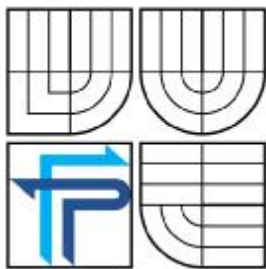




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUT OF ECONOMICS

ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE VE FIRMĚ EVALUATION OF FINANCIAL SITUATION IN FIRM

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. TOMÁŠ PÁRAL

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

doc. Ing. ALENA KOČMANOVÁ, Ph.D.

BRNO 2009

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Páral Tomáš, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

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

Zhodnocení finanční situace ve firmě

v anglickém jazyce:

Evaluation of Financial Situation in Firm

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

- KALOUDA, F. Základy firemních financí. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2004. 105 s. ISBN 80-210-3584-6.
- KISLINGEROVÁ, E. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7355-061-X
- KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J.. Finanční analýza. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- KONEČNÝ, M. Finanční analýza a plánování. Brno: Zdeněk Novotný, 2006. 83 s. ISBN 80-7355-061-X
- LANDA, M. Finanční plánování a likvidita. Brno: Computer Press, 2007. 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6
- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy. 1. vydání. Praha 2006. Grada. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
- MRKVIČKA, J. a KOLÁR, P. Finanční analýza. 2. vyd. Praha: Aspi, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2008/2009.

L.S.

Ing. Martin Slezák
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkan fakulty

V Brně, dne 24.03.2009

Anotace

Diplomová práce se zabývá analýzou finanční situace společnosti Pivovar Černá Hora, a. s. v letech 2003 – 2007 pomocí vybraných ukazatelů finanční analýzy. Zjišťuje silné a slabé stránky a podává návrhy možných opatření, které mají vést ke zlepšení finanční situace společnosti v budoucnosti.

Klíčová slova

Finanční analýza, účetní výkazy, poměrové ukazatele, ekonomická přidaná hodnota, hodnocení společnosti, návrhy na zlepšení finanční situace.

Annotation

Master's thesis describes analysis of the financial situation company Brewery Černá Hora Inc. within the years 2003 – 2007 through the chosen indicators of the financial analysis. It diagnose strong and weak sides of the company and propose possible measures, which will lead to improvement of the financial situation for this company in the future.

Keywords

Financial analysis, financial statements, analysis by estate index, economic value added, company rating, proposals to improvement of finance situation.

Bibliografická citace

PÁRAL, T. *Zhodnocení finanční situace ve firmě*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 96 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. 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 20. května 2009

.....

podpis

Poděkování

Touto cestou bych chtěl poděkovat paní docentce Ing. Aleně Kocmanové, Ph.D., za její pomoc, cenné rady a odborné vedení při zpracování diplomové práce.

Dále bych chtěl poděkovat panu Ing. Luďkovi Dubanskému, ekonomickému řediteli společnosti Pivovar Černá Hora, a. s., za spolupráci při zajišťování podkladů pro diplomovou práci.

OBSAH

1 ÚVOD	9
2 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE	11
2.1 Cíle diplomové práce.....	11
2.2 Metody diplomové práce	11
3 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	13
3.1 Zdroje vstupních dat.....	13
3.2 Uživatelé finanční analýzy.....	14
3.3 Etapy finanční analýzy	15
3.4 Metody finanční analýzy	15
3.4.1 „Elementární“ metody	15
3.4.2 „Vyšší“ metody	15
3.5 Analýza stavových ukazatelů.....	16
3.5.1 Horizontální analýza (analýza trendů).....	16
3.5.2 Vertikální analýza (procentní analýza)	17
3.6 Analýza rozdílových ukazatelů	17
3.6.1 Čistý pracovní kapitál	17
3.6.2 Čisté pohotové prostředky (čistý peněžní finanční fond)	18
3.6.3 Čistý peněžně pohledávkový finanční fond	18
3.7 Analýza cash-flow	18
3.8 Analýza poměrových ukazatelů	19
3.8.1 Analýza likvidity	20
3.8.2 Analýza zadluženosti	21
3.8.3 Analýza využití aktiv	23
3.8.4 Analýza ziskovosti (rentability)	25
3.9 Analýza soustav poměrových ukazatelů.....	27
3.9.1 Postupy bodového hodnocení.....	27
3.9.2 Postupy využívající metod matematické statistiky.....	28
3.9.3 Pyramidové rozklady syntetických ukazatelů	32
3.10 Výkonnost podniku	33
3.10.1 Metoda INFA.....	34
4 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE.....	36
4.1 Charakteristika analyzovaného podniku.....	36
4.1.1 Historie společnosti	38
4.1.2 Předmět podnikání.....	39
4.1.3 Organizační struktura.....	41
4.1.4 Tržní postavení	42
4.1.5 Stručné zhodnocení stavu firmy	43
4.1.6 SWOT analýza.....	44
4.2 Finanční analýza.....	46
4.2.1 Analýza stavových ukazatelů	46
4.2.1.1 Horizontální analýza.....	46
4.2.1.2 Vertikální analýza.....	52

4.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů	55
4.2.2.1 Čistý pracovní kapitál	55
4.2.2.2 Čisté pohotové prostředky (čistý peněžní finanční fond)	56
4.2.2.3 Čistý peněžně pohledávkový finanční fond	56
4.2.3 Analýza cash-flow	57
4.2.4 Analýza poměrových ukazatelů	59
4.2.4.1 Analýza likvidity	59
4.2.4.2 Analýza zadluženosti	60
4.2.4.3 Analýza využití aktiv	61
4.2.4.4 Analýza rentability	63
4.2.5 Provozní ukazatele	66
4.2.6 Analýza soustav poměrových ukazatelů	67
4.2.6.1 Indikátor bonity	67
4.2.6.2 Altmanův index	68
4.2.6.3 Index IN01	69
4.2.6.4 Taflerův bankrotní model	70
4.2.7 Pyramidový rozklad Du Pont	71
4.2.8 Celkové hodnocení finanční situace společnosti	73
5 NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU	76
6 ZÁVĚR	84
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	85
SEZNAM TABULEK	87
SEZNAM GRAFŮ	88
SEZNAM OBRÁZKŮ	89
SEZNAM ZKRATEK	89
SEZNAM PŘÍLOH	90

1 ÚVOD

Období vzniku finanční analýzy je s velkou pravděpodobností stejné jaké období vzniku peněz. Od vzniku analýzy se neustále vyvíjí její struktura a úroveň finančních výpočtů. První finanční analýzy prováděli sami obchodníci svými propočty. Samozřejmě se jednalo o daleko jednodušší podobu analýzy než jak ji známe z dnešní doby. Matematické principy a důvody proč analýzy sestavujeme, však zůstávají stále stejné.

V současné době finanční analýza představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku. Zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným a skutečným vývojem, umožňuje celkově posoudit finanční situaci podniku a poskytuje podklady pro zkvalitnění řídicích rozhodnutí. Využívá ji většina ekonomických subjektů, které chtějí být podrobněji informováni o svém hospodaření.

Finanční analýza navazuje na finanční účetnictví, ze kterého čerpá data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přehledu peněžních toků. Podle přístupu k informacím lze finanční analýzu rozdělit na externí a interní. Externí finanční analýza využívá data, která jsou dostupná veřejnosti, a slouží nejen analyzované společnosti, ale i obchodnímu okolí podniku. Naopak interní finanční analýza slouží výhradně potřebám managementu podniku a pracuje s informacemi, které nejsou veřejně přístupné.

Jedním z nejlepších způsobů jak určit finanční situaci podniku je provedení finanční analýzy, což jen podtrhuje její důležitost. Z výsledků analýzy identifikuje společnost současnou situaci, podnikové aktivity v různých oblastech činnosti, problémové nebo rizikové oblasti. Rozšiřování finanční analýzy do širšího spektra podnikových činností umožní vedení společnosti zkvalitnit řídicí procesy. Management tak bude mít možnost lépe plnit své úkoly a celkově zvýšit efekt hospodaření společnosti.

Diplomová práce se zabývá hodnocením finanční situace podniku a výkonnosti a návrhy na efektivnější hospodaření ve společnosti Pivovar Černá Hora, a. s. Jednu kapitolu tvoří teoretické poznatky týkající se finanční situace podniku a provádění finanční analýzy ve společnosti. V praktické části jsou analyzována účetní data a informace za období 2003 – 2007. Je zhodnocena současná situace v podniku, k čemuž jsou použity vybrané ukazatele finanční analýzy. Na základě získaných výsledků této analýzy bych chtěl upozornit na problémové ukazatele a podnikové aktivity. Nakonec navrhnout opatření, které by pomohly ke zlepšení finanční situace analyzované společnosti.

2 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

2.1 Cíle diplomové práce

Cílem této diplomové práce je provedení finanční analýzy společnosti Pivovar Černá Hora, a. s., a s pomocí získaných výsledků stanovit návrhy a opatření pro zlepšení finanční situace firmy.

Data z účetních výkazů společnosti budou podrobena rozboru pomocí vybraných ukazatelů finanční analýzy. Zpracovány budou výkazy za roky 2003 – 2007 a další dostupné zdroje. Analýzy jednotlivých ukazatelů jsou stanoveny jako dílčí cíle:

- horizontální a vertikální analýza
- analýza rozdílových ukazatelů
- analýza poměrových ukazatelů
- analýza soustav poměrových ukazatelů
- analýza celkového hodnocení finanční situace společnosti

Zjištěné skutečnosti budou interpretovány a identifikovány oblasti, které lze považovat za nevyhovující nebo s nedostatky. Dále na základě těchto skutečností budou navrženy opatření, které pomohou společnosti k budoucímu úspěšnému rozvoji.

2.2 Metody diplomové práce

Finanční analýza je nezbytným nástrojem finančního řízení firem v tržních ekonomikách. Aktivita firmy jsou sice zachyceny v účetnictví firmy, které je schopno poskytnout prvotní a často hlavní ekonomická data, avšak samo o sobě diagnózu firmy neurčuje. Za účetním zpracováním musí následovat analýza jeho výsledků.

K určení diagnózy firmy využívá finanční analýza výpočtovou, kvantitativní a srovnávací metodu. Dále může být využita metoda kauzální analýzy k hodnocení pyramidových soustav ukazatelů. Tyto soustavy rozkládají syntetické ukazatele na navazující vzájemně propojené analytické ukazatele, kde každý charakterizuje působení jednoho z činitelů ovlivňujících syntetický ukazatel.

Různé teoretické modely založené na matematicko-statistických metodách (např. diskriminační analýza) tvoří součást finanční analýzy. Tyto metody vytváří funkce, které nám objasňují optimální kombinace ukazatelů i jejich vah pro celkové hodnocení finanční situace společnosti.

Ve finanční analýze se nejčastěji používají klasické poměrové ukazatele. Avšak finanční analýzu nelze brát jako jednotlivé vzorce ale jako celek a velmi důležité je také interpretovat její výsledky. Důležité pro finanční analýzu jako systém je úzká spolupráce s účetnictvím a pravidelné obnovování podkladů získaných z účetnictví ve stanovených obdobích.

V diplomové práci byly použity metody systémové, vztahové a trendové analýzy. Výsledky těchto analýz poté sloužily ke splnění cílů práce, tj. zhodnotit finanční situaci společnosti a navrhnout možné změny.

3 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět. Jako nástroj ohodnocení finančního zdraví firmy finanční analýzu používá mnoho různých ekonomických subjektů. [1]

Hlavním cílem podnikání je maximalizace tržní hodnoty podniku, toho však nelze dosáhnout bez dobrého finančního řízení.

Provedení finanční analýzy, která nám zajistí spolehlivé hodnocení situace, ovšem není snadné. Má požadavky především na dobrou schopnost posoudit a vysvětlit ekonomické procesy v nutných souvislostech a kvantifikovat výsledky spojené s možnými variantami rozhodnutí.

Přístupy k finanční analýze

Rozlišují se dva základní přístupy k finanční analýze:

- Ø Fundamentální analýza provádí rozbor založený na vzájemných souvislostech mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků a jejich subjektivních odhadech. Zpracovává tedy spíše údaje kvalitativní povahy, kvantitativní informace využívá bez algoritmizovaných postupů.
- Ø Technická analýza se naproti tomu opírá o použití algoritmizovaných (např. matematických, matematicko-statistických, ekonometrických aj.) metod ke kvantitativnímu zpracování dat s následným kvalitativním posouzením výsledků.

Oba přístupy k analýze mají své klady a zápory. Nejlepších výsledků lze zpravidla dosáhnout jejich kombinací. [13]

3.1 Zdroje vstupních dat

Zdroje vstupních dat pro finanční analýzu lze rozdělit do tří velkých skupin.

První skupinou jsou účetní data podniku. Tyto data jsou prvotním a hlavním zdrojem ekonomických dat. Jedná se o účetní výkazy, dále o data z vnitropodnikového

účetnictví, controllingu, výročních zpráv, z provedených průzkumů a analýz. Údaje obsažené v účetnictví musí splňovat podmínky zákona, aby co nejděleji zobrazovaly skutečnost. Přesto ale účetnictví samo o sobě neurčuje diagnózu stavu podniku.

Druhou skupinou jsou ostatní data o podniku. Tyto zdroje vycházejí z podnikových statistik (např. poptávky, mezd, prodej, výroby aj.), vnitřních směrnic, předpovědí a zpráv vedoucích pracovníků podniku atd.

Třetí skupinou jsou externí data, tj. data z ekonomického prostředí podniku a kapitálového trhu. Slouží ke specifikaci konkrétních podmínek činnosti daného podniku, postavení na trhu, konkurence atd. Zdroji mohou být: nezávislá hodnocení a prognózy ekonomických poradců, zprávy odborného tisku, údaje státní statistiky atd.

3.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace získané z finanční analýzy využívá několik skupin subjektů. Tyto subjekty mají různý finanční vztah k analyzovanému podniku. Hlavními uživateli jsou především analyzované společnosti, tj. její manažeři (interní uživatelé). Dále jsou to externí uživatelé, sem řadíme banky, věřitele, konkurenci aj.

Manažeři – informace získané z finanční analýzy používají pro strategické a operativní řízení podniku. Měli by se také věnovat finanční situaci podniku z pohledu dalších skupin (věřitelé, investoři atd.).

Investoři – stávající investoři se zajímají zejména o stabilitu podniku a výši dividend (podíly na zisku). Potencionální budoucí investoři se zase zajímají o míru rizika, míru výnosnosti vloženého kapitálu a dividendovou výnosnost.

Krátkodobí věřitelé – jedná se především o obchodní partnery nebo i komerční banky.

Dlouhodobí věřitelé – jejich zájmy v podniku mají dlouhodobý charakter, ale kontrolují také krátkodobou likviditu, protože i ta jim může někdy způsobit problémy.

Konkurenti – srovnávají výsledky finanční analýzy k posouzení vlastní situace v porovnání s konkurenčním podnikem.

Zaměstnanci – zajímá je jistota zaměstnání, mzdové a sociální perspektivy. Stále častěji bývají motivováni hospodářským výsledkem, především ve formě odměn.

Zákazníci – zajímají se o schopnost podniku plnit své závazky.

Stát a jeho orgány – stát využívá výsledky analýzy především pro kontrolu daňových povinností, statistiku, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finančních výpomocí.

3.3 Etapy finanční analýzy

Zpracování finanční analýzy představuje pět chronologických kroků:

- Ø získání vstupních dat
- Ø určení metody analýzy
- Ø provedení analýzy
- Ø hodnocení výsledků analýzy
- Ø návrhy na zlepšení současného stavu

3.4 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy se dělí na dvě základní skupiny:

- Ø „elementární“ metody
- Ø „vyšší“ metody

3.4.1 „Elementární“ metody

Tyto metody se běžně používají. K jejich výpočtům slouží základní matematické operace. Někdy však „elementární“ metody nestačí a je třeba využít i „vyšších“ metod.

Elementární metody se obvykle člení na:

- Ø analýza stavových ukazatelů (položek rozvahy)
- Ø analýza rozdílových ukazatelů
- Ø analýza tokových ukazatelů
- Ø analýza poměrových ukazatelů
- Ø analýza soustav poměrových ukazatelů [7]

3.4.2 „Vyšší“ metody

K jejich výpočtům je již zapotřebí složitějších matematických úvah a postupů. Dělíme je do dvou skupin:

Matematicko–statistické metody

- bodové odhady (určují standardní výši ukazatele pro skupinu podniků)

- statistické testy odlehlých dat (ověřují, zda odlehlá data patří do zkoumaného souboru)
- empirické distribuční funkce (odhadují pravděpodobnosti výskytu určité výše ukazatelů)
- a další [7]

Nestatistické metody

- metody založené na teorii matných („fuzzy“) množin
- metody založené na alternativní teorii množin
- metody formální matematické logiky
- a další [7]

3.5 Analýza stavových ukazatelů

Stavové ukazatele jsou obsaženy přímo v účetních výkazech, přesněji v rozvaze. Sledují se nejen změny absolutních hodnot jednotlivých položek rozvahy v čase, ale i jejich relativní (procentuální) změny.

Je nutné, aby hodnocení finanční situace a vývoje trendů mělo určitou váhu. Proto je zapotřebí sledovat tyto změny v delší časové řadě, minimálně 3 po sobě jdoucí roky.

3.5.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

Porovnává rozvahové položky a jejich změny v časové řadě. Při dostatečném množství údajů je možné odhadnout trend, který určuje směr a tempo budoucího vývoje. Při vyhodnocování je nutné brát v úvahu rovněž okolní podmínky např. změny v daňové soustavě, změny cen vstupů atd. Číselně lze vyjádřit pomocí vzorců:

Absolutní změna = hodnota_t – hodnota_{t-1}

$$\text{Procentní změna} = \frac{(\text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1})}{\text{hodnota}_{t-1}} \times 100 \quad [\text{v } \%]$$

3.5.2 Vertikální analýza (procentní analýza)

Vertikální analýza vychází jen z údajů jednoho období. Hodnotí se jednotlivé položky majetku a kapitálu, tzn. strukturu aktiv a pasiv firmy. Struktura aktiv a pasiv nám dává přehled o složení hospodářských prostředků potřebných pro veškeré aktivity firmy a z jakých zdrojů byly pořízeny. Výsledky procentní analýzy nám pomáhají vytvářet a udržovat rovnovážný stav majetku.

Jako základ pro procentní vyjádření se použije v rozvaze hodnota celkových aktiv (resp. pasiv), ve výkazu zisků a ztrát velikost tržeb.

$$\text{Procentní podíl ukazatele} = \frac{\text{absolutní hodnota}}{\text{společný jmenovatel}} \times 100 \text{ [v \%]}$$

3.6 Analýza rozdílových ukazatelů

Za typické rozdílové ukazatele jsou považovány fondy finančních prostředků, které slouží k analýze a řízení finanční situace podniku (především jeho likvidity). Fond je zde chápán jako shrnutí určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva, resp. jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv (tzv. čistý fond). [12]

3.6.1 Čistý pracovní kapitál

Jedná se o nejčastěji používaný rozdílový ukazatel. Ostatní rozdílové ukazatele jsou vlastně jeho upravené verze. Hodnota čistého pracovního kapitálu by se měla rovnat přibližně hodnotě zásob. Představuje tzv. finanční polštář, který společnosti umožňuje podnikat a pokračovat ve svých aktivitách i v případě, kdy se může vyskytnout nepříznivá situace, která by vyžadovala značný výdej finančních prostředků.

