároveň ještě ne tak vysoké



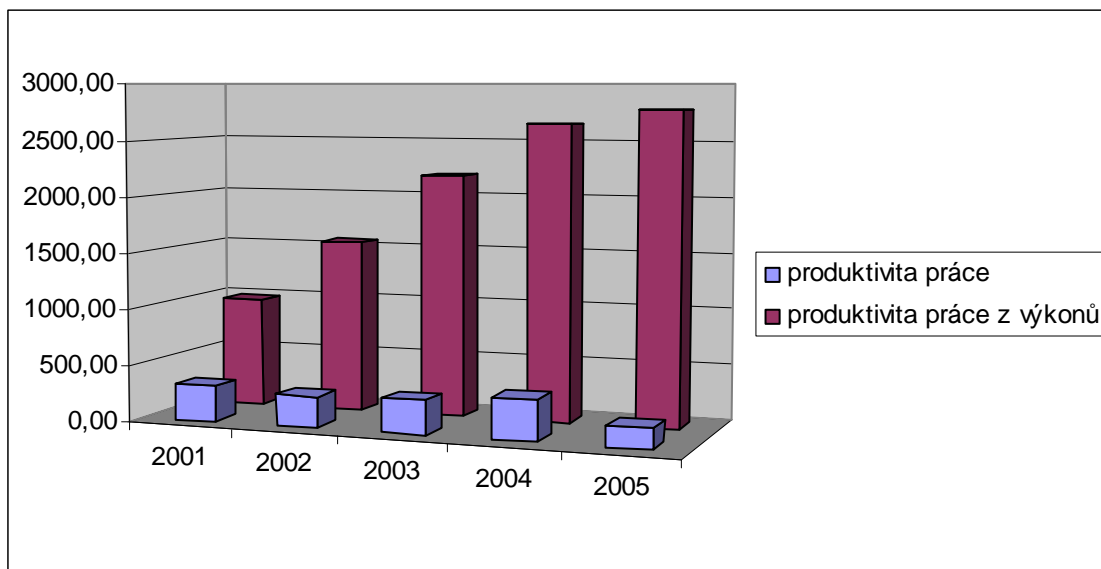
poptávce po dalších pracovnících z řad firmy byl zvolen měsíc duben. Produktivita práce tak dostala hodnoty, které se držely kolem hodnoty 300, až na poslední rok 2005. Zde došlo k razantnímu poklesu produktivity. V posledním sledovaném roce taky firma k dubnu zaměstnávala nejvíce pracovníků. I tak by nemělo docházet k poklesu produktivity práce, která je jedním z nejsledovanějších ukazatelů současnosti.

graf 15 mzdová produktivita a vázanost zásob na výnosy



Posledním z provozních ukazatelů, použitých v této diplomní práci, je produktivita práce z výkonů. Ta se vypočítá jako podíl celkových výkonů firmy na počet zaměstnanců. Zde společnost dosáhla růstu po celou dobu mého pozorování, a to i přes stále vzrůstající počet zaměstnanců.

graf 16 Produktivita práce a produktivita práce z výkonů



### 3.3.4 Testování finančního zdraví pomocí soustav ukazatelů

Pro testování celkového finančního zdraví firmy ELSEREMO jsem využil Altmanova indexu finančního zdraví neboli Z-skóre a českou soustavu ukazatelů IN01.

#### 3.3.4.1 Altmanův index finančního zdraví

Altmanova formule bankrotu pro ostatní podniky se počítá dle vztahu:

$$Z_i = 0,717 x_{1,i} + 0,847 x_{2,i} + 3,107 x_{3,i} + 0,42 x_{4,i} + 0,998 x_{5,i}$$

kde:

$x_1$  ..... čistý pracovní kapitál / celková aktiva

$x_2$  ..... kumulovaný nerozdělený zisk minulých let / celková aktiva

$x_3$  ..... Zisk před zdaněním + nákladové úroky / celková aktiva

$x_4$  ..... účetní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy

$x_5$  ..... celkové tržby / celková aktiva

Pokud je hodnota Z-skóre vyšší jak 2,9, jde o uspokojivou finanční situaci, při hodnotě pohybující se v intervalu od 1,2 do 2,9 hovoříme o nevyhraněné finanční situaci, je-li hodnota nižší než 1,2 signalizuje to vážné finanční problémy podniku. (11)

tabulka 18 Altmanův index finančního zdraví

položka	2001	2002	2003	2004	2005
x1	0,261	0,251	0,348	0,425	0,340
x2	0,075	0,107	0,175	0,204	0,312
x3	0,064	0,076	0,121	0,101	0,129
x4	0,398	0,186	0,209	0,189	0,187
x5	1,511	1,272	2,027	1,964	2,501
<b>Altmanův index</b>	<b>2,12</b>	<b>1,85</b>	<b>2,89</b>	<b>2,83</b>	<b>3,48</b>

Podle Altmanova indexu finančního zdraví se firma pohybovala převážně v zóně podniku s určitými finančními problémy a nejasným dalším vývojem, ovšem kromě roku 2002 to bylo spíše v horní třetině této šedé zóny. V roce 2003 dokonce chyběla pouhá setina bodu, aby se ukazatel podniku pro dané období ocitl v označení „finančně silný podnik“, o rok později nastal jen nepatrný pokles, aby se společnost ocitla v roce 2005 s hodnotou 3,48 mezi finančně silnými firmami, které nemají veřejně obchodovatelné akcie na burze.

Z výpočtu vyplývá, že firma si v roce 2003 až 2005 vedla dobře, je finančně stabilní.

### 3.3.4.2 Index IN01

Tento index je novou verzí indexu IN 95 a 99. Je vytvořen pro české podniky, kdy základem pro IN 95 byly statisticky zpracované účetní výkazy cca 1900 českých podniků.

Index IN 01 zahrnuje, podobně jako Altman, ukazatele a přiřazuje jim váhy. V tomto případě je schéma indexu následující:

$$IN\ 01 = 0,13 \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} + 3,92 \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} + 0,21 \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{kr. závazky} + \text{kr. bank úvěry}}$$

Hodnoty, které vyšly při počítání indexu IN01, byly překvapivě vysoké, jak ostatně vyplývá z následující tabulky.