Trvalá část oběžných aktiv by měla být kryta čistým pracovním kapitálem kolísající část oběžných aktiv by měly pokrýt krátkodobé dluhy.

Vypovídací schopnost tohoto ukazatele ovšem mohou snížit určité položky. Negativní vliv mají např. nevymahatelné nebo obtížně vymahatelné pohledávky, neprodejné zásoby hotových výrobků, zbytečně vysoké zásoby materiálu. [7]

Čistý pracovní kapitál je možné sledovat ze dvou různých hledisek:

- Ø Z pohledu managementu, kterému je svěřována odpovědnost za financování, představuje tento fond část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobým kapitálem.

ČPK = oběžná aktiva – krátkodobé dluhy

- Ø Z pohledu vlastníka je čistý pracovní kapitál chápán jako běžně pracující dlouhodobý kapitál. Vlastník vyžaduje, aby dlouhodobý kapitál byl větší než stálá aktiva a sám určuje, kolik z dlouhodobého kapitálu případně na financování běžné činnosti.

ČPK = vlastní kapitál + dlouhodobý cizí kapitál – stálá aktiva

3.6.2 Čisté pohotové prostředky (čistý peněžní finanční fond)

Tento ukazatel slouží ke zjištění okamžité likvidity právě splatných krátkodobých závazků. Konstruováním ukazatele lze zjistit různé stupně likvidity. Pokud do ukazatele zahrneme pouze peníze v hotovosti a na běžných účtech, jedná se o nejvyšší stupeň likvidity. Přidáním dalších pohotových prostředků, např. šeky, směnky, krátkodobé cenné papíry, se zjištěný stupeň likvidity snižuje.

ČPP = pohotové finanční prostředky – okamžitě splatné závazky

3.6.3 Čistý peněžně pohledávkový finanční fond

ČPPFF se dělí podle stupně likvidity. Je to dáno zahrnutými položkami oběžných aktiv. V základním vzorci se od oběžných aktiv odečtou zásoby, dále se mohou odečíst nelikvidní (obtížně vymahatelné, nedobytné) pohledávky. Od zbylých aktiv se odečtou krátkodobé závazky.

ČPPFF = (oběžná aktiva – zásoby) – krátkodobé závazky

3.7 Analýza cash-flow

Cash-flow vyjadřuje peněžní přebytek hospodaření nebo také můžeme říci, že vyjadřuje skutečný pohyb peněžních prostředků. Na cash-flow lze nahlížet ze dvou pohledů.

Z dynamického hlediska cash-flow představuje příliv a odliv peněz podnikatele (reálné toky peněz) v rámci určitého období. [7]

Ze statického hlediska (k určitému okamžiku) cash-flow představuje výsledek přílivu a odlivu peněz, který se jeví jako rozdíl mezi příjmy a výdaji za určité období, tj. jako stav (zásoby) reálných peněz (hotovostních i bezhotovostních) ke konci období. [7]

Cash-flow je důležitým nástrojem řízení firmy, a to z následujících důvodů:

- Ø řízení likvidity podniku
- Ø časování kapitálových vstupů
- Ø investování nerozděleného zisku do expanze firmy (např. dlouhodobé kapitálové investice)
- Ø řízení výplaty dividend
- Ø řízení struktury investovaného kapitálu

Analýza cash-flow je založena na přehledu peněžních toků a souboru poměrových ukazatelů obsahujících cash-flow, a sice na podrobném zkoumání skutečnosti, na srovnání skutečnosti analyzovaného období s plánem a se skutečností předcházejícího období. [7]

Důležitým bodem je zpětný pohled na finanční tok firmy. Dokážeme z něj totiž zjistit, jak byla společnost schopna řídit své toky tak, aby měla vždy v každém okamžiku dostatek pohotových finančních prostředků.

3.8 Analýza poměrových ukazatelů

Zatímco vertikální a horizontální analýza sleduje vývoj jedné veličiny – položky rozvahy či výsledovky – v čase nebo ve vztahu k jedné vztažné veličině (celková bilanční suma, tržby), poměrová analýza dává do „poměru“ položky vzájemně mezi sebou. Tím se nám představa o finanční situaci společnosti ukazuje v dalších souvislostech. [4]

Finanční poměr lze získat vydělením kterékoliv položky nebo souboru položek z rozvahy nebo účtu jakoukoliv jinou položkou. Analýza by se však měla zabývat pouze těmi poměry, které vedou k vysvětlení určitého finančního problému nebo rozhodnutí.

Poměrové ukazatele jsou rozděleny do skupin na ukazatele:

- Ø likvidity
- Ø zadluženosti a finanční struktury
- Ø aktivity
- Ø rentability
- Ø kapitálového trhu

3.8.1 Analýza likvidity

Nejdříve je nutné zmínit, že se rozlišují pojmy platební schopnost, likvidita a likvidnost.

Platební schopnost (solventnost) představuje schopnost podniku zaplatit v určitém okamžiku svoje závazky. Znamená to, že musí mít více pohotových peněžních prostředků, než kolik má splatných závazků. [7]

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku získat prostředky pro úhradu závazků přeměnou jednotlivých složek majetku do hotovostní formy (tj. na peněžní hotovost) dříve, než jsou splatné závazky, které tyto složky majetku finančně kryjí. Likvidita zajišťuje budoucí platební schopnost podniku. [7]

Likvidnost je jedna z charakteristik konkrétní složky majetku. Jak rychle se majetek přemění na hotové peníze.

Analýza likvidity má za úkol prověřit, zda je podnik schopen včas dostat svým krátkodobým závazkům. Ukazatele likvidity vyjadřují poměr mezi likvidními prostředky a splatnými závazky.

Likvidita 1. stupně (okamžitá)

Měří schopnost splatit splatné závazky z dostupných zdrojů. Do pohotových peněžních prostředků jsou zahrnuty peníze v hotovosti a na bankovních účtech a mohou tam být i obchodovatelné cenné papíry.

Doporučené hodnoty okamžité likvidity se nachází v intervalu 0,2 – 0,5

$$\text{Likvidita 1. stupně} = \frac{\text{pohotov\acute{e} pen\acute{e}\acute{z}n\acute{i} p\acute{r}ost\acute{r}edky}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} dluhy}}$$

Likvidita 2. stupně (pohotová)

Pohotová likvidita odstraňuje nedostatek běžné likvidity. Vylučuje totiž z oběžných aktiv zásoby, protože jejich rychlá přeměna na peněžní prostředky obvykle vyvolá ztráty.

Pohotová likvidita by měla dosahovat hodnot v rozmezí 1 – 1,5, neměla by však klesnout pod 1. Vysoká hodnota ukazatele není příliš dobrá, firma totiž má vázán velký objem aktiv ve formě pohotových prostředků, které přináší jen malý úrok.

$$\text{Likvidita 2. stupně} = \frac{\text{oběžná aktiva - zásoby}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

Likvidita 3. stupně (běžná)

Ukazatel běžné likvidity vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Tento ukazatel má význam především pro krátkodobé věřitele podniku a poskytuje jim cennou informaci do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku, neboť věřitelé podstupují určité riziko, že jim závazky nebudou splaceny. [2]

Běžná likvidita je ovlivněna strukturou zásob a jejich reálným oceňováním vzhledem k jejich prodejnosti a strukturou pohledávek vzhledem k jejich neplacení ve lhůtě či nedobytnosti.

Standardní hodnota této likvidity je 2,5, za dostatečné se považují hodnoty v rozmezí od 1 do 2.

$$\text{Likvidita 3. stupně} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

3.8.2 Analýza zadluženosti

Aktiva každého podniku jsou financována buď vlastním kapitálem (vlastními zdroji) nebo závazky (cizími zdroji). Ukazatele zadluženosti vyjadřují poměr mezi cizími a vlastními zdroji. U finančně stabilních podniků může dočasný růst zadluženosti přispět k zvýšení výkonnosti vlastního kapitálu. Většinou je doporučováno používat cizí

kapitál, pokud výnos z celkového kapitálu bude vyšší než náklady spojené s jeho použitím.

Celková zadluženost

Často bývá označována jako ukazatel věřitelského rizika. Čím větší je podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Věřitelé tedy preferují nízkou zadluženost, naopak vlastníci dávají přednost větší finanční páce, která znásobí jejich výnosy.

Pokud se jedná o finančně stabilní firmu, může dočasný růst zadluženosti přispět k celkové rentabilitě a zvýšení ziskovosti vložených prostředků, zároveň však zvyšuje riziko finanční nestability.

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

Koeficient samofinancování

Koeficient ukazuje míru financování aktiv podniku vlastním kapitálem (tzn. ukazuje finanční nezávislost firmy). Ukazatel se vzájemně doplňuje s celkovou zadlužeností. Jejich součet se rovná přibližně 1 (100 %).

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

Koeficient úrokového krytí

Koeficient měří, kolikrát zisk před zdaněním pokryje nákladové úroky. Hodnota ukazatele by měla být co nejvyšší. Část zisku, kterou vytvořil cizí kapitál, by měla pokrýt náklady na cizí kapitál. Doporučená hodnota je 3, v dobře fungujících společnostech standardně dosahuje hodnot kolem 6 až 8.

$$\text{Koeficient úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

(za EBIT dosazujeme provozní výsledek hospodaření)

Doba splácení dluhů

Tento ukazatel určuje, po kolika letech by byl podnik schopen vlastními silami splatit své dluhy. V zahraničí dosahují finančně zdravé podniky výše tohoto ukazatele menší než 3 roky, průměrná doba v průmyslu se uvádí 4 roky, v řemeslných živnostech 5 let, ve velkoobchodě 6 let, v maloobchodě 8 let. [7]

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{cizí zdroje – finanční majetek}}{\text{provozní cash-flow}} = [\text{roky}]$$

3.8.3 Analýza využití aktiv

Tyto ukazatele vypovídají o tom, jak efektivně podnik využívá jednotlivé majetkové složky a jak s nimi hospodaří. Pokud má aktiv více než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a tím pádem i nízký zisk. V opačném případě se musí vzdát mnoha potencionálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které mohl získat.

Ukazatele aktivity můžeme sestavit ve dvou podobách:

- Ø doba obratu – získáme informace o tom, jak dlouho trvá jedna přeměna majetku (obvykle vyjádřená ve dnech)
- Ø rychlost obratu – udává kolikrát se zkoumaný druh majetku přemění během určitého časového intervalu

Obrat celkových aktiv

Tento ukazatel představuje obrat kapitálu (a má spolu s rentabilitou tržeb významný vliv na rentabilitu aktiv). Dobré průměrné hodnoty tohoto ukazatele se v zahraničí pohybují od 1,6 do 2,9. Pokud je počet obrátek celkových aktiv za rok menší než 1,5 je nutné prověřit, zda je možné vložený majetek redukovat. [7]

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

Obrat dlouhodobého majetku

Tento obrat udává, za jak dlouho projde dlouhodobý majetek tržbami. Jeho velikost se srovnává s odvětvovým průměrem.

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}}$$

Obrat zásob

Tento ukazatel nám dává představu, kolikrát se obrátí zásoby v ostatní formy oběžného majetku až do prodeje hotových výrobků a opětovného nákupu zásob. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že tržby odrážejí tržní hodnotu, ale zásoby se uvádějí v pořizovacích cenách. Ukazatel tak často nadhodnocuje skutečnou obrátku. Pokud je obrat zásob ve srovnání s oborovým průměrem nižší, může to být způsobeno zastaralými zásobami, jejichž reálná cena je nižší než je uvedena v účetních výkazech.

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

Doba obratu zásob

Podle tohoto ukazatele zjistíme, jak dlouhá je průměrná doba od pořízení zásob do doby jejich spotřeby nebo jejich prodeje, tzn. po jakou dobu je aktivum vázáno ve formě zásob. Hodnota ukazatele by měla být co nejnižší, protože čím kratší dobu se musí zboží skladovat, tím nižší jsou i náklady spojené se skladováním. Je však nutné zabezpečit dostatečné množství zásoby pro výrobu, tak aby nedocházelo k prostojům, které sebou také přinášejí náklady.

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

Doba obratu pohledávek

Ukazatel vyjadřuje, jak dlouhá doba uplyne od okamžiku prodeje zboží na obchodní úvěr do doby obdržení platby od zákazníků. Průměrná doba, po jakou

zůstávají odběratelé podniku dlužni, se srovnává s oborovým průměrem a dobou splatnosti faktur. Doba obratu pohledávek by měla být co nejkratší.

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

Doba obratu závazků

Tento ukazatel určuje ve dnech dobu, která uplyne mezi nákupem zásob a jejich úhradou. Finanční manažer tento ukazatel neustále sleduje, protože nákup na obchodní úvěr představuje peněžní prostředky, které podnik po určitou dobu zadržuje a využívá k uspokojování vlastních potřeb.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky z obchodní vztahů}}{\text{tržby}/360}$$

3.8.4 Analýza ziskovosti (rentability)

Rentabilita měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Rentabilita je formou vyjádření míry zisku, což umožňuje přímé srovnání podnikové výnosnosti s bankovními sazbami. Ukazatelů rentability se využívá pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti podniku. Obecně lze rentabilitu vyjádřit jako poměr zisku k částce vloženého kapitálu.

Rentabilita vloženého kapitálu ROI

Pomocí tohoto ukazatele se hodnotí podnikatelská činnost. Představuje výkonnost celkového kapitálu vloženého do firmy, nezávisle na zdroji financování. Ve výpočtu je použit zisk před zdaněním a nákladovými úroky, proto je ukazatel vhodný pro mezipodnikové srovnání různě zdaněných a zadlužených společností. Kvalitní hodnoty ukazatele ROI by měly být vyšší jak 15 %, za dobré hodnoty se považují 12 – 15 %.

$$\text{ROI} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celkový kapitál}} * 100 [\%]$$

Rentabilita celkových vložených aktiv ROA

ROA má podobnou interpretaci jako ukazatel celkového vloženého kapitálu. Poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to z jakých zdrojů jsou financována.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{celková aktiva}} * 100 [\%]$$

Rentabilita vlastního kapitálu ROE

Ukazatel informuje akcionáře, společníky a další investory o výnosnosti kapitálu, který do podniku vložili. Pro investory je důležité, aby ROE byla vyšší než úroková sazba, kterou by získali při investování do jiných forem investování (např. obligace, termínované vklady atd.) Pokud ovšem hodnota ROE dlouhodobě klesne pod tuto úrokovou sazbu, budou se investoři snažit lépe zhodnotit svůj kapitál.

Úroveň rentability vlastního kapitálu je velmi závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu.

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} * 100 [\%]$$

Rentabilita tržeb ROS

Charakterizuje zisk vztažený k tržbám, které ve jmenovateli zlomku představují tržní ohodnocení výkonů firmy za určité časové období. Tržní úspěšnost je podmíněna mnoha faktory, např. marketingovou strategií, reklamou, módními trendy, atd. [12]

V zahraničí se za dobrou úroveň ziskovosti tržeb na bázi zisku před zdaněním považuje velikost tohoto ukazatel 2 – 6 % (u malých podniků zpravidla vyšší než u velkých podniků). [7]

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}} * 100 [\%]$$

Finanční páka

Je to vlastně převrácená hodnota koeficientu samofinancování. Dokazuje, že mezi ziskovostí vlastního kapitálu a ziskovostí celkového kapitálu působí tzv. vliv páky. Ziskovost vlastního kapitálu lze zvýšit připojením cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

3.9 Analýza soustav poměrových ukazatelů

Tyto soustavy poměrových ukazatelů jsou sestavovány hlavně z důvodu hodnocení celkové finanční situace firmy. Podnik je velice složitým a provázaným organismem, proto mají jednotlivé poměrové ukazatele omezenou vypovídací schopnost a musí být posuzovány v souvislostech.

V teorii i praxi existuje řada přístupů k souhrnnému hodnocení finanční situace podniku. Společným základem většiny těchto přístupů je:

- použití určitého počtu poměrových ukazatelů
- agregace hodnot těchto ukazatelů do jediné číselné veličiny, charakterizující souhrnně finanční situaci podniku. [7]

Postupy souhrnného hodnocení finanční situace podniku je možné rozdělit do čtyř skupin:

- 1) postupy bodového hodnocení
- 2) postupy využívající metod matematické statistiky
- 3) pyramidové rozklady syntetických ukazatelů
- 4) posouzení stavu a vývoje vybraných ukazatelů finanční stability a výnosové situace [7]

3.9.1 Postupy bodového hodnocení

Kralickův rychlý test – Quicktest

Peter Kralicek vyvinul v roce 1990 tento jednoduchý bodový systém. Vybral z jednotlivých skupin ukazatelů čtyři ukazatele a podle jejich výsledných hodnot přiděluje firmě body. [4]

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Doba splácení dluhu z cash-flow

$$= \frac{\text{krátkodobé závazky} + \text{dlouhodobé závazky} - \text{pohotové peněžní prostředky}}{\text{provozní cash-flow}}$$

Oba ukazatele svou charakteristikou zachycují finanční stabilitu firmy. Další dva ukazatele se zase zaměřují na rentabilitu, kterou analyzovaná firma dosahuje. [4]

provozní cash-flow

$$\text{Cash-flow v tržbách} = \frac{\text{provozní cash-flow}}{\text{tržby}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT} + \text{úroky} * (1 - t)}{\text{celková aktiva}}$$

Každému ukazateli je přiřazena stupnice, dle které se počítají dílčí hodnocení na základě aritmetického průměru pro oblasti finanční stability a výkonnosti a následně pro celkové hodnocení podniku.

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrý (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvencí (5)
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash-flow v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Tabulka č. 1: Stupnice hodnocení ukazatelů

3.9.2 Postupy využívající metod matematické statistiky

Indikátor bonity

Do tohoto ukazatele je zařazeno šest poměrových ukazatelů. Zjištěná hodnota každého z nich se násobí stanovenou vahou. Součiny se sčítají. Suma sečtených součinů představuje souhrnnou veličinu, která se pak zařadí do stupnice hodnocení. Čím vyšší je

tato souhrnná veličina, tím je finanční situace podniku lepší. Společnosti se zápornými výsledky indexu bonity patří ke špatně hospodařícím, naopak u podniků dosahujících kladných hodnot je finanční situace dobrá. Vybrané poměrové ukazatele: [7]

$$x_1 = \frac{\text{provozní cash-flow}}{\text{cizí zdroje}}$$

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

$$x_2 = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}}$$

$$x_5 = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}}$$

$$x_3 = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{celková aktiva}}$$

$$x_6 = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Souhrnná rovnice indexu bonity pak vypadá takto:

$$B = 1,5 * x_1 + 0,08 * x_2 + 10 * x_3 + 5 * x_4 + 0,3 * x_5 + 0,1 * x_6$$

Altmanův index finančního zdraví

Nejpoužívanějším modelem využívajícím metody matematické statistiky je Altmanův „Z score model“. První varianta tohoto indexu byla zveřejněna v roce 1968. Tato verze sloužila ke stanovení indexu pouze u firem, jejichž akcie byly veřejně obchodovatelné na burze. V roce 1983 Altman model výrazně upravil. Tuto verzi je již možné použít i pro podniky v českých podmínkách.

Altmanův model je založen na použití jedné z vyšších metod finanční analýzy, a to tzv. diskriminační analýzy. Jedná se o statistickou metodu, která spočívá v třídění objektů do dvou nebo více předem definovaných skupin dle určitých charakteristik. Index vychází z hodnot pěti poměrových ukazatelů. Tyto poměrové ukazatele jsou spojeny do jednoho hodnotícího ukazatele. Index finančního zdraví je vyjádřen tímto vztahem:

$$Z = 0,717 * x_1 + 0,847 * x_2 + 3,107 * x_3 + 0,42 * x_4 + 0,998 * x_5$$

čistý pracovní kapitál
 $x_1 = \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4}$
celková aktiva

účetní hodnota vlast. kapitálu
 $x_4 = \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4}$
dluhy

výsledek hospodaření min. let
 $x_2 = \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4}$
celková aktiva

tržby
 $x_5 = \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4}$
celková aktiva

EBIT
 $x_3 = \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4}$
celková aktiva
 (EBIT – provoz. výsledek hospodaření)

Hodnota „Z score modelu“ se pohybuje v intervalu od -4 do + 8. Čím vyšší je hodnota Z, tím je finanční zdraví podniku lepší. Stupnice hodnot:

$Z > 2,9$ – finančně zdravý podnik

$1,2 < Z < 2,9$ – podnik s určitými finančními potížemi (nejasný vývoj)

$Z < 1,2$ – přímí kandidáti bankrotu

Čím blíže je Z hodnotě -4, tím je podnik ve větším nebezpečí bankrotu. [7]

Index IN01

Známým českým modelem souhrnného koeficientu je soustava ukazatelů, pro hodnocení finančního zdraví podniku pro Českou republiku, index IN01, tzv. index důvěryhodnosti českého podniku. V roce 1995 byl vypracován Inkou a Ivanem Neumaierovými původní index IN95, který se zaměřoval především na schopnost podniku dostát svým dluhům.

Model tvoří čtyři ukazatele s příslušnými váhami pro českou ekonomiku jako celek a váhami pro jednotlivá odvětví. Výsledky poměrové analýzy odpovídají výsledkům indexu IN01. Index IN01 představuje tento vztah:

$$IN01 = 0,13 * x_1 + 0,04 * x_2 + 3,92 * x_3 + 0,21 * x_4 + 0,09 * x_5$$

celková aktiva
 $x_1 = \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4}$
cizí zdroje

EBIT
 $x_2 = \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4} \frac{3}{4}$
nákladové úroky

$$x_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$$

$$x_4 = \frac{\text{výnosy}}{\text{celková aktiva}}$$

$$x_5 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy + krátkodobé bankovní úvěry}}$$

(EBIT – provozní výsledek hospodaření)

Stupnice hodnot:

$IN01 < 0,75$ – podnik spěje k bankrotu (pravděpodobnost 86 %)

$0,75 < IN01 < 1,77$ – šedá zóna

$IN01 > 1,77$ – podnik tvoří hodnotu (pravděpodobnost 77 %)

Taflerův bankrotní model

Poprvé byl tento model zveřejněn v roce 1977. Jedná se o systém včasného varování před možným ohrožením finanční situace firmy. K jeho vypracování jsou použity čtyři poměrové ukazatele:

$$R_1 = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

$$R_3 = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{celková aktiva}}$$

$$R_2 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{cizí zdroje}}$$

$$R_4 = \frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Taflerova diskriminační rovnice:

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

Hodnocení:

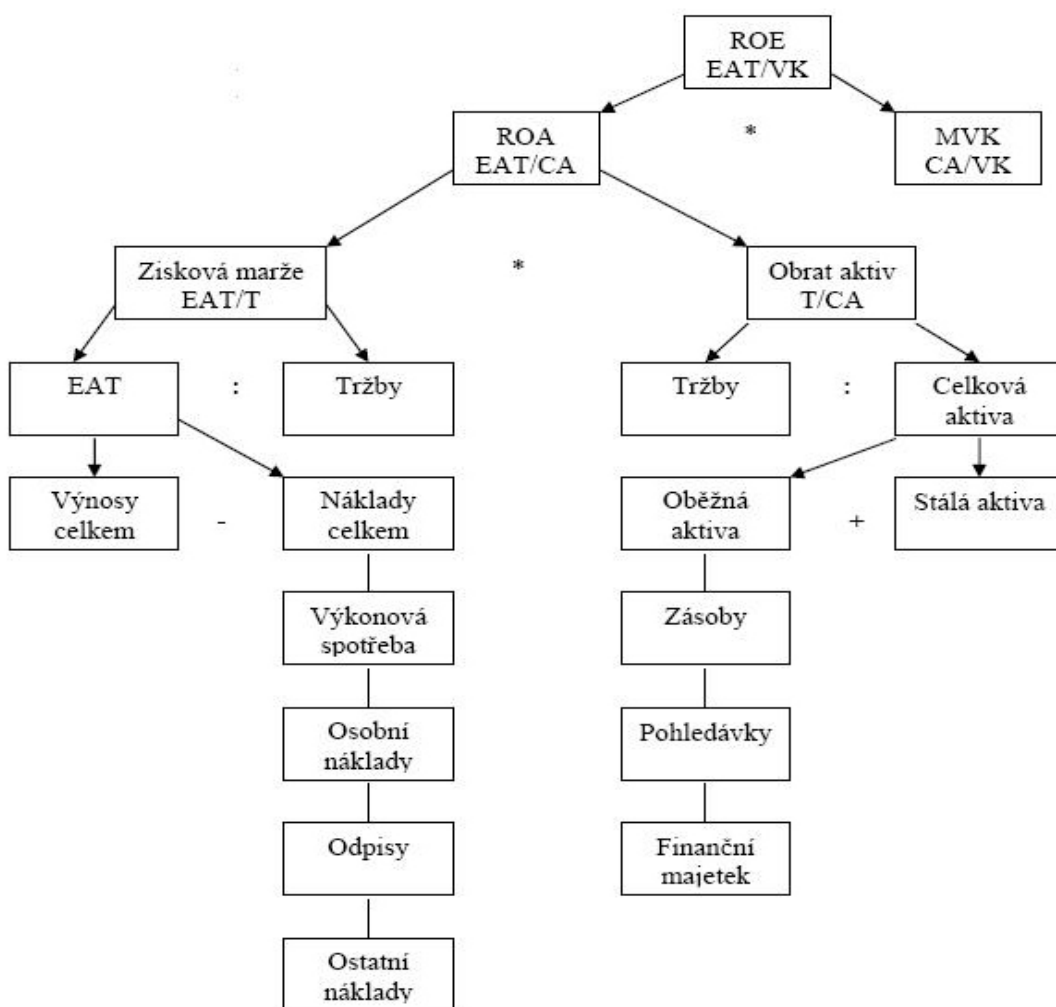
$Z > 0,3$ – podnik s malou pravděpodobností k bankrotu

$Z < 0,2$ – podnik s vyšší pravděpodobností k bankrotu

3.9.3 Pyramidové rozklady syntetických ukazatelů

Tyto soustavy ukazatelů jsou obvykle uspořádány do tvaru pyramidy, která obsahuje jeden tzv. vrcholový ukazatel, který se postupně rozkládá do dalších podrobnějších ukazatelů. Vrcholový ukazatel by měl postihovat základní cíl podniku. Za základní cíl se většinou považuje rentabilita aktiv. [11]

Jedním z nejznámějších syntetických způsobů je tzv. rozklad Du Pont. Jedná se o rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, který bývá graficky znázorňován pomocí diagramu.



Obrázek č. 1: Pyramidový rozklad Du Pont

Levá strana diagramu představuje zjištění ziskové marže. Pravá strana používá rozvahové položky a vyčísluje různé druhy aktiv. Jak můžeme vidět na diagramu, rentabilita vlastního kapitálu se dá rozdělit na součin tří ukazatelů: čistá ziskovost tržeb,

obrat celkových aktiv a kapitálový multiplikátor (tzv. finanční páka) jako poměr celkových aktiv a vlastního kapitálu.

$$\text{ROE} = \text{EAT}/\text{VK} = \text{EAT}/\text{T} * \text{T}/\text{CA} * \text{CA}/\text{VK}$$

Z tohoto rozkladu lze také vypočítat souvislost mezi zadlužeností podniku a rentabilitou vlastního kapitálu. Zvýšení zadluženosti má (podle tohoto vztahu) pozitivní vliv na rentabilitu vloženého kapitálu. Změna v zadluženosti se dotkne i hodnot zbývajících dvou ukazatelů. Zvýšení zadluženosti podniku má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu jen v případě, že podnik dokáže každou další korunu dluhů zhodnotit více než je úroková sazba dluhu. Za příznivou cenu se považuje jakákoliv relace vlastního a cizího kapitálu, při níž rentabilita celkového kapitálu před úhradou úroků a daní přesahuje úrokovou míru z cizího kapitálu. [2]

3.10 Výkonnost podniku

Ekonomická výkonnost podniku je schopnost vytvářet hodnoty, vyjádřitelné například ve formě výnosů z podnikatelských aktivit. Dosažená úroveň výkonnosti je podmínkou a východiskem pro určení podílů, jimž bude možno z vytvořených výnosů naplnit očekávání vlastníků podniku nebo rozdělit zaměstnancům podniku.

Jestliže chceme výkonnost měřit, musíme tak činit v porovnání s definovanou, tzv. cílovou hodnotou výsledku. Na úrovni podniku vycházejí cílové hodnoty ze strategie, na úrovni procesů je odvozujeme z benchmarkingu hlavních konkurentů. [13]

EVA (Economic value added – ekonomická přidaná hodnota), jedná se vlastně o metodu výpočtu skutečného ekonomického výkonu podniku. Na EVU se lze dívat jako na odhad o kolik se zisk navýší nebo o kolik ztráta sníží požadovanou výnosnost investovaných prostředků. Její výhodou je, že prostřednictvím průměrných nákladů na kapitál přihlíží k rizikovosti investice. Lze ji použít ke srovnání v čase. Vzorec pro výpočet je následující:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * \text{C}$$

(NOPAT – čistý provozní zisk po zdanění

WACC – průměrné vážené náklady na kapitál

C – celkový dlouhodobý investovaný kapitál)

Pro akcionáře plní významnou kriteriální funkci. Dává jednoznačné doporučení o úspěšnosti nebo neúspěšnosti investice, z čehož vyplývá jejich hodnocení úspěšnosti, nebo neúspěšnosti managementu. [13]

Podnik je úspěšný, když ukazatel $EVA > 0$, můžeme říci, že tvoří hodnotu pro vlastníky. Je-li $EVA = 0$, pak efektivnost investovaného kapitálu je rovna průměrným nákladům na kapitál. V případě, že ukazatel $EVA < 0$, dochází ke „zmenšování“ majetku akcionářů, neboť výnosnost investovaného kapitálu je nižší než průměrné náklady na kapitál. Vlastníci mají ztrátu oproti výnosům dosažitelným na kapitálovém trhu při srovnatelném riziku. Z toho vychází následující rovnice: [13]

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

(ROE – rentabilita vlastního kapitálu

r_e – alternativní náklady vlastního kapitálu

VK – vlastní kapitál)

Podmínkou růstu přidané hodnoty podniku je, že rentabilita vlastního kapitálu musí být vyšší než alternativní náklady vlastního kapitálu. Těchto předpokladů využilo Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky při sestavování metody INFA.

3.10.1 Metoda INFA

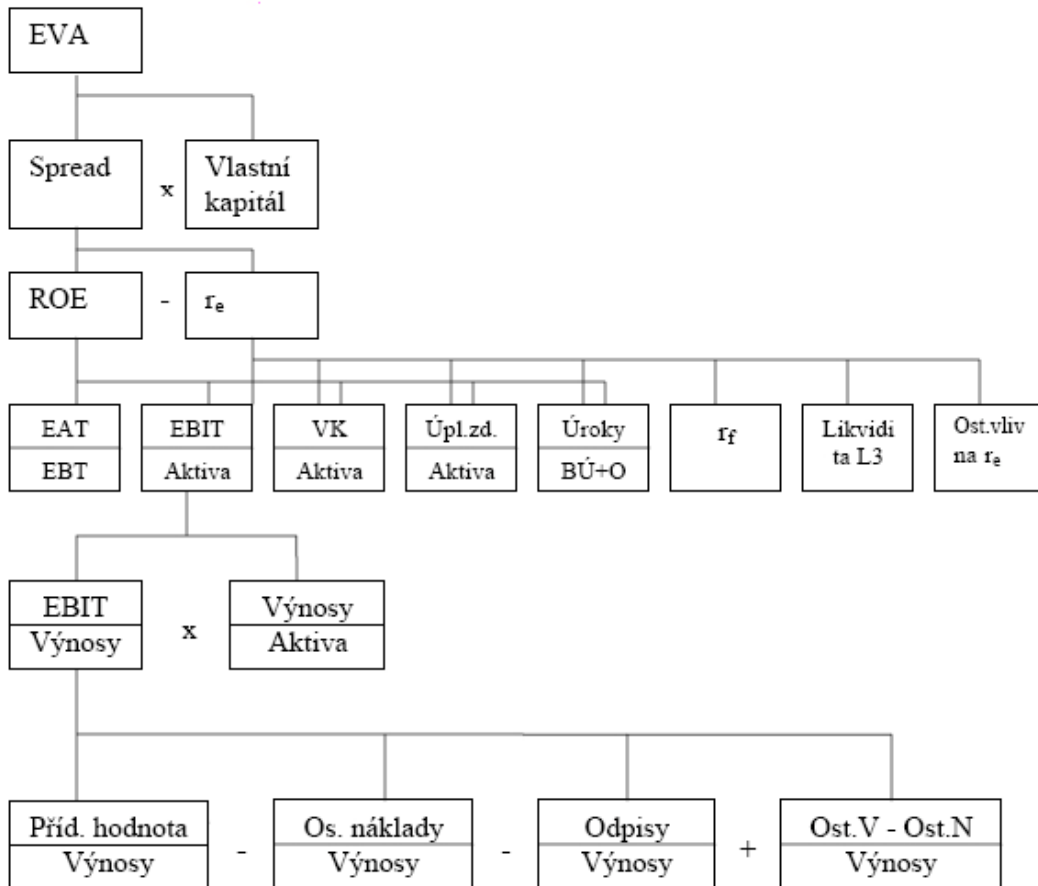
Její výhodou je, že nevyžaduje podrobné informace, a tak ji mohou využívat externí uživatelé. Skládá se z pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu ROE a odhadu nákladů na vlastní kapitál r_e pomocí finančních ukazatelů. Porovnáním těchto dvou veličin vzniká rozdíl tzv. spread, jehož vynásobením vlastním kapitálem dostaneme výši hodnoty EVA.

Model rozděluje podniky do 4 skupin:

Ø $ROE > r_e$ podniky tvořící hodnotu

Ø $r_e > ROE > r_f$ podniky netvořící hodnotu, ale ROE převyšuje bezrizikovou sazbu

- Ø $r_f > ROE > 0$ podniky netvořící hodnotu, ale dosahující kladného ROE
- Ø $ROE < 0$ ztrátové podniky, ROE je u podniků nulová nebo záporná



Obrázek č. 2: INFA – výpočet EVA

4 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE

4.1 Charakteristika analyzovaného podniku

Obchodní firma:	Pivovar Černá Hora, a. s.
Sídlo:	Černá Hora 3/5 PSČ 679 21
IČ:	25310887
DIČ:	CZ25310887
Právní forma:	akciová společnost
Den zápisu (vzniku):	11. září 1996 Zápis je evidován v obchodním rejstříku, vedeném Krajským soudem v Brně oddíl B, vložka 2084.

Základní kapitál

Základní kapitál společnosti činí 128 000 000 Kč a je plně splacen. Základní kapitál tvoří 16 kusů akcií znějících na jméno výhradně v držení tuzemských fyzických osob bez zahraniční účasti. Jmenovitá hodnota jednotlivých akcií je 8 000 000 Kč.



Obrázek č. 3: Logo společnosti

Orgány společnosti

Valná hromada

Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti. Fyzické osoby uvedené v zakladatelské smlouvě, jakožto zakladatelé, se nadále považují za akcionáře. Změny v rozložení držení akcií jsou zachyceny v jednotlivých zápisech z jednání valných hromad.

Představenstvo

Představenstvo je statutárním a výkonným orgánem společnosti, jež řídí činnost společnosti, jedná jejím jménem a zabezpečuje obchodní vedení společnosti včetně řádného vedení účetnictví. Představenstvo volí i odvolává dozorčí rada. Představenstvo má pět členů:

- Ing. Jiří Fusek - předseda představenstva
- Ing. Daniel Fusek - místopředseda představenstva
- JUDr. Ing. Zdeněk Radil - místopředseda představenstva
- Ing. Libor Urbánek - člen představenstva
- Martin Burda - člen představenstva

Dozorčí rada

Dozorčí rada je kontrolním orgánem společnosti, kterému přísluší právo dohlížet na činnost představenstva a uskutečňování podnikatelské činnosti společnosti. Funkční období jejích členů je 5 let, 2/3 členů volí valná hromada a 1/3 zaměstnanci společnosti. Dozorčí rada má tři členy:

- Eva Kropová - předsedkyně dozorčí rady
- Petr Bič - člen dozorčí rady
- Ing. Luděk Dubanský - člen dozorčí rady

Prokurista

Prokuristou společnosti Pivovar Černá Hora, a. s., je pan Ing. Jiří Fusek.

4.1.1 Historie společnosti

První zmínka o pivovaře v Černé Hoře pochází z roku 1298, kdy byl komoří Matouš z Černé Hory svědkem templářského obřadu, při němž se pilo černohorské pivo. V roce 1308 se stal pivovar majetkem řádu templářů, řádu jej věnoval templář Hartleb II. z Boskovic.

Další písemná zmínka o pivovaru Černá Hora pochází z roku 1530, kdy panství Černou Horu vlastnili bratři Tas a Jaroslav Černohorský z Boskovic.

V šedesátých letech 19. století se pivovar dostává poprvé ve své historii do nájmu.