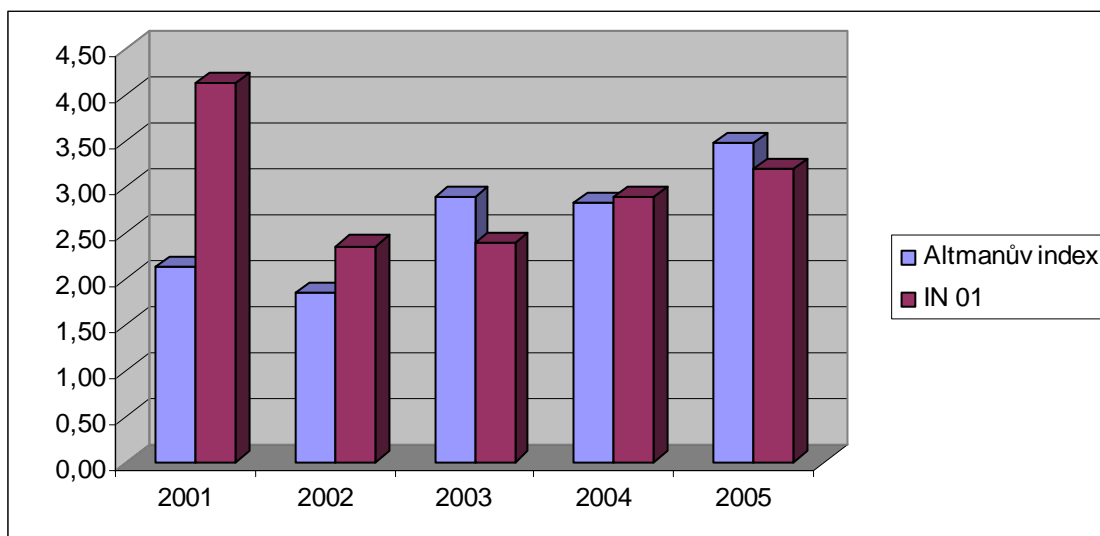
tabulka 19 Index IN01

	2001	2002	2003	2004	2005
IN 01	4,14	2,36	2,39	2,90	3,19

Opět nejnižší hodnotu soustavy ukazatelů stejně jako u Altmanova indexu finančního zdraví najdeme v roce 2002, co je ale zajímavé, že největší hodnota se nachází hned v prvním roce našeho pozorovacího období. Žádná z dalších hodnot se jí ani nepřibližuje. Pozitivním faktem tak zůstává, že všechny údaje svědčí o firmě ELSEREMO, a.s., jako o finančně silné a zdravé společnosti.

Pro porovnání vývoje obou použitých soustav ukazatelů jsem níže umístil graf, ze kterého lze vidět podobný vývoj u obou soustav.

graf 17 Porovnání Altmanova indexu a indexu IN 01



### 3.4 Celkové zhodnocení finanční situace firmy

Na základě provedené analýzy jsem shrnul výsledky analýzy do následujícího celkového přehledu.

Při letmém pohledu na veškeré použité materiály je jedna věc jasná, firma expanduje, tím pádem jí narůstají nejen aktiva, ale i pasiva, stejně tak zisk. Hrozivý nárůst pohledávek a závazků je vcelku pochopitelný, pokud se podíváme na obor a taky geografické působení firmy. Jen to nepodcenit teď na začátku, když s tím ještě jde něco dělat. Nyní se pokusím udělat takové malé resumé těch nejdůležitějších poznatků, které jsem za dobu strávenou nad papíry a taky za těch pár chvil s lidmi z firmy ELSEREMO získal.

### **3.4.1 Tokové ukazatele a rentabilita**

Náklady a výnosy mají rostoucí tendenci, jakožto i hospodářský výsledek firmy. Většinu výnosů firmy tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

#### **Tržby**

Nejdůležitější položkou jsou tržby za prodané výrobky a služby. I dle významu této položky je poznat, že firma je závislá na finančním objemu svých výkonů. Za sledované období nastal nárůst tržeb za prodané výrobky a služby, a to téměř 2,5krát.

Pokud se týká složení sortimentu služeb, nejedná se pouze o elektromontáže, stavby nebo projekty. Jedná se taky o pohostinnou, ubytovací nebo dopravní službu. Pokud se týká výrobků, kromě skutečně nepodstatného prodeje upomínkových předmětů jsou to především ocelové konstrukce.

#### **Přidaná hodnota**

Přidaná hodnota zaznamenala absolutně nejnižší hodnotu právě v posledním sledovaném období. Tomuto výraznému poklesu předcházela růst. Je tudíž otázkou, zda je tak razantní pokles důsledkem poklesu cen poskytovaných služeb, a tyto nízké ceny byly poskytovány s perspektivou získání významného zákazníka pro budoucnost.

Důležitým pomocným ukazatelem je v případě přidané hodnoty její poměr k tržbám. Ve sledovaném období bylo nejpříznivějším rokem hned ten první, kdy se poměr pohyboval kolem 32 %, poté postupně klesal, ještě v roce 2004 přesahoval 14 %, kdy do té doby přidaná hodnota rostla pomaleji než celkové tržby, v posledním roce

však došlo jednak k výraznému růstu tržeb, ale zároveň nastal již zmiňovaný propad v absolutní přidané hodnotě, čímž došlo k poklesu podílu pod 7 %!

Stručné slovní zhodnocení přidané hodnoty tedy vyznívá velmi špatně. Je to jedno z nejslabších míst finančního stavu firmy.

## **Náklady**

Celkový objem nákladů má rostoucí tendenci, je to logické vzhledem k růstu tržeb. Proto taky největší položkou je výkonová spotřeba. Spotřeba materiálu a energie a služby představují největší podíl na nákladech, navíc za tři roky vzrostly více než trojnásobně.

Ovšem každá firma by se měla snažit o dobré monitorování svých nákladů, jejich důkladné vyhodnocování a taky jejich následnou redukci na co nejnížší možnou velikost.

Největší položkou z nákladů jsou náklady na služby, v posledních dvou sledovaných letech se dostávají přes 50 % celkových nákladů. Vzhledem k rozdělení tržeb se nejedná o nikterak překvapivé zjištění.

Tempo růstu nákladů je rychlejší než u tržeb, což dokazuje taky výše zmíněný pokles přidané hodnoty.

Z ukazatele úrokového krytí je jasné, že po úhradě nákladových úroků ze zisku zůstává dostatek finančních prostředků na jiné aktivity firmy.

## **Provozní výsledek hospodaření**

Provozní výsledek hospodaření roste. A to hodně rychle. Vždyť za sledované období vzrostl z necelých 6 milionů Kč na více než 23 milionů Kč, což je téměř čtyřnásobek původního stavu. Strmý byl nárůst hlavně v mezi lety obklopujícími rok 2002. Tedy v letech, kdy tak rychle rostly tržby.

I proto je zajímavý pohled na poměr provozního hospodářského výsledku hospodaření k tržbám z prodeje vlastních výrobků a služeb. Začíná na necelých 4 %, poté se drží po tři období kolem šesti procent, aby na konci dosáhl tento ukazatel zhruba pěti procent.

Přesto zůstává provozní výsledek hospodaření velmi pozitivním ukazatelem.

## **Cash flow**

Cash flow jasně demonstruje, že během posledních roku se firma pokouší expandovat a s tím narůstají potíže s finanční hotovostí. Je jen otázkou, zda je firma natolik silná, aby si takové problémy mohla dovolit. Ale osobně si myslím, že podnik je dostatečně zabezpečen a nehrozí ztráta likvidity. Samozřejmě pokud si pohlídá některé bující nedostatky.

Pokud se podíváme jednotlivé roky vývoje, je alarmujícím zejména opakující se propad hotovosti na konci roku. Ale jak je již zmíněno v analýze cash flow, zmírňující se záporný čistý peněžní tok je dobrým trendem.

Nejdůležitější složkou výkazu cash flow je jeho provozní část (čili cash flow z běžné činnosti). Proto není překvapující, že se i zde objevuje nebyvalý propad v roce 2003, od té doby je vidět zlepšující se situace.