V letech 1871 - 1873 byl hrabětem Augustem Friesem postaven nový pivovar. Starý pivovar byl tehdy upraven na sladovnu.

Po čtyřech letech se opět ukázalo, že ve vlastní režii velkostatku je podnik neefektivní, proto byl pronajat černohorskému obchodníkovi Šimonu Lövovi, který jej vedl až do období kolem roku 1894.

Jako reakce na výše uvedené problémy s neefektivním provozem friesovského pivovaru a sladovny vzniká myšlenka na založení rolnické akciové společnosti za účelem jejich převzetí do nájmu. Realizace se ujímají především P. Vincenc Ševčík, farář a poslanec z Vísek u Letovic.

V roce 1896 se tak podařilo ustavit Rolnickou akciovou společnost pivovarní a sladovní v Černé Hoře a uzavřít na 20 let nájemní smlouvu na pivovar s jeho majitelem hrabětem Augustem Friesem.

V roce 1901 převzala rolnická společnost na 16 let do nájmu panský pivovar a sladovnu v Letovicích a v roce 1907 též pivovar a sladovnu v Předklášteří u Tišnova od zdejšího klášteřa.

V roce 1923 se stal pivovar a sladovna vlastnictvím společnosti.

V roce 1949 došlo ke znárodnění Černohorského pivovaru a.s., a pivovar byl začleněn do Středomoravských pivovarů n. p. v Brně, a ztratil tak svou právní samostatnost.

Od 1. července 1960 byly v důsledku správní reorganizace zřízeny Jihomoravské pivovary n. p. Brno, které od 1. ledna 1961 převzaly do správy též sodovkárny. V rámci tohoto podniku byl černohorský pivovar závodem 04. Od té doby změnil pivovar ještě několikrát název až konečně 11. září roku 1996 se stal pivovar akciovou společností s názvem PIVOVAR ČERNÁ HORA a.s.

4.1.2 Předmět podnikání

Podnikatelské aktivity společnosti Pivovar Černá Hora, a. s., zasahují do mnoha oblastí. Nejdůležitějšími z nich jsou:

- výroba sladu
- výroba piva
- výroba nealkoholických nápojů
- výroba alkoholických nápojů
- turistický ruch

Výroba piva

Pivovar v současné době vyrábí 11 druhů piva. Jedná se o 3 výčepní značky, 4 ležáky, 3 speciály a 1 nealkoholické pivo. Pivo je stáčeno do 0,5 l a 0,3 l lahví, do 0,5 l plechovek, do soudků o objemu 5 l a do KEG sudů o objemu 10, 20, 30 a 50 litrů.

Výčepní piva

TAS – 10 % světlé výčepní pivo

Jedná se o typické desetistupňové pivo plzeňského typu s mírně drsnou chmelovou hořkostí a kvasnicovou příchutí.

Moravské sklepní nefiltrované – 10 % světlé výčepní pivo

Před stočením piva nedochází k filtraci a pivo se tak nezbavuje kvasnic, které pivu dávají nezaměnitelnou chmelovou hořkost a výraznou kvasnicovou příchutí.

Kern – 10 % polotmavé výčepní pivo

U piva Kern se snoubí klasická hořkost světlého piva se sladší karamelovou chutí piva tmavého. Této vlastnosti je dosahováno zásluhou míchání různých typů sladů při varném procesu.

Ležáky

Páter – 11 % světlý ležák

Hlavní charakteristikou tohoto piva je vyrovnaná plnost chuti a spojení chuťových předností jak desítky, tak dvanáctky. Je vařeno pouze z moravských surovin.

Modrá luna – 11 % světlý ležák s příchutí borůvky

Borůvkové aroma je způsobeno přidáním lihového borůvkového macerátu ze sušených borůvek. Borůvková příchut' není tak razantní, aby znehodnocovala chuťovou stopu piva.

Ležák – 12 % světlé pivo

Na rozdíl od 10 % piva Tas je říznější a jeho barva přechází od zlatožluté až k nádechu barvy zlatohnědé.

Granát – 12 % tmavé pivo

Je pro něj příznačná vysoká plnost, vyšší sladkost a velmi tmavá barva. Jedná se o dobře pěnivé a řízné pivo.

Speciály

Black Hill – 13 % speciální řezané pivo

Toto speciální řezané pivo se připravuje ze dvou dalších piv – Kvasar a Granát. Při výrobě jsou použity vybrané domácí suroviny a výtažky z 33 druhů bylin.

Kvasar – 14 % speciální světlé pivo s přídavkem medu

Pivo lze zařadit do českých piv středně kvašených. Charakteristické je pro něj vyrovnaná hořkost a jemná medová příchut' mírně nasládlého charakteru.

1530 – 15,3 % speciální světlé pivo

Moravský speciál z moravských surovin, z černohorské artéské vody, z ječmene z jihomoravských honů, s chmelem poloraným červeňákem z Tršické oblasti.

Nealkoholické pivo

Forman – 0 % pivo bez alkoholu

První pivo v České republice s 0 % alkoholu. Klasickému pivu je podobné svou chutí, vyváženou hořkostí a plností.

Výroba nealkoholických nápojů

Pivovar Černá Hora, a. s., získal světový patent na výrobu limonád s chmelem. Pivovar produkuje 7 druhů limonád a 3 druhy stolní vody. Nealkoholické nápoje jsou stáčeny do skleněných lahví 0,33 l, do PET lahví 0,5 a 1,5 l a do KEG sudů.

Limonády – Koala, Grena, Vita, Sylvána, Tonik, Adraka, Kombajnérka

Stolní vody – Citrofit, Artézia jemně perlivá, Artézia neperlivá

Výroba alkoholických nápojů

Černá Hora začala v nedávné době vyrábět i alkoholické nápoje na bázi piva. Aktuálně nabízí 4 alkoholické nápoje, z nichž 3 jsou vyráběna světově unikátní technologií vakuové destilace černo-horského klasicky vařeného piva.

Pálenky

Monte Negro

Vzniká přepálením vybraných černo-horských piv a po vypálení se nakládá minimálně na šest měsíců do dubových sudů.

Pivní rezná

Je vyráběna světově unikátní technologií membránové vakuové destilace výčepního piva. Sladově voní a má jemnou koncovku.

Likéry

Templářský elixír

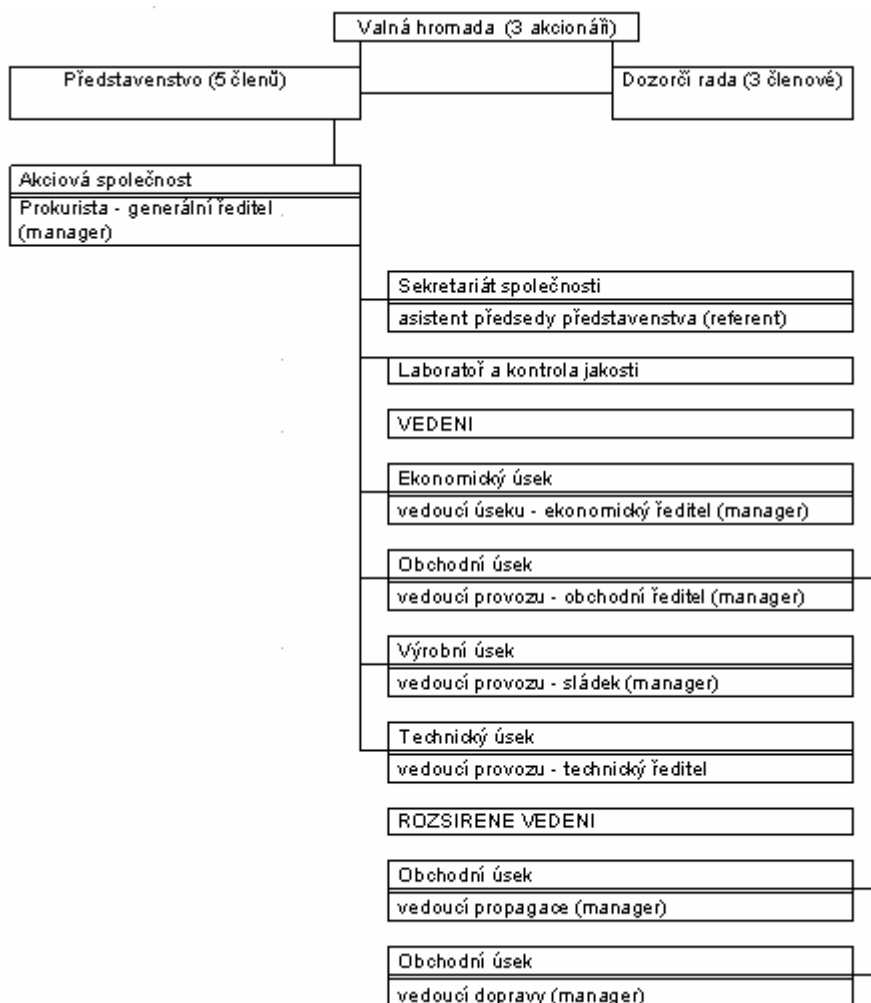
Tmavý bylinný likér obsahující hořké alpské byliny. Je také vyráběn technologií vakuové destilace.

Elixír Karla Eusebia

Jemný bylinný likér vyrobený speciální technologií z pivního destilátu.

4.1.3 Organizační struktura

Pivovar Černá Hora, a. s., patří mezi malé pivovary. Tomu odpovídá také organizační struktura, která je poměrně jednoduchá. Společnost měla v roce 2007 celkově 138 zaměstnanců bez generálního ředitelství. Společnost má 1 prokuristu, který je zároveň generálním ředitelem a jemuž je přímo podřízeno 10 zaměstnanců. Pivovar zaměstnává 18 pracovníků v ekonomickém úseku, v obchodním oddělení 51, ve výrobním úseku 45 a v technickém úseku 14.



Obrázek č. 4: Organizační struktura

4.1.4 Tržní postavení

Od roku 1960 patřil Pivovar Černá Hora pod národní podnik Jihomoravské pivovary Brno. Postupem času došlo k několika změnám názvu a změnám právní formy podnikání, ovšem pro Černou Horu to pořád znamenalo závislost na vedení v Brně. Po tuto dobu byl pivovar spíše v pasivitě a v posledních letech se očekávalo i možné zastavení výroby. K přelomu ovšem došlo v roce 1996, kdy se pivovar osamostatnil a vznikla akciová společnost Pivovar Černá Hora.

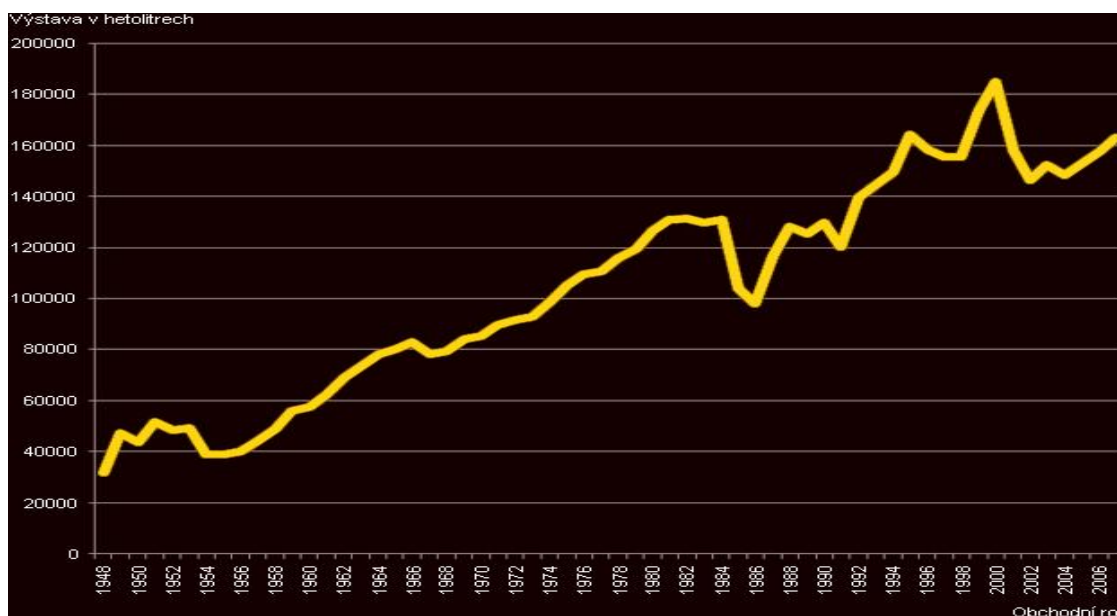
Po svém osamostatnění se pivovar zařadil do kategorie malých nezávislých pivovarů a stal se také členem svazu těchto pivovarů. Členy tohoto svazu mohou být pivovary, které jsou samostatné (právně a hospodářsky nezávislé na jiném pivovaru) a

kteře mají roční výstav piva max. 200 000 hl. Z uvedených informací vyplývá, že podíl na trhu představuje velmi malou část.

Pivovar dodává svoje výrobky do 15 velkoobchodů a 13 značkových prodejen v České republice. U vývozu výrobků došlo v posledních letech k velkému rozšíření odběratelských zemí. Dříve pivovar dovážel svoje pivo pouze na Slovensko a do Německa. Nyní se exportní země rozšířily o Rakousko, Švýcarsko, Itálii, Řecko, Chorvatsko, Bosnu a Hercegovinu, Srbsko, Černou Horu, Gruzii a Arménii.

4.1.5 Stručné zhodnocení stavu firmy

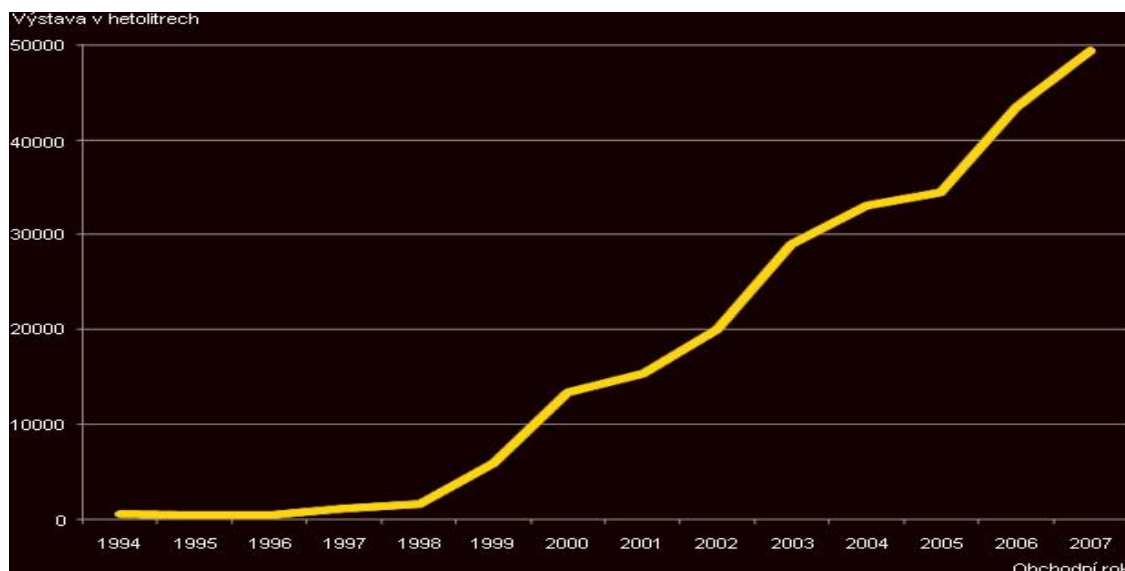
Současnou finanční situaci akciové společnosti Pivovar Černá Hora lze hodnotit poměrně kladně. Jedná se o zavedenou a stabilizovanou společnost, která má stále odběratele, zavedené produkty a neustále připravuje další rozšiřování nabídky svých výrobků. Podrobnější hodnocení finančních ukazatelů a informací o hospodaření bude předmětem finanční analýzy.



Obrázek č. 5: Výstav piva v letech 1948 – 2008

Na výše uvedeném obrázku můžeme vidět výstav piva Pivovaru Černá Hora, a. s., za posledních 60 let. V roce 2000 dosáhl pivovar svého historického maxima co se týče

velikosti výstavu piva, v následujících dvou letech došlo k výraznému propadu, který byl ovlivněn zařazováním malých pivovarů do velikostní skupin z důvodu výpočtu spotřební daně. Posledních pět let ovšem společnost opět pokračuje v růstu.



Obrázek č. 6: Výstav limonád v letech 1994 – 2008

V roce 1994 se začaly v Černé Hoře vyrábět i limonády. Ovšem jejich podíl na produkci byl minimální. Zlom nastal po osamostatnění v roce 1996 a od té doby se limonádám daří velmi dobře se prosazovat na trhu.

4.1.6 SWOT analýza

Silné stránky (Strenghts)

- § jedná se o jeden z nejstarších pivovarů v České republice, takže Černá Hora může stavět na svých dlouholetých zkušenostech
- § pivovar je aktivním členem Českého svazu malých nezávislých pivovarů a Evropského svazu malých nezávislých pivovarů, což mu zaručuje určitá daňová zvýhodnění a získávání nových poznatků od dalších členů těchto svazů
- § velký důraz na kvalitu a tradiční postupy při výrobě piva
- § černohorské výrobky často dosahují ocenění odbornou i širokou veřejností
- § profesionalita a zkušenosti vedoucích pracovníků

- § využívání nejnovějších technologií a patentů
- § diverzifikace podnikatelských aktivit

Slabé stránky (Weaknesses)

- § omezení výrobní kapacity z důvodu využívání daňových úlev pro malé nezávislé pivovary
- § finanční náročnost modernizace a obnovování strojů a zařízení
- § málo rozšířená obchodní síť
- § nemožnost kooperace s dalšími pivovary

Příležitosti (Opportunities)

- § rozšiřování nabídky o nové pivní speciály
- § rozšíření obchodní sítě o nové odběratele a nové exportní země
- § získání výsadního postavení ve svém regionu
- § aktivní činnost v merchandisingu a technického servisu pro zákazníky
- § získání nových zákazníků z řad turistů
- § získání nových strategických partnerů

Hrozby (Threats)

- § velmi silná konkurence ze strany velkých pivovarů, které jsou ovládány zahraničním kapitálem
- § výroba ultralevných lahvových piv pro obchodní řetězce tzv. „private labels“
- § pokles spotřeby piva
- § koncentrace výroby piva do několika světových koncernů

4.2 Finanční analýza

V této kapitole diplomové práce bude provedena finanční analýza Pivovaru Černá Hora, a. s. Cílem této analýzy bude zhodnocení současné finanční situace firmy. K hodnocení budou použity základní metody finanční analýzy, což jsou analýza stavových, rozdílových a tokových ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů a analýza soustav ukazatelů.

K finanční analýze budou použity účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, cash-flow) za jednotlivé sledované roky.

4.2.1 Analýza stavových ukazatelů

4.2.1.1 Horizontální analýza

Pohyby jednotlivých položek jsou zachyceny jako meziroční změny absolutních hodnot a hodnot procentních.

Horizontální analýza aktiv

Položka aktiv	změna 2003/2004		změna 2004/2005		změna 2005/2006		změna 2006/2007	
	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%
AKTIVA CELKEM	10 702	4,43	30 612	12,12	70 755	24,99	77 768	21,97
Stálá aktiva	11 839	6,37	27 124	13,72	49 532	22,03	80 109	29,20
Dlouh. nehmotný majetek	0	0,00	0	0,00	130	100,00	102	78,46
Dlouh. hmotný majetek	11 839	6,37	27 124	13,72	49 402	21,97	51 507	18,78
Pozemky	408	9,95	-2 748	-60,97	1 364	77,54	0	0,00
Stavby	190	0,18	22 850	21,06	25 694	19,57	29 968	19,09
Sam. movité věci	12 358	16,93	3 995	4,68	8 630	9,66	7 675	7,83
Dlouh. finanční majetek	0	0,00	0	0,00	0	0,00	28 500	100,00
Oběžná aktiva	-1 638	-3,32	4 585	9,61	20 190	38,60	504	0,70
Zásoby	-132	-1,30	2 471	24,59	2 701	21,58	2 591	17,02
Dlouhodobé pohledávky	1 980	16,10	677	4,74	-1 324	-8,85	1 509	11,07
Krátkodobé pohledávky	-2 328	-9,23	-47	-0,21	18 435	80,71	-2 447	-5,93
Pohledávky z obch. styku	-2 341	-9,59	72	0,33	16 424	74,14	-2 381	-6,17
Krát. finanční majetek	-1 158	-69,68	1 485	294,64	376	18,90	-1 149	-48,58
Ostatní aktiva	502	7,59	-1 098	-15,43	1 032	17,15	-2 843	-40,33
Náklady příštích období	502	7,59	-1 098	-15,43	1 032	17,15	-2 843	-40,33

Tabulka č. 2: Horizontální analýza aktiv

Aktiva celkem

Hodnota celkových aktiv během sledovaných let neustále rostla. Největší podíl na tomto růstu má dlouhodobý hmotný majetek, který je ovlivňován rozšiřováním podnikatelských aktivit o další oblasti.

Stálá aktiva

Vývoj stálých aktiv přibližně kopíruje hodnoty celkových aktiv. Největší růsty zaznamenaly v roce 2006 o 22 % a v roce 2007 dokonce o 29 %. Kromě roku 2004 narostla účetní položka Stavby průměrně kolem 20 %. Tento nárůst je zapříčiněn nákupem a opravami nemovitostí, které budou společnosti sloužit jako značkové prodejny. Další položkou, která se pravidelně zvyšovala jsou Samostatné movité věci a soubory. Jejich růst byl průměrně asi 9 %. Pivovar totiž neustále rozvíjí svoje výrobní linky a další zařízení.

V prvních třech sledovaných letech společnost neměla žádný dlouhodobý nehmotný majetek. V roce 2006 a 2007 však již v rozvaze můžeme vidět tento majetek uvedený. Jednalo se o nákup softwarových licencí pro kancelářské počítače.

V roce 2007 Černá Hora koupila obchodní podíl společnosti, která je dodavatelem sladu do jejího pivovaru z důvodu zabezpečení hladkých dodávek. Tato transakce se projevila v dlouhodobém finančním majetku.

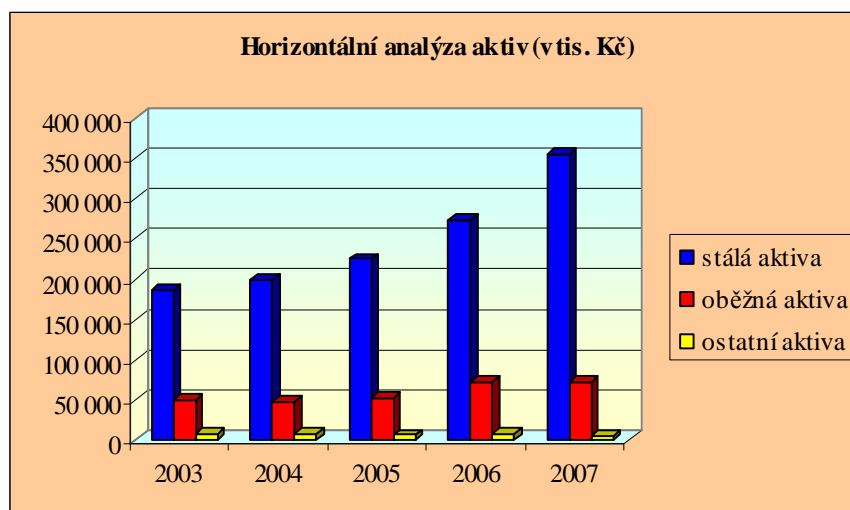
Oběžná aktiva

Oběžný majetek sice v roce 2004 poklesl asi o 3 %, dále však stále rostl. Společnost udržuje přiměřený růst zásob (průměr necelých 20 %) z důvodu zvyšování se poptávky po jejích výrobcích. Výrobní proces piva je totiž časově náročný.

Značný podíl na oběžných aktivech mají pohledávky z obchodního styku. Pivovaru se daří většinou mírně snižovat sumu pohledávek, v roce 2006 ovšem zaznamenaly pohledávky vzrůst o 74 %.

Ostatní aktiva

Ostatní aktiva se vyvíjí kolísavě. Jedná se o náklady příštích období určené pro rekonstrukce staveb.



Graf č. 1: Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza pasiv

Položka pasiv	změna 2003/2004		změna 2004/2005		změna 2005/2006		změna 2006/2007	
	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%
PASIVA CELKEM	10 702	4,43	30 612	12,12	70 755	24,99	77 768	21,97
Vlastní kapitál	5 557	5,29	4 155	3,75	27 336	23,81	15 227	10,71
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Kapitálové fondy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Rezervní fondy	811	14,85	1 122	17,89	847	11,45	1 378	16,72
VH minulých let	3 013	9,34	4 415	15,09	3 304	13,30	23 748	110,28
VH běžného účet. období	1 734	44,33	-1 382	-24,48	23 184	543,71	-9 898	-36,06
Cizí zdroje	5 145	3,76	26 457	18,65	43 419	25,79	62 541	29,53
Rezervy	22 000	400,00	16 000	58,18	-22 500	-51,72	-21 000	-100,00
Dlouhodobé závazky	-3 117	-13,24	4 814	23,56	12 597	49,90	5 003	13,22
Krátkodobé závazky	-1 719	-5,31	10 270	33,48	10 246	25,02	-2 415	-4,72
Závazky z obch. vztahů	-1 349	-5,48	2 677	11,51	-4 310	-16,62	-156	-0,72
Bank. úvěry a výpomoci	-12 018	-15,96	-4 628	-7,31	43 076	73,44	80 953	79,58
Ostatní pasiva	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00

Tabulka č. 3: Horizontální analýza pasiv

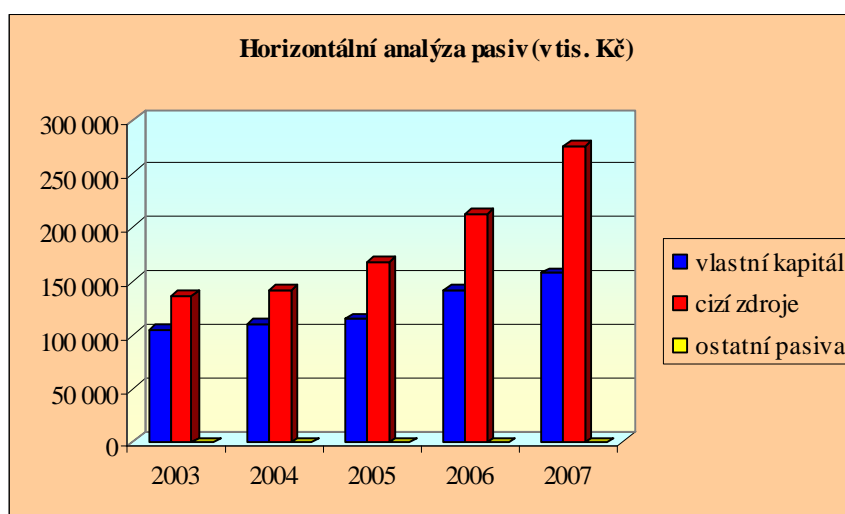
Vlastní kapitál

Vlastní kapitál společnosti během sledovaných let neustále roste. Nejvíce vzrostl v roce 2006 o necelých 24 %. Vlastní kapitál byl velmi ovlivněn neuhrazenou ztrátou minulých let. Firmě se podařilo smazat tuto ztrátu až v roce 2007, kdy výsledek hospodaření minulých let vyrostl o 110 %. Výsledek hospodaření běžného účetního

období většinou mírně klesal, ovšem v roce 2006 se mu podařilo značně vzrůst a to o 543 %.

Cizí zdroje

V prvních třech letech sledovaného období společnost výrazně posilovala rezervy, v roce 2004 o 400 % a v roce 2005 o 58 %. V roce 2006 a 2007 ovšem došlo k jejich úplnému vyčerpání. Pivovar Černá Hora splácí několik dlouhodobých, střednědobých a krátkodobých úvěrů. V letech 2003 – 2005 firma průběžně tyto úvěry splácela. Od roku 2006 ovšem potřebovala zdroje na svoje investice a využila k tomu další úvěry, takže jejich suma narostla o 73 %, respektive 79 % v roce 2007. Závazky z obchodní vztahů mírně klesají, výjimku tvoří rok 2005, kdy byl růst závazků o 11 %.



Graf č. 2: Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Položka výkazu zisků a ztrát	změna 2003/2004		změna 2004/2005		změna 2005/2006		změna 2006/2007	
	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	-3 842	-32,48	1 310	16,40	-227	-2,44	1 670	18,41
Obchodní marže	-1 266	-51,84	756	64,29	-428	-22,15	123	8,18
Výkony	17 741	9,97	12 094	6,18	20 698	9,96	20 394	8,93
Tržby za prodej vl. výrobků	16 038	8,93	11 907	6,09	21 139	10,19	19 932	8,72
Výkonová spotřeba	-1 401	-1,54	7 858	8,79	17 247	17,74	18 775	16,40
Přidaná hodnota	17 876	19,96	4 991	4,65	3 024	2,69	1 742	1,51
Osobní náklady	1 948	5,39	2 702	7,09	4 898	12,01	1 275	2,79
Daně a poplatky	-44	-9,63	310	75,06	-275	-38,04	153	34,15
Tržby z prodeje dl. majetku	-3 016	-11,73	7 482	32,98	-2 117	-7,02	4 124	14,70
Provozní VH	2 817	20,95	-3 412	-20,98	28 984	225,52	-9 509	-22,73
Finanční VH	778	8,18	413	4,73	-486	-5,84	-2 391	-27,16
Daň z příjmu za běž. činnost	1 425	1140,0	-1 222	-78,84	5 256	1602,44	-1 834	-32,84
VH za běžnou činnost	2 169	56,88	-1 776	-29,69	23 242	552,59	-10 067	-36,68
Mimořádný VH	-435	-439,4	394	117,26	-58	-100,0	169	100,00
VH za účetní období	1 734	44,33	-1 382	-24,48	23 184	543,71	-9 898	-36,06
VH před zdaněním	3 159	78,25	-2 604	-36,19	28 440	619,34	-11 732	-35,52

Tabulka č. 4: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Tržby za prodej zboží

Tyto tržby během sledovaného období kolísaly. V roce 2004 značně klesly o 32 %, v letech 2005 a 2007 došlo k jejich růstu, takže na konci roku 2007 dosahovaly přibližně stejných hodnot jako v roce 2003. Zásadní podíl na této položce výkazu zisků a ztrát mají tržby za prodané zboží v maloobchodech.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb

Vývoj těchto tržeb můžeme hodnotit kladně. Tržby se každoročně zvyšují průměrně o 8 %. Převážnou většinu tvoří prodej vlastních výrobků – lahvové a sudové pivo a limonády. Zbylou část tvoří služby jako jsou dopravní náklady, zapůjčování strojního zařízení, odborný servis výčepního zařízení apod.

Výkonová spotřeba

Výkonová spotřeba mírně poklesla o 1,5 % v roce 2004, v následujících letech již jen rostla. Jelikož se jedná o výrobní společnost, je materiálová a energetická náročnost poměrně značná. Menší část spotřeby tvoří opravy a údržba zařízení, cestovné a ostatní služby.

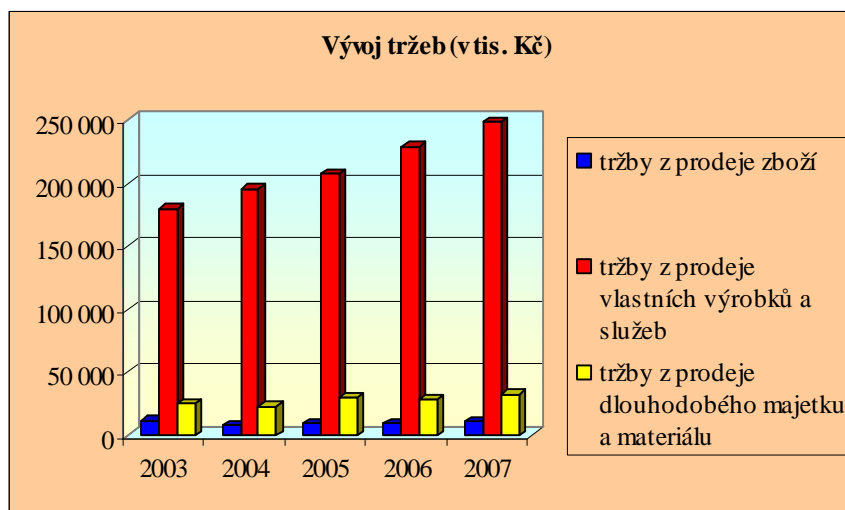
Při porovnání vývoje hodnot výkonové spotřeby a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb můžeme vidět, že obě položky rostou, avšak výkonová spotřeba roste rychleji než tržby. Tržby však stále převyšují výkonovou spotřebu, nejvíce v roce 2007 o 115 329 tis. Kč.

Přidaná hodnota

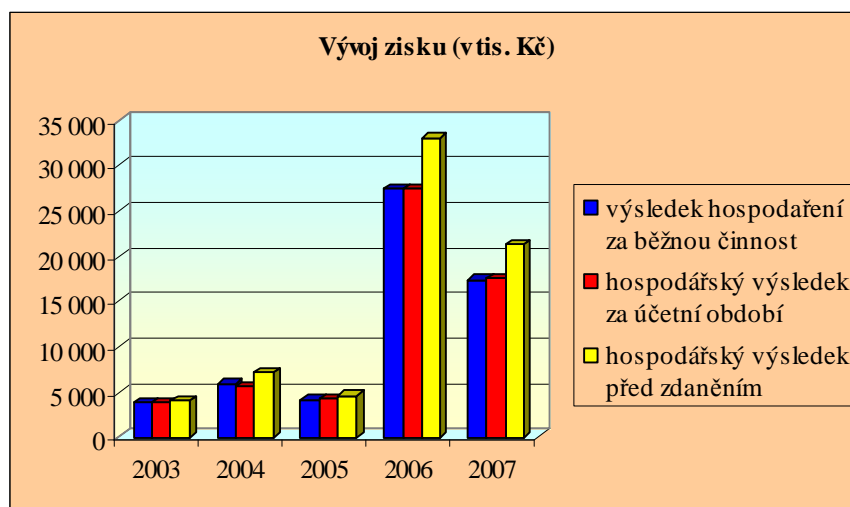
Přidaná hodnota během let 2003 – 2007 stále rostla. Největší růst zaznamenala v roce 2004, kdy se hodnota zvedla skoro o 20 %. V následujících letech již ale není tento růst tak velký. Jeho snižující se tendenci ovlivňuje především rychlý růst výkonové spotřeby.

Výsledek hospodaření za účetní období

Výsledek hospodaření značně kolísá ve sledovaném období. V roce 2006 zaznamenal obrovský růst o 543 %, což je o 23 184 tis. Kč. Vývoj výsledků hospodaření můžeme hodnotit kladně, protože z dlouhodobého hlediska dochází, s výjimkou roku 2005, ke zvyšování zisku. V roce 2003 byl výsledek hospodaření 3 912 tis. Kč a v roce 2007 již 17 550 tis. Kč.



Graf č. 3: Horizontální analýza tržeb



Graf č. 4: Horizontální analýza zisku

4.2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza aktiv

Položka aktiv	2003	2004	2005	2006	2007
	podíly v %				
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Stálá aktiva	76,86	78,29	79,40	77,52	82,12
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,04	0,05
Dlouhodobý hmotný majetek	76,86	78,29	79,40	77,49	75,46
Pozemky	1,69	1,78	0,62	0,88	0,72
Stavby	44,77	42,95	46,38	44,37	43,32
Samostatné movité věci a soubory	30,18	33,80	31,55	27,68	24,47
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	6,60
Oběžná aktiva	20,41	18,90	18,47	20,48	16,91
Zásoby	4,21	3,98	4,42	4,30	4,13
Dlouhodobé pohledávky	5,09	5,65	5,28	3,85	3,51
Krátkodobé pohledávky	10,43	9,06	8,07	11,66	8,99
Pohledávky z obchodního styku	10,10	8,74	7,82	10,90	8,38
Krátkodobý finanční majetek	0,69	0,20	0,70	0,67	0,28
Ostatní aktiva	2,73	2,82	2,13	1,99	0,97
Náklady příštích období	2,73	2,82	2,13	1,99	0,97

Tabulka č. 5: Vertikální analýza aktiv

Stálá aktiva

Podíl stálých aktiv ve sledovaném období vzrůstal. Výjimku tvořil rok 2007, kdy se podíl snížil o 1,88 %, celkově za roky 2003 – 2007 se ovšem zvýšil o 5,26 %. Stálá

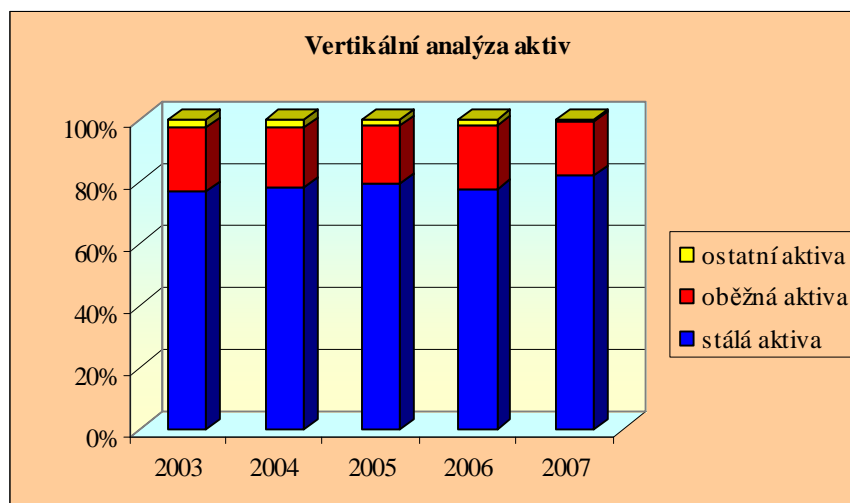
aktiva v letech 2003, 2004 a 2005 představuje pouze dlouhodobý hmotný majetek, dlouhodobý nehmotný majetek se objevuje v rozvaze s minimálním podílem v letech 2006 a 2007, dlouhodobý finanční majetek se vyskytuje v rozvaze pouze v roce 2007 podílem 6,6 % (vklad do sladovny). Výrazný podíl stálých aktiv na celkových aktivech nám ukazuje, že se jedná o společnost výrobního charakteru.