## **Rentabilita**

Pro všechny pozorované typy rentability lze vyčíst jednu podobnost, někdy kolem roku 2004 dochází k mírnému propadu, aby se trend zvrátil v růst v roce 2005. Vzhledem ke skutečnosti, že v otázce rentability je vždy rozhodujícím faktorem výsledek hospodaření, který je poměřován k jednotlivým voleným položkám, a ten má rostoucí tendenci, roste i rentabilita.

Následují 2-3 roky ukážou, v jaké míře se projeví pozitivní trendy, které firma nastolila v otázce rentability. Ale i Altmanův index finančního zdraví či Index IN01 jasně ukázal, že firmě rozhodně nehrozí bankrot, dokonce patří do skupiny finančně silných podniků.

### **3.4.2 Vývoj stavu majetku a jeho využívání**

#### **Aktiva**

Objem celkových aktiv stále roste. Čím víc se podnik rozvíjí, tím víc se snaží svou pozici využít. Jedním z prostředků, jak být lepší než konkurence, je správně a

smysluplně zacházet se zdroji, které máme k dispozici. Celková aktiva se za období, po které jsem počínání podniku sledoval, zvedla téměř o 95 %. Z toho lze skutečně velmi snadno usoudit, že ELSEREMO to myslí vážně s přeskupením se do role firmy evropské.

Proto nejspíš nikoho neudiví, že nárůst v absolutním vyjádření se přímo netýká stálých aktiv. Vždyť firma, která staví ve středoasijské oblasti, chystá se do tropické Afriky, má velmi dobré zkušenosti s perspektivním ruským trhem a dobré jméno má i v rámci České republiky, nepotřebuje spoustu nemovitostí. I proto účetně budovy ubývají a kupují se raději nové stroje. I tak za ony tři roky stálá aktiva „přibrála“ téměř 25 %.

Zásoby a v současné době především krátkodobé pohledávky tvoří daleko důležitější skupinu aktiv. To oběžná aktiva mají za následek dramatický nárůst aktiv za poslední tři roky. Více než 250 % je stav oběžných aktiv v roce 2006 než o tři roky dříve, i když v posledním sledovaném roce se hodnota oběžných aktiv snížila, přesto je to pořád ještě více než dvounásobek výchozího stavu. A téměř 55 % si berou krátkodobé pohledávky.

A u nich se musíme zastavit. Protože aktivum, jehož hodnota se během pěti let téměř zpětinásobila, to je pro střední firmu zásadní položka. Navíc se de facto jedná o peníze, které sice vykazujeme jako aktivum, ale mají je stále naši dlužníci. I proto řízení pohledávek bude zásadní disciplínou, kterou ekonomičtí vůdcové podniku budou muset zvládnout v co nejbližší době.

Finanční majetek není tím nejdůležitějším prvkem, alespoň co se podílu na celkových oběžných aktivech týče. Navíc za sledované období poklesl téměř o 25 %. I tady můžeme hledat důsledek tolikrát zmiňovaného velkého množství pohledávek, stejně tak lavinově narůstajících závazků. I tak je firma prozatím likvidní.

Pozitivním závěrem může být zjištění, že se obraty všech sledovaných položek aktivní strany rozvahy stále zvětšují, vázanost celkových aktiv se snižuje a doby obrátů se po počátečním prudkém zvětšení stabilizovaly a postupně klesají.

## **Pasiva**

Stejně jako rostla aktiva, vcelku přirozeně rostla stejným tempem i pasiva. Co je však zajímavým jevem, je fakt, že i když firma stabilně navyšuje své vlastní jmění, její



schopnost samofinancování se spíše zhoršuje. A to se základní kapitál navýšil téměř třikrát tak velký. Přesněji řečeno, rozrostl se o téměř 298 %. I přesto se celková zadluženost dostala až k 81 %.

Příjemným zjištěním je zcela nepochybně i fakt, že zisk neustále roste. Vždyť za posledních pět let se zvětšil téměř 5,5krát. A pokud se k tomu přibere ještě suma nerozděleného zisku minulých let, je to již vhodný námět k nějaké větší investici, ať už do strojů, budov a nebo do větší kvalifikace zaměstnanců.

Vysoký objem cizího kapitálu napomáhá firmě v efektivnosti podnikání, a to tím, že může využívat krátkodobě peníze cizí, čímž dochází k úspoře vlastních finančních prostředků.

Největší položku cizího kapitálu tvoří krátkodobé závazky. Splácením úvěru se snižuje objem úvěrů, ale vzhledem k tomu, že úvěr si pořídili teprve v roce 2005, ještě se snížení neprojevilo. Naopak, opět se o něco zvýšily cizí zdroje.

A právě skrze krátkodobé závazky hrozí velké nebezpečí. Již nyní potřebuje firma na úhradu přes 71 dní. Ale čísla vypadala už hrozivěji. Pokud se firmě podaří ještě více snížit dobu obratu závazků, nemusí se do budoucna obávat možné hrozby z přemíry krátkodobých závazků. Pokud by se však trend poklesu obrátil v růst doby obratu závazků, firma by se velmi pravděpodobně dostala do hrozby druhotné platební neschopnosti.

Zajímavým zjištěním je fakt, že firma začíná čerpat bankovní úvěry až v průběhu námi pozorovaného období. Je zřejmé, že hlavní příčinou byly dlouhé doby obratu krátkodobých závazků. Společnost tak zvládla možnou krizi a možná našla recept i pro případné příští nakupení závazků vůči svým obchodním partnerům, případně státu.

## **Likvidita**

U všech pozorovaných ukazatelů likvidity byl tím krizovým rokem rok 2002, kdy běžná i pohotová likvidita se dostaly do postačujících hodnot, ale likvidita okamžitá se již z klesajícího trendu nevzpamatovala. V posledním sledovaném období tak lze vyzpozorovat, že nastává opět sestupný pohyb u všech druhů likvidity.

Situace není optimální, podnik sice stále má volné peněžní prostředky, jejich celková hodnota se však rychle snižuje. Pokud bude sestupnost ukazatelů likvidity pokračovat, hrozí prvotní platební neschopnost.

### **Zadluženost**

V otázce zadluženosti je firma na tom relativně dobře kromě roku 2002, kdy hodnota celkové zadluženosti dosáhne 81 %.

Celkový objem cizích zdrojů prudce vzrostl, téměř dvojnásobně od roku 2001. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech v roce 2001 byl 76 %, v roce 2002 stoupl na 81 %, aby v roce 2003 klesl opět na 76 % a přes 74 % v roce 2004 se dostal až k 63 % v roce 2005. Ukazatel celkové zadluženosti vyjadřuje vysoké využití cizího kapitálu, a jeho výše za sledované období stagnuje v první fázi, poté klesá, zda se však bude jednat o dlouhodobý trend, je spíše otázkou do budoucna, ale taky při zvažování ceny peněz.

Vzhledem k faktu, že ukazatelé zadluženosti vyjadřují poměr cizích k vlastním zdrojům, je průběh vývoje celkové zadluženosti (a tím pádem i koeficientu samofinancování) pochopitelný vzhledem k prudkému rozvoji aktiv v daném období.