Oběžná aktiva

Oběžná aktiva během sledovaných let mírně kolísají, průměrně se jejich hodnota rovná přibližně 19 %. Přibližně polovinu oběžných aktiv ve všech analyzovaných rocích představují krátkodobé pohledávky, což jsou hlavně pohledávky z obchodního styku. Druhou polovinu oběžných aktiv tvoří zásoby a dlouhodobé pohledávky. Hodnoty obou položek se v průměru pohybují mírně nad 4 %. Podíl krátkodobého finančního majetku je zanedbatelný, ani v jednom roce nepřekročil 1 %.

Ostatní aktiva

Tyto aktiva představují nepatrnou část celkových aktiv. Jejich podíl se během sledovaného období snížil.



Graf č. 5: Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza pasiv

Položka pasiv	2003	2004	2005	2006	2007
	podíly v %				
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	43,46	43,82	40,55	40,17	36,46
Základní kapitál	52,93	50,68	45,20	36,17	29,65
Kapitálové fondy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rezervní fondy	2,26	2,48	2,61	2,33	2,23
Výsledek hospodaření minulých let	-13,34	-11,58	-8,77	-6,08	0,51
VH běžného účetního období	1,62	2,24	1,51	7,76	4,07
Cizí zdroje	56,54	56,18	59,45	59,83	63,54
Rezervy	2,27	10,89	15,36	5,93	0,00
Dlouhodobé závazky	9,74	8,09	8,91	10,69	9,92
Krátkodobé závazky	13,40	12,15	14,46	14,46	11,30
Závazky z obchodních vztahů	10,17	9,21	9,16	6,11	4,97
Bankovní úvěry a výpomoci	31,13	25,06	20,71	28,74	42,32
Ostatní pasiva	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

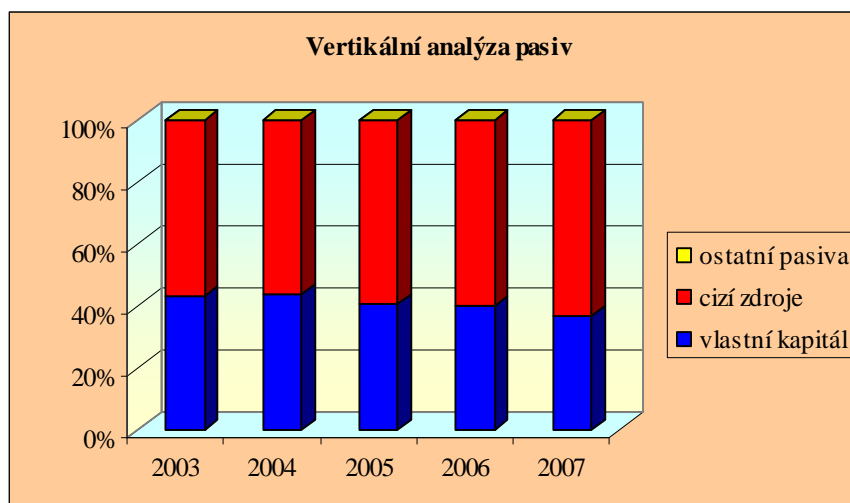
Tabulka č. 6: Vertikální analýza pasiv

Vlastní kapitál

Vlastní kapitál má klesající tendenci. Ve sledovaném období se jeho podíl snížil ze 43 % (rok 2003) na 36 % (rok 2007). Tvoří jej především základní kapitál, který měl ve všech rocích stejnou hodnotu, avšak jeho podíl na celkovém kapitálu se stále snižoval. Dále vlastní kapitál ovlivňoval záporný výsledek hospodaření minulých let, který se však společnosti dařilo snižovat a v roce 2007 již dosáhl kladné hodnoty. Výsledek hospodaření běžného účetního období měl většinu let zanedbatelný podíl, největšího podílu dosáhl v roce 2006 a to 7,76 %.

Cizí zdroje

Jak lze odvodit z poklesu vlastního kapitálu, cizí zdroje v uvedeném období rostly. Celkově došlo za roky 2003 až 2007 k navýšení jejich podílu o 7 %. Výrazným cizím zdrojem jsou bankovní úvěry, první tři roky společnost úspěšně splácí své dosavadní úvěry, což vede ke snižování podílu tohoto zdroje. V roce 2006 a 2007 společnost však potřebovala dodatečný kapitál, proto došlo k výraznému zvýšení podílu úvěrů na celkovém kapitálu. Opačný vývoj měly rezervy, které se první tři roky navyšovaly a v posledních dvou letech byly úplně vyčerpány. Krátkodobé i dlouhodobé závazky společnost drží celkově na přibližně stejné úrovni.



Graf č. 6: Vertikální analýza pasiv

4.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

4.2.2.1 Čistý pracovní kapitál

Položky (v tisících Kč)	rok				
	2003	2004	2005	2006	2007
Oběžná aktiva	49 360	47 722	52 307	72 497	73 001
Krátkodobé závazky	32 397	30 678	40 948	51 194	48 779
Krátkodobé bankovní úvěry	18 160	7 140	0	18 913	18 680
Čistý pracovní kapitál	-1 197	9 904	11 359	2 390	5 542

Tabulka č. 7: Vývoj hodnot čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál ovlivňuje finanční stabilitu a solventnost firmy. Ve sledovaném období dosahuje ČPK kladných hodnot, jediným rokem se zápornou hodnotou je rok 2003. V tomto roce je ČPK zatížen krátkodobými bankovními úvěry a také nízkou hodnotou oběžných aktiv. Nejlepšího výsledku ČPK dosáhla společnost v roce 2005. Je to způsobeno především nulovou hodnotou krátkodobých bankovních úvěrů.

4.2.2.2 Čisté pohotové prostředky (čistý peněžní finanční fond)

Položky (v tisících Kč)	rok				
	2003	2004	2005	2006	2007
Pohotové peněžní prostředky	1 662	504	1 989	2 365	1 216
Krátkodobé závazky	32 397	30 678	40 948	51 194	48 779
Čisté pohotové prostředky	-30 735	-30 174	-38 959	-48 829	-47 563

Tabulka č. 8: Vývoj hodnot čistých pohotových prostředků

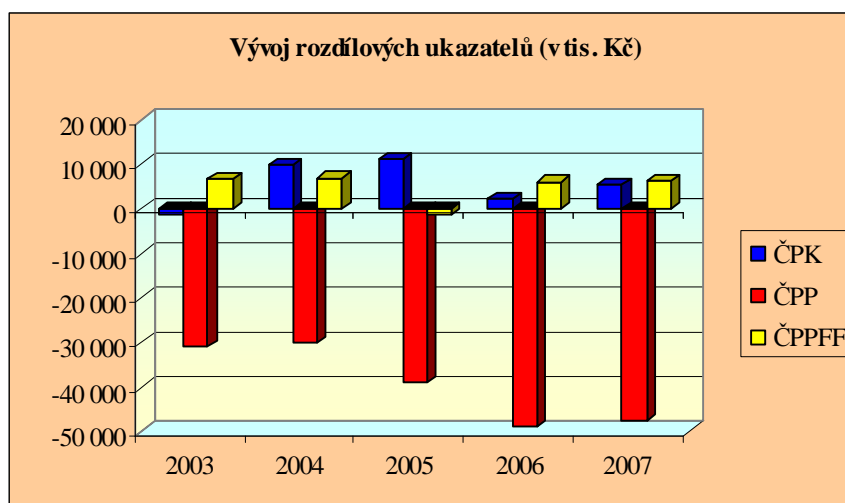
Tento ukazatel zahrnuje pouze nejlíkvidnější aktiva. Čisté pohotové prostředky jsou v každém roce záporné. Podílí se na tom především velice nízká hodnota pohotových peněžních prostředků. Z těchto výsledků zjišťujeme, že pivovar má nedostatek nejlíkvidnějších aktiv k uhrazení celkových krátkodobých závazků.

4.2.2.3 Čistý peněžně pohledávkový finanční fond

Položky (v tisících Kč)	Rok				
	2003	2004	2005	2006	2007
Oběžná aktiva	49 360	47 722	52 307	72 497	73 001
Zásoby	10 180	10 048	12 519	15 220	17 811
Krátkodobé závazky	32 397	30 678	40 948	51 194	48 779
ČPPFF	6 783	6 996	-1 160	6 083	6 411

Tabulka č. 9: Vývoj hodnot čistého peněžně pohledávkového finančního fondu

ČPPFF je upravenou verzí čistého pracovního kapitálu. Z výpočtu jsou vyřazeny nejméně likvidní zásoby a krátkodobé bankovní úvěry. Hodnota ČPPFF je udržována na poměrně stálé výši. V roce 2005 ovšem hodnota výrazně poklesla z důvodu vyššího nárůstu krátkodobých závazků souběžně s nízkým růstem oběžných aktiv.



Graf č. 7: Vývoj hodnot rozdílových ukazatelů

4.2.3 Analýza cash-flow

Položky cash-flow (v tisících Kč)	rok				
	2003	2004	2005	2006	2007
Počáteční stav peněžních prostředků a jejich ekvivalentů	1 066	1 662	504	1 989	2 365
Cash-flow z provozní činnosti	35 791	59 422	66 524	36 558	49 379
Cash-flow z investiční činnosti	-41 269	-45 356	-65 117	-91 741	-134 163
Cash-flow z finanční činnosti	6 074	-15 225	78	55 560	83 634
Cash-flow za rok	596	-1 159	1 485	377	-1 150
Konečný stav peněžních prostředků a jejich ekvivalentů	1 662	504	1 989	2 365	1 216

Tabulka č. 10: Vývoj cash-flow

Cash-flow z provozní činnosti

Jedná se o základní indikátor finančního zdraví podniku. K provozování podnikatelské činnosti potřebuje pivovar peněžní prostředky, proto musí být hodnota čistého peněžního toku z provozní činnosti kladná. Pozitivním jevem je, že se společnosti daří udržovat kladné hodnoty během celého sledovaného období. Přestože tyto hodnoty kolísají, drží se na bezpečné úrovni zajišťující bezproblémové podnikání.

Cash-flow z investiční činnosti

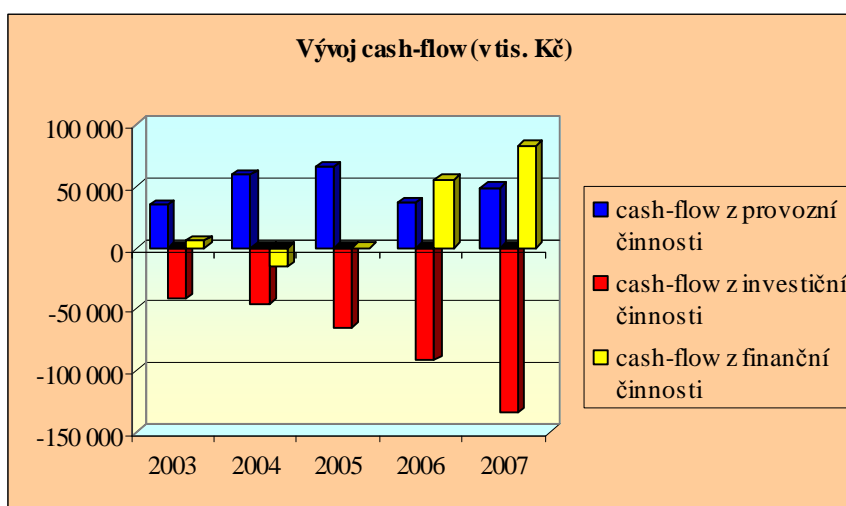
Tento ukazatel nám podává informace o investicích společnosti. Záporné hodnoty nám dávají důkaz o tom, že společnost investuje, proto je hodnotíme kladně. Investice do budoucnosti jsou důležité pro udržení kroku s konkurencí. Firma má záporné cash-flow ve všech sledovaných rocích. Největší investice má podnik do nákupu a rekonstrukcí nemovitostí, které pořizuje za účelem rozšiřování pásma podnikatelských činností. Další významná část investic je vkládána do nových technologií a obnovy stávajícího strojního zařízení.

Cash-flow z finanční činnosti

Společnost prošla vývojem, který znamenal v roce 2004 propad do záporných hodnot, v dalších letech ovšem došlo k velmi výraznému růstu. V roce 2007 již cash-flow z finanční činnosti dosahuje 83 634 tis. Kč. Zásadní položkou, která ovlivňuje vývoj tohoto ukazatele, jsou změny stavu dlouhodobých a krátkodobých závazků.

Cash-flow za rok

Cash-flow za rok získáme součtem výše uvedených peněžních toků. Hodnota ukazatele mírně kolísá, ale stále se drží v kladných hodnotách. Vypovídací hodnotu tohoto ukazatele snižuje dlouhé roční období, které může i přes příznivé hodnoty ukazatele schovat platební potíže, které se mohou vyskytnout během roku. Pivovar se však doposud s těmito problémy nesetkal.



Graf č. 8: Vývoj cash-flow

4.2.4 Analýza poměrových ukazatelů

4.2.4.1 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity	rok				
	2003	2004	2005	2006	2007
Okamžitá likvidita	0,0329	0,0133	0,0485	0,0337	0,018
Pohotová likvidita	0,775	0,9962	0,9717	0,817	0,8181
Běžná likvidita	0,9763	1,2618	1,2774	1,4161	1,4966

Tabulka č. 11: Vývoj ukazatelů likvidity

Okamžitá likvidita

Ukazatel okamžité likvidity měří schopnost firmy pokrýt svými finančními prostředky své krátkodobé závazky. Doporučená spodní hranice zajišťující likviditu je 0,2. Hodnoty překračující doporučenou horní hranici 0,5 mohou upozornit na špatné hospodaření společnosti s kapitálem.

Hodnoty ukazatele nejsou v letech 2003 až 2007 v intervalu doporučených hodnot. Je to dáno velmi nízkými hodnotami pohotových peněžních prostředků vzhledem k výši závazků.

Pohotová likvidita

Ve vzorci pro výpočet jsou z oběžných aktiv odstraněny zásoby pro svoji nižší likvidnost. Doporučené rozmezí hodnot je od 1 do 1,5.

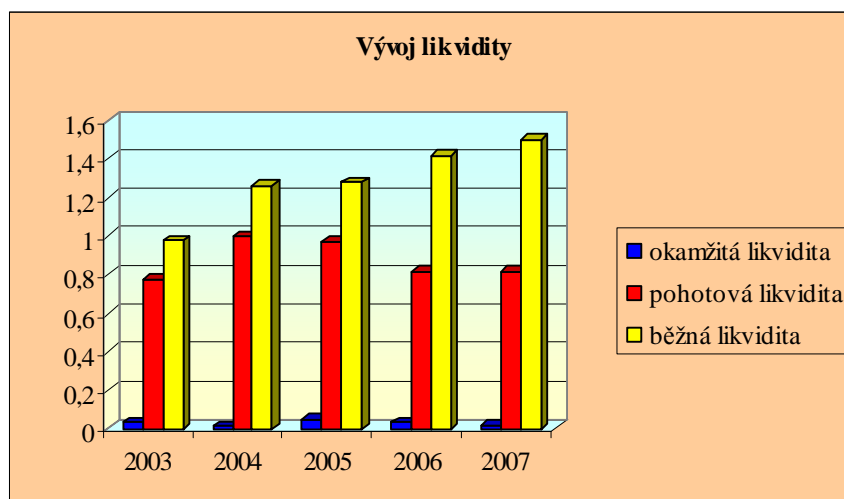
Společnost nedosáhla doporučených hodnot ani v jednom roce. Důvodem je velký podíl zásob na oběžných aktivech, takže zbylá aktiva již nestačí k pokrytí krátkodobých závazků.

Běžná likvidita

Tento ukazatel nám ukazuje, kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky. Běžná likvidita je citlivá na strukturu oběžných aktiv a jejich likvidnost, např. u pohledávek a zásob může trvat delší dobu než se přemění ve finanční prostředky. Proto je nutné sledovat složení oběžných aktiv.

Doporučené hodnoty se mohou lišit podle zdroje, některé uvádí hodnoty 1,5 až 2,5, další stanoví spodní hranici ve výši 1. Hodnoty u analyzované společnosti neustále

rostou, od roku 2004 přesahují hodnotu 1 a v letech 2006 a 2007 již dosahují přibližně hodnoty 1,5.



Graf č. 9: Vývoj ukazatelů likvidity

4.2.4.2 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	rok				
	2003	2004	2005	2006	2007
Celková zadluženost	56,54%	56,18%	59,45%	59,83%	63,54%
Koeficient samofinancování	43,46%	43,82%	40,55%	40,17%	36,46%
Koeficient úrokového krytí	1,9480	2,7445	2,4299	7,3345	3,4578
Doba splácení dluhů	3,7741	2,3793	2,5007	5,7278	5,5304

Tabulka č. 12: Vývoj ukazatelů zadluženosti

Celková zadluženost

Celková zadluženost představuje míru pokrytí majetku společnosti cizími zdroji financování. Můžeme ji také nazvat ukazatelem věřitelského rizika. Věřitelé upřednostňují nízký ukazatel zadluženosti, protože roste jejich důvěra proti ztrátám v případě likvidace firmy.

V prvních dvou letech se zadluženost drží na 56 %, v dalších dvou letech se zvýšila na 59 % a v roce 2007 vzrostla na 63 %. Zmíněný růst ovlivnil růst cizích zdrojů, které společnost potřebovala na svoje investice.

Koeficient samofinancování

Jedná se o doplňkový ukazatel k celkové zadluženosti, který nám ukazuje, jak se na financování celkového majetku podílí společnost vlastními zdroji. Součet těchto dvou ukazatelů dává dohromady přibližně 100 %.

Z původních 43 % v roce 2003 došlo ke snížení hodnoty tohoto ukazatele až na 36 % v roce 2007. Důvodem je růst celkového kapitálu o bankovní úvěry, zatímco vlastní kapitál zůstal na stejných hodnotách.