## 4 NÁVRHY A OPATŘENÍ

Při zkoumání finanční situace firmy ELSEREMO, a.s. jsem dospěl k celé řadě zajímavých poznatků. Vzhledem k velké spoustě údajů a čísel, které jsem uvedl v předchozích kapitolách, se nyní pokusím o stručné návrhy na zlepšení finanční situace podniku, případně opatření, jak negativním důsledkům chování se v ekonomickém prostředí zabránit nebo je alespoň eliminovat.

Předně musím znovu zdůraznit, že dle velké většiny ukazatelů se firma jeví jako finančně zdravý podnik, který stále expanduje. A právě obě tyto skutečnosti budu brát dále na zřetel, a to současný stav i výhled do budoucna. Dále je důležité si uvědomit, že existují problémy, kterým lze předcházet, ale taky problémy, kterým předejít nelze. Ať již se jedná o problémy přírodní (potenciální přírodní katastrofy na případných trzích), sociální nebo politické (nestabilní sociální či politická situace v zemích asijské části bývalého Sovětského svazu nebo v Africe),...

Já se zaměřím na návrhy problémů, které jdou předvídat a které jdou eliminovat včasným zásahem.

### **Krátkodobé pohledávky**

Pokud se podíváme zpětně na vývoj této položky v rámci rozvahy, vidíme skutečně razantní nárůst během velmi krátké doby. Je třeba si uvědomit, že jak expanduje celá firma, rostou i její pohledávky, je to zcela přirozený jev, co již není zcela v pořádku, je poměr krátkodobých pohledávek k celkovým aktivům. Zatímco v roce 2001 je to zhruba 24 %, o pět let později je to již přes 56 %. Ovšem daleko průkaznějším pohledem je doba průměrného obratu krátkodobých pohledávek, kdy je nárůst skutečným potenciálním nebezpečím do budoucnosti.

Co se tedy firma může dělat? Je evidentní, že v oboru, ve kterém se společnost pohybuje, není možné chtít celou platbu za dílo dopředu, navíc firma je často spíše jen „vykonavatelem“, kdy zakázku získá velká společnost, která poté dílo rozdělí na menší části, které daleko efektivněji vykonají střední a menší společnosti. I proto nemůže firma přestat dělat „na dluh“, tím pádem bude mít se sílící expanzí stále větší absolutní hodnotu pohledávek.

Z toho vyplývá, že nelze počítat se snižováním úrovně pohledávek do budoucna, a to nejspíše ani ve vztahu k celkovým aktivům, protože firma velmi dobře nakládá se svými zásobami, lze dokonce očekávat ještě další nárůst podílu krátkodobých pohledávek na aktivech.

Jedinou možností je tudíž zkvalitnit řízení tohoto typu pohledávek. Ke všem pohledávkám se lhůtou po splatnosti o více než 180 dnech společnosti již nyní tvoří daňově uznané opravné položky v plné míře. Jenže tohle je až opatření potom, co se pohledávky začínají jevit jako ztrátové. I proto je nutno předcházet tomuto jevu, a to již prvotním tříděním zakázek, které je firma ochotna a schopna přijmout, např. si začít třídít klienty dle jejich platební morálky.

Další možností je zajistit se dopředu před případnou platební neschopností obchodních partnerů. Může se jednat o zakázky se státní zárukou, zakázky, kde je alespoň částečně ručeno dílem, či se třeba zajistit již ve smlouvě o dílo případným náhradním plněním v momentě platební neschopnosti obchodního partnera.

### **Krátkodobé závazky**

Pokud jsme se detailně věnovali krátkodobým pohledávkám, minimálně stejnou míru pozornosti musíme věnovat i krátkodobým závazkům. Jejich nárůst během sledovaného období sice nebyl tak dramatický, ale i tak představuje více než dvounásobek původního stavu.

Při pohledu na graf vývoje je vidět velký nárůst mezi prvními dvěmi obdobími, následuje v podstatě stabilizace. V poměru k celkovým aktivům v průběhu období dokonce klesá (v posledním roce dokonce pod 50 %), což může vzbudit pocit, že je vše v naprostém pořádku, a že řízení krátkodobých závazků se nemusí věnovat tolik pozornosti, co v případě pohledávek. A právě porovnání absolutních hodnot obou položek je zajímavé, protože až do roku 2003 má společnost více závazků než pohledávek, poté je již situace opačná.

Opět při letmém pohledu se to zdá být příznivou situací, protože řečeno laicky, společnost v krátkodobém pohledu méně dluží než je jí dluženo. Jenže jak se již mnohokrát prokázalo, skutečně nelze mezi sebou odečíst tyto dvě položky a tvářit se, jakoby neexistovaly. Ve výroční zprávě z roku 2004, tedy v roce, kdy převis krátkodobých pohledávek nad závazky je již asi 17 000 000 Kč, firma uvádí, že má

naopak o více než 1,3 mil. Kč více závazků. Ovšem zde se jedná o závazky i pohledávky, které jsou splatné nebo s brzkou dobou splatnosti.

Z toho vyplývá jeden důležitý poznatek, a to že nárůst pohledávek má na závazky zpožděný dopad v čase. Pokud totiž vzniknou pohledávky, ty nejsou splaceny a firma nemá dostatek volných finančních prostředků, a mezitím z podnikatelské činnosti vzniknou závazky, může dojít k druhotné platební neschopnosti, primárně způsobené platební neschopností nebo neochotou dlužníka firmy.

I proto rozhodně navrhuji nepodceňovat současnou relativně příznivou situaci společnosti v oblasti krátkodobých závazků. Stejně jako u pohledávek se soustředit na řízení těchto pasiv, důležitým nástrojem jsou pevně a jasně rozdělené kompetence a odpovědnosti za oblast nejlépe na jednoho pracovníka, který bude mít k dispozici veškeré údaje o zákaznících, zadavatelích, pohledávkách, závazcích,...

Vše by mělo probíhat na platformě výpočetní techniky, kdy by na údaje o splatnosti upozorňoval sám počítačový program (např. Money S3 od společnosti Cígler software, a.s. nebo Altus Varío od společnosti Altus Development, s.r.o.).

Jednou z možností, jak rozmělnit platbu, je samozřejmě platba ve splátkách, tím dochází ke snížení jednorázového nákladu rozpočítáním na jednotlivé měsíce, případně roky. Firma nemá potřebu využívat nájem nebo pronájem budov, ovšem na nákup dopravních prostředků využívá možnosti leasingu. I to může být cesta, jak řídit své závazky.

## **Produktivita**

Pokud se odpoutáme od rozvahy, je produktivita jedním z prvních problémů, které by nás měly napadnout. Máme více druhů produktivity (mzdová produktivita, produktivita práce nebo třeba výkonová produktivita).

V našem konkrétním případě jsme nuceni opět vidět problematiku produktivity z více než jednoho úhlu pohledu. Pokud opomeneme produktivitu práce z výkonů, ostatní ukazatele vykazují spíše pokles, což rozhodně není příznivý trend.

Důležitou hodnotou při pohledu na produktivitu je přidaná hodnota. Přidaná hodnota je hodnota přidaná zpracováním podnikem. A nejvyšší přidanou hodnotu tradičně vykonává divize Újezd u Brna, i díky své vysoké specializaci na dodávku

jevištní techniky. A právě podíl divize Újezd u Brna na celkových výkonech klesá, stále větší část výkonů připadá na aktivity s relativně nižší přidanou hodnotou.

Dalším faktorem je počet zaměstnanců, jakožto i celkové výdaje na mzdy a odměny. A tady vidíme další příčiny poklesu některých ukazatelů produktivity. Jestliže firma přibírá při současné expanzi další zaměstnance, celkové mzdové náklady se zvyšují, a stejně tak pro plánovanou další expanzi společnost potřebuje další odborníky, kteří však mají vyšší mzdové nároky než dělníci, tím pádem se opět zvyšuje tlak na růst celkových mzdových nákladů.

Co tedy udělat se současným poklesem produktivity? Ano, jedním z návrhů by mohlo být omezení výkonů s nižší přidanou hodnotou a zvýšení podílu výkonů s tou vyšší. Ale tím by se přibrzdila nebo dokonce zcela zastavila expanze firmy. Propustit některé zaměstnance nebo snížit mzdové náklady snížením odměn? Samozřejmě, že pokud by důkladnou analýzou firma dospěla ke zjištění, že některá pracovní místa jsou obsazena kontraproduktivně, bylo by zeštíhlení personálního obsazení podniku vhodné, ale rozhodně si společnost nemůže dovolit propouštět odborníky a kvalifikované dělníky, protože zrovna tyhle spolu s kvalitním managementem potřebuje pro další rozvoj. A snížením odměn, případně jejich celkovým odebráním, by se mohla výrazně omezit motivace zaměstnanců.

Na první pohled neřešitelná situace má tedy jedno možné řešení. Přehodnotit normy produktivity, přizpůsobit je současnosti, taky je diverzifikovat dle jednotlivých divizí, ale dále důsledně analyzovat celou organizační strukturu a postupně vyvíjet tlak na růst všech ukazatelů produktivity.

## **Náklady**

Jako každý tržně uvažující podnik se i firma ELSEREMO, a.s. musí soustředit na podrobnější řízení svých nákladů. Jednou z možností, jak snížit celkové nákladové zatížení firmy, je v oblasti nákupů.

Vzhledem k situaci, kdy i více než polovinu všech nákladů představují náklady na služby, se společnost musí zaměřit na vhodnější výběr dodavatelů či poskytovatelů, aby vedení firmy ušetřilo na nákupech služeb. Dále by se ta samá opatření měla vztahovat i na nákup materiálu či dalších zásob.

Určitým pokrokem je v každém případě rozumná investice do technologií, souvisejících s činností firmy. Ať by se jednalo o investici do energetických zařízení, která jsou schopna ročně ušetřit náklady na spotřebě energie, nebo investice do již zmíněných počítačových systémů, které optimalizují práci s pohledávkami a závazky, a tím snižují náročnost kontroly, ale i hodnotu případných pokut či penále.

## **Marketing**

V současné době se musí vědět nejen o firmě, ale i o produktech, které nabízí. Případný spotřebitel musí být stále obeznámen s existencí firmy. A právě zde narážím na nedostatky. Je evidentní, že firma podniká v oboru, kdy nepotřebuje k propagaci veřejnoprávní prostředky, v poslední době působí spíše jako vykonavatel staveb nebo jejich částí pro jiné dodavatele.

I tak je s podivem, že se firma spoléhá na propagaci přes sponzorování fotbalového klubu v místě sídla a na své internetové stránky, které naneštěstí v poslední době většinou nefungují, je k dispozici pouze starší verze stránek.

## **Další návrhy a opatření**

Vzhledem k poklesu celkového zadlužení v posledním sledovaném období by firma měla zvážit, zda pro ni nebude zajímavým vylepšením své finanční situace do budoucna vzít si dlouhodobý bankovní úvěr a tím pádem si zlevnit „cenu peněz“, navíc by okamžité peněžní prostředky mohly vyřešit některé závazky s brzkou dobou splatností.

Při pohledu na cash flow je evidentní, že se ve firmě nedaří zvládat peněžní tok, záporné výsledky čistého ročního finančního toku jsou toho důkazem. Ovšemže výkaz cash flow je pouhým výsledkem operací s finančními prostředky, tudíž, aby se zlepšily výsledky, musí se změnit chování, které tyto výsledky způsobuje. I proto má předchozí doporučení nelze brát na lehkou váhu a je potřeba je zapracovat do koncepce dalšího vývoje firmy.

## 5 ZÁVĚR

Finanční analýza je dnes již neodmyslitelnou součástí vyhodnocování finančního zdraví podniku. I proto jsem v této diplomové práci použil některé vybrané metody této finančně-matematické disciplíny, abych objasnil současný stav finančního zdraví firmy ELSEREMO, a.s. a byl schopen vyvodit následná opatření k celkovému zlepšení, aby můj případný nástupce za pár let byl schopen konstatovat, že se firma vyvíjí nadmíru dobře.

K sepsání diplomové práce jsem využil vědomosti nabyté po dobu studia na Fakultě podnikatelské, ale taky cenné rady z řady knih, vedoucího práce nebo třeba opo-  
nenta, který mi z pozice zástupce firmy se mnou předal veškeré nutné podklady, bez nichž bych nebyl schopen práci sestavit. Jednalo se o rozvahu, výkaz zisků a ztráty, výkaz o peněžních tocích za období 2001 – 2005, ale i výroční zprávy, které mi pomohly se zorientováním se ve firmě, jenž má divize nejen po celé republice.

Z pohledu finanční analýzy jsem firmu ELSEREMO, a.s. již hodnotil, ale po dobu strávenou na jejími účetními výkazy, rozhovory se zástupci firmy i mou samotnou fyzickou přítomností v prostorách firmy jsem nabyl dojmu, že vyjádřit celkový stav firmy pouze čísly by nebylo úplné hodnocení. I proto bych zde závěrem rád doplnil, že společnost se mi jeví jako zdravá nejen po stránce finanční, ale i výborným pracovním kolektivem, který jsem měl možnost shlédnout v divizi Brumov, dále invenčním řešením problémů, což vyplývá v kombinaci mladých absolventů vysokých škol a jejich zkušených vedoucích, kteří jsou skutečnými odborníky ve svém oboru. Můj dojem je tedy příznivý nejen při pohledu do účetních výkazů.

Pokud se týká mých cílů, které jsem si dal na začátku tvoření této diplomové práce, tak všechny byly splněny. To znamená, že jsem pronikl do charakteristiky zvolené firmy tím, že jsem se jí snažil poznat zvenčí i zevnitř, nastudoval jsem si teoretická východiska potřebná pro zpracování finanční analýzy, dle zmíněných poznatků jsem zpracoval finanční analýzu a na jejím podkladě stanovil problémy, se kterými se firma potýká nebo může potýkat. Vrcholem mé práce byly návrhy na řešení zjištěných problémů. Navíc jsem získal neocenitelné zkušenosti, které by mi mohli velmi pomoci v mé další kariéře.



Doufám, že výsledky mé diplomové práce budou pro firmu ELSEREMO, a.s. dostatečně podmětné a užitečné v jejím dalším vývoji, ke kterému jí přeji hodně zdu.