Koeficient úrokového krytí

Tento koeficient představuje kolikrát hospodářský výsledek před zdaněním a nákladovými úroky převyšuje placené úroky. V literatuře je doporučována hodnota alespoň 3, v dobře fungujícím podniku však zisk pokrývá úroky 6x – 8x.

Hodnoty ukazatele u pivovaru v letech 2003 – 2005 nedosahují hodnoty 3, ale zároveň jsou vyšší jak 1. Znamená to, že je sice podnik schopen hospodářským výsledkem pokrýt nákladové úroky, ovšem za možnosti rizika. V následujících dvou letech již společnost dosahuje kvalitních výsledků.

Doba splácení dluhů

Ukazatel informuje po kolika letech bude podnik schopen vlastními prostředky splatit dluhy. Kvalitní zdravé podniky jsou schopny splatit svoje dluhy do 3 let.

V letech 2004 a 2005 dosahuje společnost velmi dobrých výsledků, kdy byla schopna splatit své dluhy do 2,5 roku. V ostatních rocích již byly hodnoty vyšší, v roce 2006 byla doba splácení více jak 5,5 roku. Na těchto zvýšených hodnotách má podíl získání nových bankovních úvěrů.

4.2.4.3 Analýza využití aktiv

Ukazatele aktivity	rok				
	2003	2004	2005	2006	2007
Obrat celkových aktiv	0,8907	0,8961	0,8730	0,7503	0,6758
Obrat stálých aktiv	1,1590	1,1446	1,0994	0,9678	0,8230
Obrat zásob	21,1617	22,5228	19,7456	17,4474	16,3796
Doba obratu zásob	17,0119	15,9838	18,2319	20,6335	21,9786
Doba obratu pohledávek	46,3403	39,0384	36,7468	58,4749	50,2019
Doba obratu závazků	46,6819	41,1105	43,0120	32,7715	29,7694

Tabulka č. 13: Vývoj ukazatelů aktivity

Obrat celkových aktiv

Ukazatel udává, kolikrát se majetek společnosti přemění v tržby za rok. Odborné zdroje doporučují hodnoty ukazatele v intervalu 1,6 – 2,9. Ve výše uvedené tabulce můžeme vidět, že hodnoty společnosti jsou velmi vzdálené i spodní hranici doporučených hodnot. Negativním trendem je také stálé snižování hodnot tohoto ukazatele. Vliv na to má především rychlejší růst aktiv před tržbami.

Obrat stálých aktiv

Ukazatel vyjadřuje počet obrátek dlouhodobého majetku za rok. Obrat stálých aktiv slouží především při rozhodování o nových investicích do majetku. Hodnota ukazatele by měla být vyšší než obrat celkových aktiv. Tento požadavek sice ukazatel splňuje, ale také kopíruje klesající vývoj obratu celkových aktiv. Je to dáno tím, že dlouhodobý majetek tvoří více než 75 % celkových aktiv. Proto je nutné uvážit další investice do dlouhodobého majetku.

Obrat zásob

Informuje nás, kolikrát ročně se přemění zásoby na tržby a zpátky na zásoby na skladě. Ukazatel zaznamenal růst pouze v roce 2004, kdy dosáhl nejvyšší hodnoty 22,5, od tohoto roku však stále klesá, v roce 2007 dosáhl hodnoty 16,3. Pokles je zapříčiněn nárůstem zásob.

Doba obratu zásob

Zobrazuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku, až do jejich spotřeby nebo prodeje. V roce 2004 doba obratu poklesla přibližně o jeden den na 16 dní. V dalších letech došlo k prodloužení doby obratu na konečných 22 dní v roce 2007. Hodnoty doby obratu zásob by měly být co nejnižší z důvodu snižování nákladů. Přestože se u ukazatele počet dní zvyšuje, můžeme dosažené hodnoty považovat za dobré.

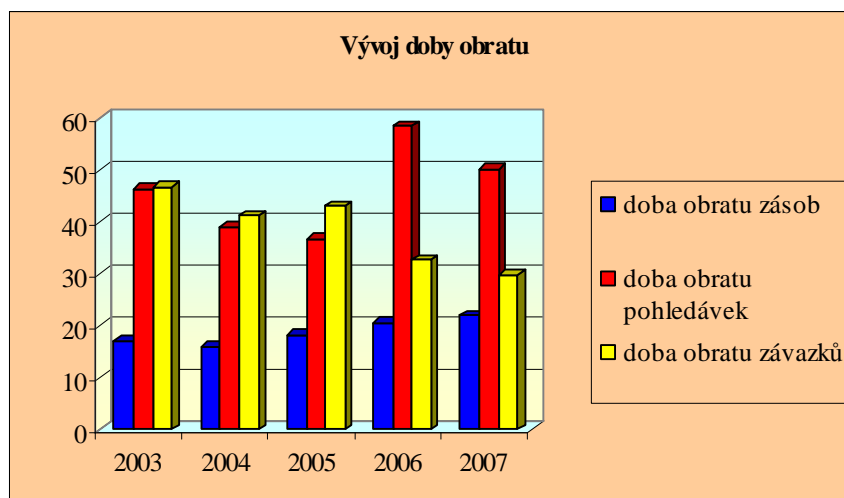
Doba obratu pohledávek

Představuje počet dnů, které uplynou mezi prodejem výrobku formou obchodního úvěru a inkasem pohledávky odběratelem. Je nutné udržovat dobu obratu na nízké

hodnotě z důvodu nákladů, ale dále je vhodné přihlédnout k požadavkům zákazníků. Vývoj dob obratu pohledávek v podniku různě kolísá v intervalu od 36 dní v roce 2005 do 58 dní v roce 2006. Tento stav lze hodnotit jako na poměrně dobré úrovni. Výrazné snižování doby obratu pohledávek by mohlo vést k nespokojenosti odběratelů.

Doba obratu závazků

Tento ukazatel informuje o platební morálce podniku vůči dodavatelům. Doba obratu závazků představuje počet dní od vystavení faktury dodavatelem až po zaplacení. Hodnoty ukazatele se během sledovaného období stále snižovaly. Z počátečních 46 dní se hodnota snížila na konečných 29 dní. Doba obratu závazků je v každém roce nižší než doba obratu pohledávek, což znamená, že pivovar poskytuje svým dodavatelům neúročené obchodní úvěry.



Graf č. 10: Vývoj doby obratu

4.2.4.4 Analýza rentability

Jedná se o ukazatele, které poměří dosažený zisk s výší zdrojů podnikání, které společnost využívá.

Ukazatele rentability	rok				
	2003	2004	2005	2006	2007
ROI	5,56%	6,44%	4,54%	11,82%	7,49%
ROA	1,58%	2,37%	1,49%	7,76%	4,03%
ROE	3,63%	5,41%	3,66%	19,31%	11,04%
ROS	1,77%	2,64%	1,70%	10,34%	5,96%
Finanční páka	2,3010	2,2821	2,4662	2,4897	2,7429

Tabulka č. 14: Vývoj ukazatelů rentability

Rentabilita vloženého kapitálu ROI

Vyjadřuje účinnost působení celkového kapitálu vloženého do podniku bez ohledu na zdroj financování. Dává nám informaci o tom, jaký zisk přinese jedna investovaná koruna do společnosti.

Jak můžeme vidět ve výše uvedené tabulce, hodnoty ukazatele ROI nedosahují doporučených hodnot (12 % - 15 %) v žádném roce, jejich vývoj má kolísavý trend. Nejlepšího výsledku dosáhla společnost v roce 2006, kdy byla rentabilita vloženého kapitálu 11,8 %. Kladně však můžeme hodnotit, že i přes kolísavý vývoj dochází k trvalejšímu růstu ukazatele.

Rentabilita celkových vložených aktiv ROA

Ukazatel slouží k měření schopnosti managementu využívat aktiva. Některé zdroje uvádějí jako doporučené hodnoty pro finančně zdravý podnik 6 % - 10 %.

Hodnoty tohoto ukazatele se vyvíjí stejným způsobem jako rentabilita vloženého kapitálu. Výsledky mají kolísavý vývoj a nedosahují doporučených hodnot. Jedinou výjimkou je rok 2006, kdy se společnosti podařilo dosáhnout velmi dobrého výsledku 7,76 %. Také u tohoto ukazatele můžeme kladně hodnotit trvalejší nárůst výsledků rentability.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE

Ukazatel přináší informace především vlastníkům společnosti a to, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, který by měl být vyšší než u jiných investorských příležitostí. Standardně se doporučuje, aby rentabilita vlastního kapitálu dosahovala alespoň 15 %.

Vývoj hodnot má kolísavý průběh stejně jako u předchozích dvou ukazatelů rentability. V prvních třech letech sledovaného období jsou hodnoty spíše podprůměrné. V roce 2006 ovšem došlo k velice výraznému posílení rentability vlastního kapitálu a ukazatel dosáhl 19 %. V následujícím roce společnost dosáhla sice nižšího výsledku, ale stále poměrně dobrého – 11 %.

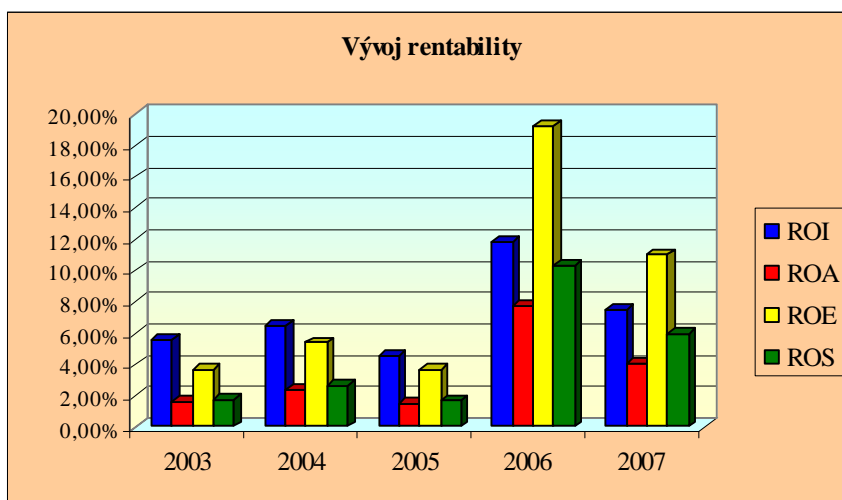
Rentabilita tržeb ROS

Poměřuje hospodářský výsledek po zdanění s tržbami společnosti. Ukazatel měří jak velký přínos má jedna koruna tržeb na výsledku hospodaření.

Tento ukazatel má také nestálý vývoj hodnot. Doporučené hodnoty by se měly nacházet v rozmezí 2 % - 6 %. Společnosti se nepodařilo splnit tento interval v roce 2003 a 2005, kdy byla rentabilita tržeb jen 1,7 %. Naopak v roce 2006 se podniku podařilo dosáhnout skvělého výsledku a to 10,3 %. Sledované období zakončil také dobrým výsledkem necelých 6 %.

Finanční páka

Jedná se o poměrový ukazatel vlastního kapitálu k rentabilitě celkových aktiv. Pokud je ukazatel vyšší jak 1, dává nám představu o působení vlivu páky na ziskovost vlastního kapitálu. Ve všech letech sledovaného období byl tento ukazatel vyšší jak 1, takže můžeme říci, že cizí kapitál měl kladný vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Nejvyšší hodnota finanční páky byla 2,7 v roce 2007.



Graf č. 11: Vývoj ukazatelů rentability

4.2.5 Provozní ukazatele

Ukazatele využívá management pro sledování efektivnosti provozních aktivit podniku. Jsou založeny na poměrových veličinách.

Položky	Rok				
	2003	2004	2005	2006	2007
produktivita z přidané hodnoty	728,03	866,32	906,57	874,54	849,14
produktivita z výkonů	1446,32	1577,73	1675,26	1730,53	1803,07
mzdová produktivita	3,76	4,44	4,45	4,01	3,81

Tabulka č. 15: Vývoj provozních ukazatelů

Produktivita z přidané hodnoty (přidaná hodnota / počet zaměstnanců)

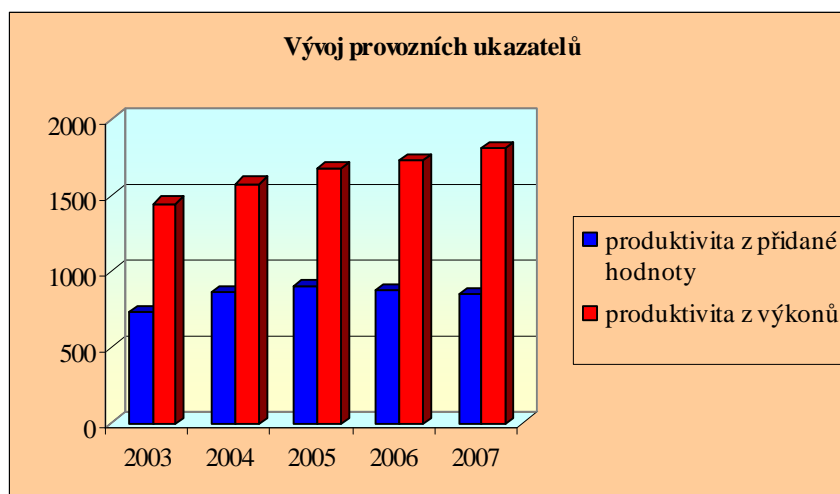
Ukazatel nám dává představu, jak velká část přidané hodnoty připadá na 1 zaměstnance. Produktivita z přidané hodnoty stoupá do roku 2005, kdy dosáhne své nejvyšší hodnoty 906,57 tis. Kč na zaměstnance, od tohoto roku ovšem dochází k poklesu. Na tomto poklesu má podíl především růst počtu zaměstnanců.

Produktivita z výkonů (výkony / počet zaměstnanců)

Z ukazatele můžeme zjistit velikost podílu výkonů připadajícího na 1 zaměstnance. Produktivita z výkonů má rostoucí trend po celé sledované období. Nejvyšší hodnotu podnik zaznamenal v roce 2007, v tomto roce dosáhl podíl hodnoty 1803,07 tis. Kč na 1 zaměstnance. Je to dáno každoročním růstem hodnoty výkonů.

Mzdová produktivita (přidaná hodnota / mzdové náklady)

Mzdová produktivita vyjadřuje jaká část přidané hodnoty připadá na 1 Kč mzdových nákladů. Ukazatel v podstatě kopíruje vývoj produktivity z přidané hodnoty. Roste během prvních tří let a od roku 2006 dochází k poklesu. Ukazatel je ovlivněn vývojem počtu pracovníků v podniku.



Graf č. 12: Vývoj provozních ukazatelů

4.2.6 Analýza soustav poměrových ukazatelů

Z důvodu omezené vypovídací schopnosti jednotlivých finančních ukazatelů je nutné používat soustavy ukazatelů. Firma je totiž složitý organismus a je důležité na něj pohlížet v souvislostech.

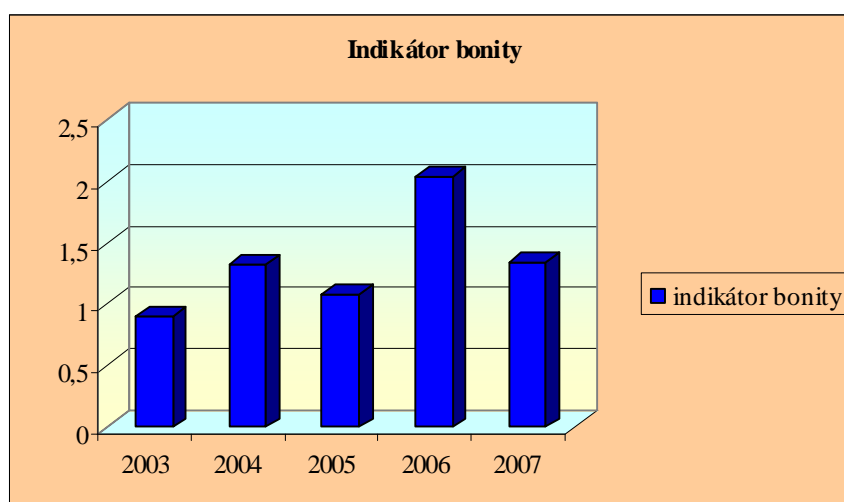
4.2.6.1 Indikátor bonity

položky	rok				
	2003	2004	2005	2006	2007
X1	0,2617	0,4188	0,3952	0,1726	0,1800
X2	1,7687	1,7800	1,6821	1,6713	1,5738
X3	0,0167	0,0285	0,0162	0,0933	0,0493
X4	0,0187	0,0318	0,0186	0,1244	0,0730
X5	0,0473	0,0444	0,0506	0,0573	0,0611
X6	0,8907	0,8961	0,8730	0,7503	0,6758
indikátor bonity	0,8980	1,3174	1,0849	2,0402	1,3403

Tabulka č. 16: Vývoj indikátoru bonity

Indikátor bonity zahrnuje do svého výpočtu provozní cash-flow a ziskovost, z tohoto důvodu se hodnoty vyvíjí jiným trendem než Altmanův index. Hned v prvním roce podnik dosáhl svého nejhoršího výsledku 0,898, který se nachází v pásmu, které značí, že se podnik potýká s určitými problémy. V dalších dvou letech se hodnoty

přehoupaly přes 1 a můžeme říci, že se výsledky dostaly na dobrou úroveň. V roce 2006 dosahuje index bonity nejvyšší hodnoty (2,04), což značí velmi dobré finanční zdraví společnosti. V roce 2007 došlo k poklesu na hodnotu 1,34, ale i přesto je finanční zdraví stále dobré.



Graf č. 13: Vývoj indikátoru bonity

4.2.6.2 Altmanův index

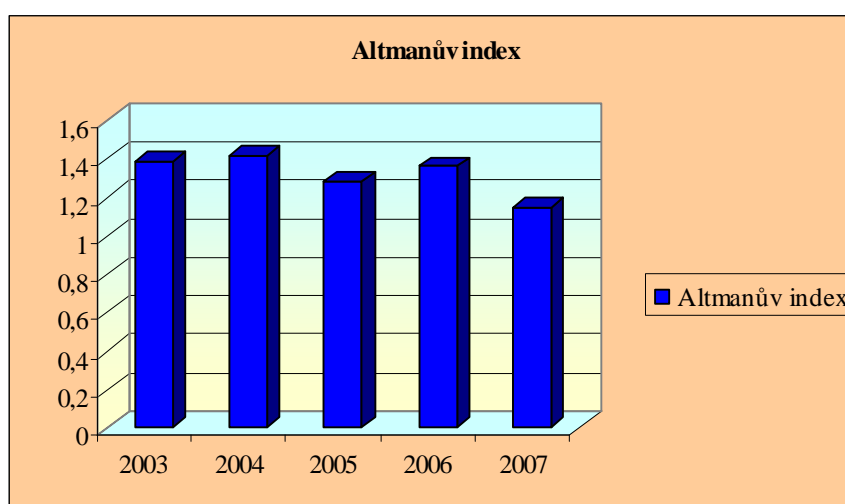
Položky	rok				
	2003	2004	2005	2006	2007
X1	0,0701	0,0675	0,0401	0,0602	0,0561
X2	-0,1334	-0,1158	-0,0877	-0,0608	0,0051
X3	0,0556	0,0644	0,0454	0,1182	0,0749
X4	0,9361	0,9021	0,7603	0,6044	0,4666
X5	0,8907	0,8961	0,8730	0,7503	0,6758
Z =	1,3921	1,4236	1,2861	1,3616	1,1477

Tabulka č. 17: Vývoj Altmanova indexu

Altmanův index finančního zdraví pomáhá zhodnotit celkové finanční zdraví podniku. Hodnota tohoto ukazatele se zpravidla pohybuje v rozmezí -4 až +8. Finančně zdravé podniky dosahují hodnot vyšších jak 2,9. Interval od 1,2 do 2,9 představuje tzv. šedou zónu. Společnosti dosahující výsledků z tohoto intervalu se potýkají s určitými

problémy. Hodnoty ukazatele nižší jak 1,2 jsou u společností, které nevytváří hodnotu a blíží se k bankrotu.