## 6 SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- (1) BLAHA, Z. - JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1996. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- (2) ČERNÁ, A. a kol. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 89 s. ISBN 89-8653125-76-8.
- (3) GRÜNWALD, R. - HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1996. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.
- (4) HANUŠOVÁ, H. - KOČMANOVÁ, A. *Účetnictví*. 1. vyd. Brno: PC-DIR, 1998. 230 s. ISBN 80-214-1270-4.
- (5) KEŘKOVSKÝ, M. – VYKYPĚL, O. *Strategické řízení. teorie pro praxi*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2002. 172 s. ISBN 80-7179-578-X.
- (6) KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 7. vyd. Brno: MSD, spol. s r. o., 2002. 85 s. ISBN 80-86510-30-1
- (7) KONEČNÝ, M. - REŽŇÁKOVÁ, M. *Controlling*. 2 vyd. Brno: PC-DIR, 2000. 121 s. ISBN 80-214-1535-5.
- (8) KRÁLICEK, P. *Základy finančního hospodaření*. 1 vyd. Praha: Linde 1993. 110 s. ISBN 80-856-47-11-7.
- (9) MAŘÍKOVÁ, P. - MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
- (10) REŽŇÁKOVÁ, M. - ZINECKER, M. *Finanční management*. 1.vyd. Brno, Novotný, 2002. 225 s. ISBN 80-214-2250-5.
- (11) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

- (12) SÚVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.
- (13) VALACH, J. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8.
- (14) VALACH J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha : Ekopress, 1999, 202 s. ISBN 80-86119-21-1.
- (15) ZALAI, K. KALAFUTOVÁ, Ľ. ŠNIRCOVÁ, J. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 1. vyd. Bratislava: Ekonóm. 2006. 136 s. ISBN 80-225-2142-6.

## 7 SEZNAM TABULEK

tabulka 1 Horizontální analýza aktiv (v tisících Kč) .....	37
tabulka 2 Vertikální analýza aktiv (v tis. Kč) .....	38
tabulka 3 Struktura dlouhodobého hmotného majetku (v tis. Kč) .....	39
tabulka 4 Struktura dlouhodobého hmotného majetku (v tis. Kč) .....	42
tabulka 5 Vertikální analýza pasiv .....	42
tabulka 6 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát (v tisících Kč) .....	46
tabulka 7 Struktura výnosů .....	47
tabulka 8 Struktura nákladů .....	49
tabulka 9 Čistý pracovní kapitál za sledované období (v tisících Kč) .....	51
tabulka 10 Čistý peněžní majetek (v tisících Kč) .....	52
tabulka 11 Cash Flow .....	53
tabulka 12 Ukazatelé rentability firmy (v %) .....	56
tabulka 13 Ukazatelé likvidity firmy .....	58
tabulka 14 Ukazatelé zadluženosti firmy .....	60
tabulka 15 Standardní hodnoty ukazatele celkové zadluženosti .....	60
tabulka 16 Ukazatelé aktivity firmy .....	63
tabulka 17 Provozní ukazatelé firmy .....	66
tabulka 18 Altmanův index finančního zdraví .....	69
tabulka 19 Index IN01 .....	70

## 8 SEZNAM GRAFŮ

graf 1 Struktura a vývoj celkových aktiv (v tisících Kč) .....	39
graf 2 Struktura oběžných aktiv (v tisících Kč) .....	41
graf 3 Struktura celkových pasiv (v tisících Kč) .....	43
graf 4 Struktura cizích zdrojů (v tisících Kč) .....	45
graf 5 Vývoj tržeb za prodané služby (v tisících Kč) .....	48
graf 6 Vývoj celkových nákladů (v tisících Kč) .....	49
graf 7 Vývoj přidané hodnoty a HV za běžnou činnost .....	51
graf 8 Vývoj ČPK a ČPM .....	52
graf 9 Vývoj cash-flow .....	54
graf 10 Vývoj ukazatelů rentability za sledované období .....	56
graf 11 Likvidita .....	59
graf 12 Vývoj ukazatelů zadluženosti za sledované období .....	61
graf 13 obrat a vázanost aktiv .....	64
graf 14 doba obratu zásob, pohledávek a závazků .....	65
graf 15 mzdová produktivita a vázanost zásob na výnosy .....	67
graf 16 Produktivita práce a produktivita práce z výkonů .....	68
graf 17 Porovnání Altmanova indexu a indexu IN 01 .....	70

## **9 SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha č. 1: Rozvaha společnosti ELSEREMO, a.s. za rok 2001 až 2005

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztrát společnosti ELSEREMO, a.s. za rok 2001 až 2005

Příloha č. 3: Cash-flow společnosti ELSEREMO, a.s. za rok 2001 až 2005

## Příloha 1: Rozvaha (2001 – 2005)

ozn.	ROZVAHA	č. ř.	období				
			2001	2002	2003	2004	2005
	<b>AKTIVA</b>						
	AKTIVA CELKEM	1	91297	152946	168511	198623	177913
A.	Pohledávky za upsané vlastní jmění	2	0	0	0	0	0
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	<b>3</b>	<b>25234</b>	<b>25831</b>	<b>31420</b>	<b>28101</b>	<b>30098</b>
B.I.	Nehmotný investiční majetek	4	134	84	40	0	0
B.I.1.	Zřizovací výdaje	5	0	0	0	0	0
2.	Nehm. výsledky výzkumné a obd. činnosti	6	0	0	0	0	0
3.	Software	7	128	84	40	0	0
4.	Ocenitelná práva	8	0	0	0	0	0
5.	Jiný nehmotný investiční majetek	9	0	0	0	0	0
6.	Nedokončené nehmotné investice	10	6	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na nehm. inv. majetek	11	0	0	0	0	0
B.II.	Hmotný investiční majetek	12	25020	25667	27981	24702	26699
B.II.1.	Pozemky	13	1670	1878	1878	1878	1878
2.	Budovy, haly a stavby	14	20711	18199	17841	17161	18161
3.	Stroje, příst. a zařiz., dopr. prost. a inventář	15	2489	2418	4194	3694	5447
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	16	0	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	17	0	0	0	0	0
6.	Jiný hmotný investiční majetek	18	0	0	0	0	0
7.	Nedokončené hmotné investice	19	150	3152	4068	1969	1213
8.	Poskytnuté zálohy na hmot. inv. majetek	20	0	20	0	0	0
9.	Opravná položka k nabytému majetku	21	0	0	0	0	0
B.III.	Finanční investice	22	80	80	3399	3399	3399
B.III.1.	Podíl. CP a vklady v pod. s rozhod. vlivem	23	80	80	3399	3399	3399
2.	Podíl. CP a vklady v pod. s podstat. vlivem	24	0	0	0	0	0
3.	Ostatní investiční cenné papíry a vklady	25	0	0	0	0	0
4.	Půjčky podnikům ve skupině	26	0	0	0	0	0
5.	Jiné finanční investice	27	0	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>28</b>	<b>64825</b>	<b>125864</b>	<b>136622</b>	<b>170522</b>	<b>147815</b>
C.I.	Zásoby	29	18038	47301	42075	50403	38410
C.I.1.	Materiál	30	423	390	464	422	422
2.	Nedokončená výroba a polotovary	31	17615	46911	41611	49978	37988
3.	Výrobky	32	0	0	0	0	0
4.	Zvířata	33	0	0	0	0	0
5.	Zboží	34	0	0	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	35	0	0	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	36	0	383	483	0	0
C.II.1.	Pohledávky z obchodního styku	37	0	0	0	0	0
2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení	38	0	0	0	0	0
3.	Pohl. v podnicích s rozhod. vlivem	39	0	0	0	0	0
4.	Pohl. v podnicích s podstat. vlivem	40	0	0	0	0	0
5.	Jiné pohledávky	41	0	383	483	0	0

C.III.	Krátkodobé pohledávky	42	21768	40998	74800	102998	99996
C.III.1.	Pohledávky z obchodního styku	43	21020	37879	68514	99985	99996
2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení	44	0	0	0	0	0
3.	Sociální zabezpečení	45	0	0	0	0	0
4.	Stát - daňové pohledávky	46	671	3002	4811	3013	0
5.	Stát - odložená daňová pohledávka	47	0	383	483	0	0
6.	Pohl. v podnicích s rozhodujícím vlivem	48	0	0	0	0	0
7.	Pohl. v podnicích s podstat. vlivem	49	0	0	0	0	0
8.	Jiné pohledávky	50	77	107	180	0	0
C.IV.	Finanční majetek	51	25019	37182	19264	17122	9409
C.IV.1.	Peníze	52	9726	12199	6265	1019	412
2.	Účty v bankách	53	15293	24983	12999	16100	8997
3.	Krátkodobý finanční majetek	54	0	0	0	0	0
<b>D.</b>	<b>Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv</b>	<b>55</b>	<b>1238</b>	<b>1261</b>	<b>469</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
D.I.	Časové rozlišení	56	1151	1251	469	0	0
D.I.1.	Náklady příštích období	57	1059	1205	382	0	0
2.	Příjmy příštích období	58	92	46	87	0	0
3.	Kursově rozdíly aktivní	59	0	0	0	0	0
D.II.	Dohadné účty aktivní	60	87	10	0	0	0

ozn.	PASIVA	č. ř.	období				
			2001	2002	2003	2004	2005
	PASIVA CELKEM	61	91297	152946	168511	198623	177913
<b>A.</b>	<b>Vlastní jmění</b>	<b>62</b>	<b>21965</b>	<b>30063</b>	<b>41459</b>	<b>52563</b>	<b>65563</b>
A.I.	Základní jmění	63	16300	16300	16300	16300	16300
A.I.1.	Základní jmění	64	16300	16300	16300	16300	16300
2.	Vlastní akcie	65	0	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	66	0	0	0	0	0
A.II.1.	Emisní ážio	67	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	68	0	0	0	0	0
3.	Oceň. rozdíly z přecenění majetku	69	0	0	0	0	0
4.	Oceň. rozdíly z kapitál. účastí	70	0	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	71	0	687	687	687	687
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	72	0	687	687	687	687
2.	Nedělitelný fond	73	0	0	0	0	0
3.	Statutární a ostatní fondy	74	0	0	0	0	0
A.IV.	VH minulých let	75	3285	5494	13076	25579	35561
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	76	3434	5494	13076	25579	35561
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	77	-146	0	0	0	0
A.V.	VH běžného účetního období (+/-)	78	2380	7582	11396	9997	13015
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>79</b>	<b>66669</b>	<b>117964</b>	<b>126681</b>	<b>146060</b>	<b>112350</b>
B.I.	Rezervy	80	25689	30435	26573	30000	0
B.I.1.	Rezervy zákonné	81	24800	30435	26573	30000	0
2.	Rezervy na kursově ztráty	82	0	0	0	0	0
3.	Ostatní rezervy	83	889	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	84	0	0	0	0	0
B.II.1.	Záv. k podnikům s rozhod. vlivem	85	0	0	0	0	0
2.	Záv. k podnikům s podst. vlivem	86	0	0	0	0	0
3.	Dlouhodobě přijaté zálohy	87	0	0	0	0	0
4.	Emitované dluhopisy	88	0	0	0	0	0

5.	<i>Odložený daňový závazek</i>	89	0	0	0	0	0
6.	<i>Jiné dlouhodobé závazky</i>	90	0	0	0	0	0
<b>B.III.</b>	<b><i>Krátkodobé závazky</i></b>	<b>91</b>	<b>40980</b>	<b>87529</b>	<b>78015</b>	<b>86185</b>	<b>87241</b>
<b>B.III.1.</b>	<b><i>Závazky z obchodního styku</i></b>	<b>92</b>	<b>39568</b>	<b>83209</b>	<b>48828</b>	<b>78312</b>	<b>79891</b>
2.	<i>Záv. k ovládaným a řízeným osobám</i>	93	4	0	0	0	0
3.	<i>Závazky k zaměstnancům</i>	94	291	320	264	229	242
4.	<i>Závazky ze sociálního zabezpečení</i>	95	499	616	811	863	897
5.	<i>Stát - daňové závazky a dotace</i>	96	519	2052	2991	5497	5032
6.	<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	97	0	0	23301	0	0
7.	<i>Záv. k podnikům s rozhod. vlivem</i>	98	0	0	0	0	0
8.	<i>Záv. k podnikům s podst. vlivem</i>	99	0	0	0	0	0
9.	<i>Jiné závazky</i>	100	99	127	1169	1284	1179
<b>B.IV.</b>	<b><i>Bankovní úvěry a výpomoci</i></b>	<b>101</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>22093</b>	<b>29875</b>	<b>25109</b>
<b>B.IV.1.</b>	<b><i>Bankovní úvěry dlouhodobé</i></b>	<b>102</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
2.	<i>Běžné bankovní úvěry</i>	103	0	0	22093	29875	25109
3.	<i>Krátkodobé finanční výpomoci</i>	104	0	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b><i>Ost. pasiva - přechodné účty pasiv</i></b>	<b>105</b>	<b>2663</b>	<b>6124</b>	<b>1022</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.I.</b>	<b><i>Časové rozlišení</i></b>	<b>106</b>	<b>1974</b>	<b>4919</b>	<b>371</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.I.1.</b>	<b><i>Výdaje příštích období</i></b>	<b>107</b>	<b>61</b>	<b>1883</b>	<b>371</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
2.	<i>Výnosy příštích období</i>	108	1913	3036	0	0	0
3.	<i>Kursová rozdíly pasivní</i>	109	0	0	0	0	0
<b>C.II.</b>	<b><i>Dohadné účty pasivní</i></b>	<b>110</b>	<b>689</b>	<b>1205</b>	<b>651</b>	<b>0</b>	<b>0</b>



**Příloha 2: Výkaz zisků a ztrát (2001 – 2005)**

ozn.	VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT TEXT	č. ř.	období				
			2001	2002	2003	2004	2005
I.	Tržby za prodej zboží	1	6	7	10	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	2	6	4	0	0	0
+	Obchodní marže	3	0	3	10	0	0
II.	Výkony	4	136206	227159	338728	399785	447998
II.1.	Tržby za prodej vlast. výr. a služeb	5	137973	194586	341646	389829	443113
2.	Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	6	-2292	29295	-5299	9643	4521
3.	Aktivace	7	525	3278	2381	213	364
B.	Výkonová spotřeba	8	92167	186767	292127	344708	416989
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	9	46824	83728	139312	135188	182013
B.2.	Služby	10	45343	103039	152815	209520	234976
+	Přidaná hodnota	11	44039	40395	46611	55077	31009
C.	Osobní náklady	12	20191	21907	24472	30111	32041
C.1.	Mzdové náklady	13	14886	16183	18058	22041	23566
C.2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	0	0	0	0	0
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení	15	5163	5611	6240	7753	8221
C.4.	Sociální náklady	16	142	113	174	217	254
D.	Daně a poplatky	17	2390	528	1521	2154	1621
E.	Odpisy nehmot. a hm. inv. majetku	18	2710	1185	1614	2003	2607
III.	Tržby z prodeje inv. maj. a mat.	19	141	234	339	0	0
F.	Zůst. cena prod. inv. maj. a materiálu	20	0	0	0	0	0
IV.	Zúčt. rezerv a čas. rozliš. provoz. výnosů	21	0	0	0	0	30000
G.	Tvorba rezerv a čas. rozliš. prov. nákl.	22	12400	5270	-2204	0	0
V.	Zúčt. oprav. položek do prov. výnosů	23	0	0	0	0	0
H.	Zúčt. oprav. položek do prov. nákl.	24	0	0	0	0	0
VI.	Ostatní provozní výnosy	25	41	869	63	0	0
I.	Ostatní provozní náklady	26	684	1002	1158	1109	1288
VII.	Převod provozních výnosů	27	0	0	0	0	0
J.	Převod provozních nákladů	28	0	0	0	0	0
*	<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	29	<b>5841</b>	<b>11606</b>	<b>20452</b>	<b>19709</b>	<b>23452</b>
VIII.	Tržby z prodeje CP a vkladů	30	0	0	0	0	0
K.	Prodané cenné papíry a vklady	31	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z finančních investic	32	0	0	0	0	0
IX.1.	Výnosy z CP a vkladů v podn. ve skupině	33	0	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostat. invest. CP a vkladů	34	0	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatních finančních investic	35	0	0	0	0	0
X.	Výnosy z krátkod. fin. majetku	36	0	0	0	0	0
XI.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	37	383	-196	-693	0	0
L.	Tvorba rezerv na finanční náklady	38	889	0	0	0	0
XII.	Zúčt. oprav. položek do fin. výnosů	39	0	0	0	0	0
M.	Zúčt. oprav. položek do fin. nákl.	40	0	0	0	0	0
XIII.	Výnosové úroky	41	154	127	92	39	87
N.	Nákladové úroky	42	72	312	689	450	512
XIV.	Ostatní finanční výnosy	43	839	5687	7999	5320	5594

O.	Ostatní finanční náklady	44	2654	6355	12286	9907	8491
XV.	Převod finančních výnosů	45	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	46	0	0	0	0	0
*	<b>VH z finančních operací</b>	47	<b>-2239</b>	<b>-657</b>	<b>-4191</b>	<b>-4998</b>	<b>-3322</b>
R.	Daň z příjmů za běžnou činnost	48	1163	3362	4907	4797	7023
R.1.	- splatná	49	1163	3229	5007	4797	7023
2.	- odložená	50	0	133	-100	0	0
	úprava daně - ztráta	51	0	0	0	0	0
**	<b>VH za běžnou činnost</b>	52	<b>2439</b>	<b>7587</b>	<b>11354</b>	<b>9914</b>	<b>13107</b>
XVI.	Mimořádné výnosy	53	15	4	186	0	0
S.	Mimořádné náklady	54	74	9	144	0	0
T.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0	0	0	0
T.1	- splatná	56	0	0	0	0	0
2.	- odložená	57	0	0	0	0	0
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	58	<b>-59</b>	<b>-5</b>	<b>42</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
U.	Převod podílu na VH společníkům	59	0	0	0	0	0
***	<b>VH za účetní období</b>	60	<b>2380</b>	<b>7582</b>	<b>11396</b>	<b>9914</b>	<b>13107</b>
***	<b>VH před zdaněním</b>	61	<b>3543</b>	<b>10944</b>	<b>16410</b>	<b>14711</b>	<b>20130</b>

### Příloha 3: Výkaz cash-flow (2001 – 2005)

<b>CASH - FLOW</b>	<b>č.ř.</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>P. Stav pen. prostř. na začátku úč. období</b>	<b>1</b>	<b>15074</b>	<b>25019</b>	<b>37902</b>	<b>-2633</b>	<b>-14399</b>
1. Hospodářský výsledek za účetní období	2	2380	7582	11396	9914	13107
2. Účetní odpisy hmot. a nehm. maj. (+)	3	2710	1185	1614	2003	2607
3. Změna stavu rezerv	4	25689	4746	-3862	3427	-30000
4. Změna stavu čas. rozl. (+,-) a doh. účtů	5	872	3438	-4310	-553	0
5. Změna stavu zásob (P-, U+)	6	24037	-29263	5226	-8328	11993
6. Změna stavu pohledávek (P-, U+)	7	-5958	-19613	-33902	-27715	3002
7. Změna stavu krát. záv. bez krát. úv. a fin. výp.	8	-36384	46549	-9514	8170	1056
8. Zvýšení krát. úvěrů a fin. výp.	9	0	0	0	0	0
9. Snížení krát. úvěrů a fin. výpomocí	10	0	0	0	0	0
10. Změna stavu krátkodobého fin. majetku	11	0	0	0	0	0
<b>A. Čistý peněžní tok z běžné a mim. čin.</b>	<b>12</b>	<b>13346</b>	<b>14624</b>	<b>-33352</b>	<b>-13082</b>	<b>1765</b>
11. Nabytí hmot. a nehm. inv. majetku	13	-3444	-1782	-7203	1316	-4604
12. Nabytí finanční investic	14	0	0	0	0	0
13. Výnosy z prodeje hmot. a nehm. inv. maj.	15	0	0	0	0	0
14. Výnosy z prodeje finančních investic	16	0	0	0	0	0
14a. Zisk z prodeje HIM a NIM	17	43	41	120	0	0
<b>B. Čistý peněžní tok invest. činností</b>	<b>18</b>	<b>-3401</b>	<b>-1741</b>	<b>-7083</b>	<b>1316</b>	<b>-4604</b>
15. Změna stavu dlouh. záv. bez stf. a dlouh. úvěrů	19	0	0	-100	0	0
16. Zvýšení stf a dlouh. úvěrů	24	0	0	0	0	0
17. Snížení středně a dlouhodobých úvěrů	25	0	0	0	0	0
18. Změna stavu vlas. jmění z vybr. fin. operací	26	0	0	0	0	0
<b>C. Čistý peněžní tok z finančních operací</b>	<b>27</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>D. Čistý peněžní tok (A+B+C)</b>	<b>28</b>	<b>9945</b>	<b>12883</b>	<b>-40535</b>	<b>-11766</b>	<b>-2839</b>
<b>E. Hotovost na konci roku (P+D)</b>	<b>29</b>	<b>25019</b>	<b>37902</b>	<b>-2633</b>	<b>-14399</b>	<b>-17238</b>