V letech 2003 až 2006 výsledky společnosti spadají do intervalu „šedé zóny“. Podnik má určitě finanční potíže, které mohou ovlivnit budoucí vývoj podniku. Společnost však dosahuje většinu období stabilních výsledků. V roce 2007 má Altmanův index hodnotu jen přibližně 1,15. Je to již zóna, kde se pohybují společnosti ohrožené bankrotem. Přesto se však v blízké budoucnosti neočekává bankrot této společnosti.



Graf č. 14: Vývoj Altmanova indexu

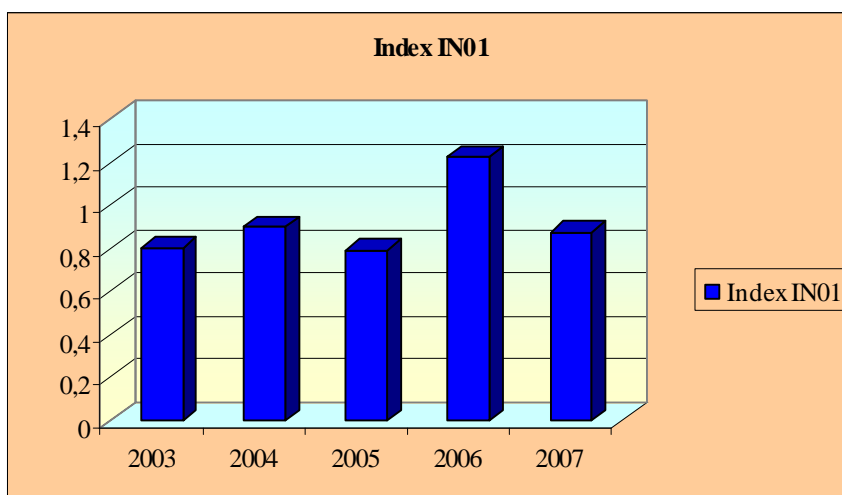
4.2.6.3 Index IN01

Položky	rok				
	2003	2004	2005	2006	2007
X1	1,7687	1,7800	1,6821	1,6713	1,5738
X2	1,9480	2,7445	2,4299	7,3345	3,4578
X3	0,0556	0,0644	0,0454	0,1182	0,0749
X4	0,8982	0,9071	0,8755	0,7531	0,6799
X5	0,9763	1,2619	1,2774	1,0341	1,0822
Index IN01	0,8023	0,8977	0,7926	1,2253	0,8766

Tabulka č. 18: Vývoj Indexu IN01

Index IN01 patří ke komplexním hodnotícím ukazatelům celkové finanční situace. Přihlíží k finančnímu zdraví podniku z pohledu samotného podniku i z pohledu vlastníků společnosti.

Hodnoty Indexu IN01 po celé období spadají do průměrné zóny (0,75 – 1,77). Nejslabším rokem je rok 2005 (hodnota 0,79) a nejsilnějším rokem je rok 2006 (hodnota 1,22). Výsledky opět naznačují, že se v hospodaření podniku mohou objevovat určité problémy.



Graf č. 15: Vývoj Indexu IN01

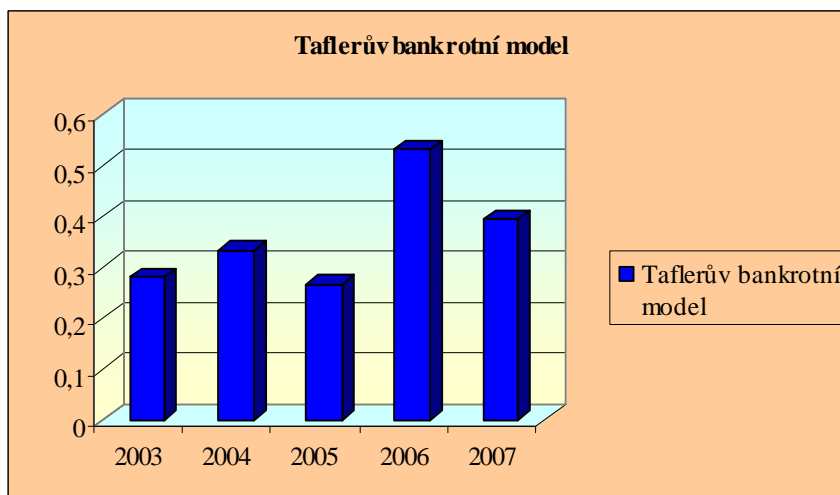
4.2.6.4 Taflerův bankrotní model

položky	rok				
	2003	2004	2005	2006	2007
R1	0,1246	0,2346	0,1121	0,6452	0,4367
R2	0,3610	0,3363	0,3107	0,3423	0,2661
R3	0,1340	0,1215	0,1446	0,1446	0,1130
R4	0,8907	0,8961	0,8730	0,7503	0,6758
Taflerův bankrotní model	0,2796	0,3333	0,2655	0,5326	0,3945

Tabulka č. 19: Vývoj Taflerova bankrotního modelu

Taflerův bankrotní model slouží převážně jako výstražný ukazatel před pravděpodobnými riziky ve finanční situaci podniku. Pokud jsou výsledky společnosti

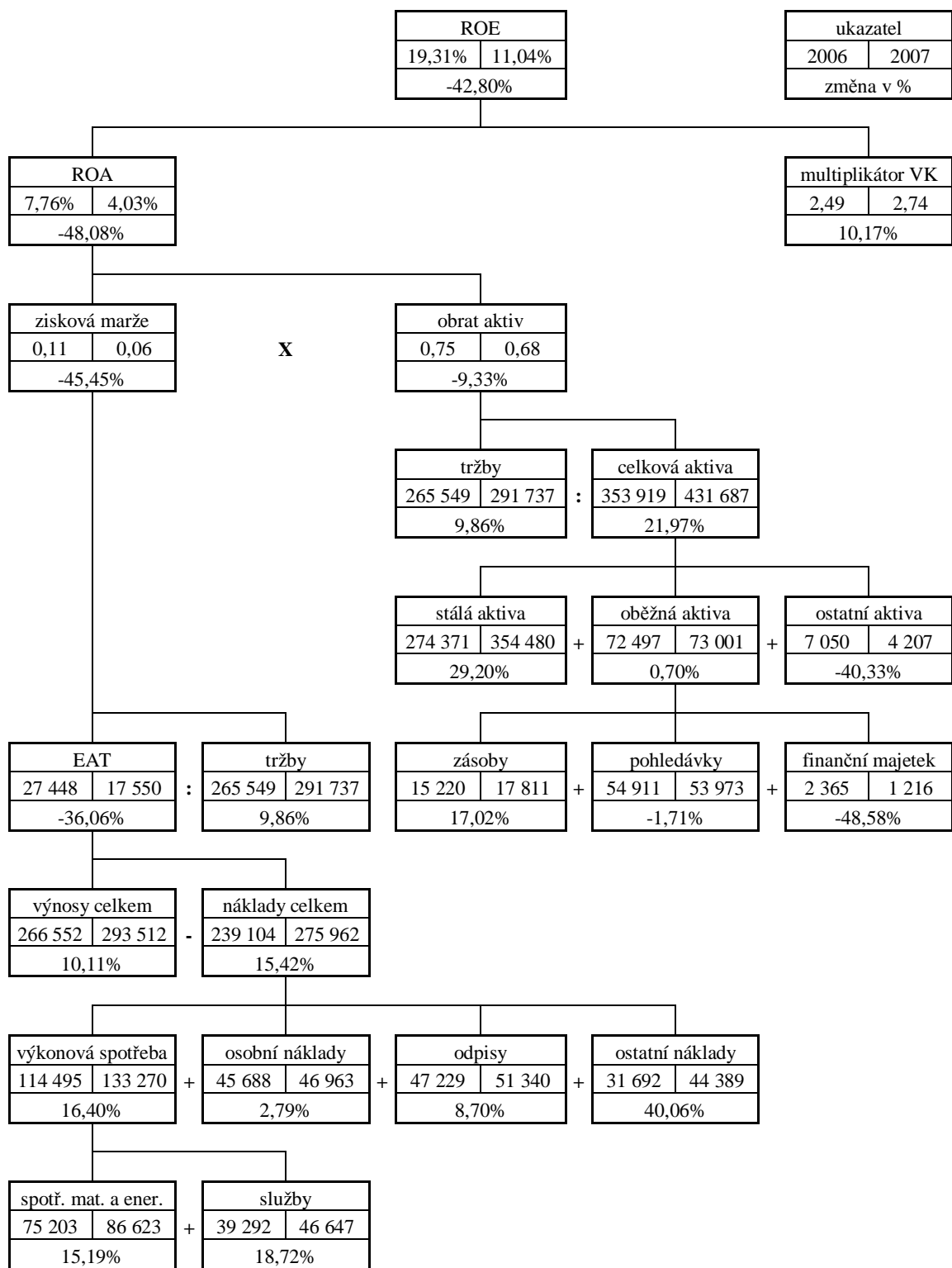
nižší než 0,3 hrozí podniku bankrot s větší pravděpodobností. Při přesáhnutí hranice 0,3 se tato pravděpodobnost snižuje. Výsledky pivovaru jsou mírně nižší než zlomová hranice v roce 2003 a 2005. V ostatních letech se možnosti bankrotu vzdaluje do bezpečných čísel.



Graf č. 16: Vývoj Taflerova bankrotního modelu

4.2.7 Pyramidový rozklad Du Pont

V roce 2007 došlo oproti předcházejícímu roku k poklesu rentability vlastního kapitálu. U multiplikátoru vlastního kapitálu došlo k růstu hodnoty, rentabilita celkových vložených aktiv ovšem zaznamenala propad asi o 48 %. V rozkladu můžeme vidět, že na poklesu rentability celkových vložených aktiv se podílí velkou částí růst nákladů. Náklady totiž meziročně rostou rychleji než výnosy. Což také ovlivnilo značný pokles zisku po zdanění, který se snížil o 36 %. Další podíl na snižování ROA má pokles obrátu aktiv. Zde můžeme vidět, že tržby rostou pomaleji než celková aktiva.



Obrázek č. 7: Pyramidový rozklad Du Pont

4.2.8 Celkové hodnocení finanční situace společnosti

V této kapitole bych chtěl zhodnotit provedenou finanční analýzu akciové společnosti Pivovar Černá Hora za období let 2003 až 2007.

Majetek a kapitál

V horizontální analýze můžeme vidět, že hodnota celkového majetku společnosti meziročně stoupá. Aktiva se během sledovaných roků celkově zvýšila o 189 837 tis. Kč. Největší podíl na tomto růstu mají dlouhodobá hmotná aktiva, především rozšiřování počtu nemovitostí.

Struktura aktiv se nijak výrazně neměnila. Ve společnosti výrazně převažují dlouhodobá aktiva, která představují průměrně 80 % celkových aktiv. Je to dáno výrobním charakterem společnosti. Dlouhodobý nehmotný a finanční majetek jsou nevýznamné položky. Oběžná aktiva nezaznamenaly větší změny, jejich hodnoty kolísaly kolem průměrné hodnoty. Stejný vývoj měly i krátkodobé pohledávky, u dlouhodobých pohledávek se společnosti podařilo snížit jejich podíl.

Během sledovaných let došlo k celkovému růstu podílu cizích zdrojů o 7 %, toto navýšení zvyšuje riziko financování. Růst cizích zdrojů je dán především nárůstem nových bankovních úvěrů, které společnost potřebovala pro modernizace výrobních prostorů. V roce 2007 se financování úvěrem podílí již 42 % na celkových pasivech. Hodnoty krátkodobých a dlouhodobých závazků se výrazně neměnily, jejich podíly kolísají kolem průměrných hodnot.

Výsledky hospodaření

Nejdůležitější jsou pro pivovar tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Tyto tržby se během analyzovaných let neustále zvyšovaly, průměrný meziroční nárůst byl přibližně 8 %. Tržby za prodej zboží představují málo významnou položku, která si udržuje poměrně stejné hodnoty. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku mírně kolísají, ovšem jejich podíl na celkových tržbách je ve všech rocích asi 10 %.

Výsledek hospodaření za běžnou činnost má kolísavý průběh. Největší skok zaznamenal v roce 2006, kdy se zvedl o 552 %. Na takto výrazné změně se podílí hlavně položka Změna stavu rezerv a splacení nakumulované neuhrazené ztráty

z minulých let. Mimořádný výsledek hospodaření měl velice nízké hodnoty, takže jeho podíl na výsledku hospodaření za účetní období byl minimální.

Rozdílové ukazatele

Čistý pracovní kapitál se dostal od roku 2003 do kladných hodnot, svého vrcholu dosáhl v roce 2005. Ukazatel ovlivňují především výrazné změny v hodnotě krátkodobých úvěrů. Podle toho můžeme vidět, že jen malou část oběžných aktiv firma financuje dlouhodobými zdroji. Ukazatel čistých pohotových prostředků dosahuje během celého období značně záporných hodnot. Společnost drží poměrně malé částky v pohotových peněžních prostředcích, proto nestačí pokrýt veškeré krátkodobé závazky. Čisté peněžně pohledávkové finanční fondy dosahují kromě roku 2005 kladných hodnot. Tuto zápornou hodnotu způsobilo značné meziroční zvýšení krátkodobých závazků.

Poměrové ukazatele

Likvidita

Okamžitá likvidita i přes svůj kolísavý průběh dosahuje doporučených hodnot s výjimkou roku 2004, kdy byla hodnota nižší. Hodnoty pohotové likvidity mají nestálý vývoj podobný jako okamžitá likvidita. Tyto hodnoty, ale nejsou v intervalu doporučených hodnot, i když se velmi blíží spodní hranici. Běžná likvidita má rostoucí vývoj. V roce 2003 byla hodnota velmi nízká oproti doporučené, v roce 2007 se však společnosti podařilo dosáhnout spodní hranice intervalu doporučených hodnot.

Zadluženost

Celková zadluženost se zvýšila z 56,5 % v roce 2003 na 63,5 % v roce 2007. Podle literatury se jedná o vysokou zadluženost. Koeficient samofinancování poklesl ze 43,5 % v roce 2003 na 36,5 % v roce 2007. Součet těchto ukazatelů je 100 %. Ukazatel doby splácení dluhů zaznamenal v prvních třech letech snížení, v roce 2006 společnost získala další úvěry, a tím se ukazatel zvýšil. Podnik však spolehlivě plní splátkový kalendář, což je určitě pozitivním jevem. Hodnoty úrokového krytí kolísají, ale v dlouhodobém výhledu stále rostou.

Aktivita

Obraty celkových a stálých aktiv dosahují velmi špatných hodnot, které se neblíží k dobrým průměrným hodnotám. Navíc mají oba ukazatele klesající trend. U obratu zásob došlo v letech 2003 – 2007 ke snížení hodnoty z 21 na 16 obrátek. Stále však můžeme hodnoty považovat za dobré. Doba obratu zásob se zvedla z počátečních 17 na konečných 22 dnů. Jedná se sice o negativní trend, ale dosažené hodnoty jsou stále dobré. Doba obratu pohledávek klesá kromě roku 2006, kdy došlo ke zvýšení. Doba obratu závazků má klesající vývoj, jediné zvýšení ukazatele bylo v roce 2005. V letech 2003 – 2005 převyšuje doba obratu závazků dobu obratu pohledávek, takže společnost mohla využívat neúročených provozních úvěrů. V dalších dvou letech je tomu ovšem naopak. Společnost plní své závazky včas, a to i přes platební nekázeň některých obchodních partnerů.

Rentabilita

Rentabilita vloženého kapitálu dosáhla poměrně dobré hodnoty (12 %) pouze v roce 2006, v ostatních rocích byly hodnoty nedostačující. Rentabilita celkových vložených aktiv je na tom stejně jako ROI. Hodnoty jsou nízké a jediným rokem, který dosahuje kvalitních hodnot je rok 2006. Rentabilita vlastního kapitálu v letech 2003 – 2005 dosahuje spíše podprůměrných hodnot. V roce 2006 ovšem došlo k výraznému zlepšení. Rentabilita tržeb zaznamenala stejně jako rentabilita vlastního kapitálu značný růst v roce 2006, kdy dosáhla zvýšení hodnoty o 8,5 %. Účinek finanční páky je ve všech rocích vyšší jak 1, protože ziskovost vlastního kapitálu je vyšší než ziskovost celkového kapitálu. Získávání dalších cizích zdrojů má tedy pozitivní vliv na ROE.

Soustavy poměrových ukazatelů

Indikátor bonity nám ukázal, že společnost dosáhla průměrných hodnot kromě roku 2003, kdy byla hodnota podprůměrná. Podle Altmanova indexu spadají výsledky do „šedého průměru“, ale v roce 2007 byl výsledek lehce pod hranicí průměru. Index IN01 zařadil společnost po celé období do tzv. šedé zóny. Posledním souhrnným ukazatelem je Taflerův bankrotní model. Podle něj byla společnost ohrožena bankrotem v roce 2003 a 2005. Z celkového pohledu můžeme usoudit, že pivovar dosahuje stabilně dobrých výsledků. Někdy se však projeví určité finanční potíže, které tyto výsledky sníží mírně pod doporučené hodnoty. Vývoj finančního zdraví můžeme hodnotit kladně.

5 NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU

V předchozí kapitole byla provedena za pomoci vybraných ukazatelů finanční analýza společnosti Pivovar Černá Hora, a. s. Tato analýza pomáhá zachytit vývoj hospodaření a také umožňuje zjistit oblasti, které je nutné prověřit a navrhnout určité možnosti jejich zlepšení, které povedou ke kvalitnímu rozvoji podnikatelské činnosti. Na základě zpracované analýzy lze říci, že se jedná o poměrně úspěšnou společnost s dobrým finančním zdravím, která se pohybuje v odvětví s velmi tvrdou konkurencí. V některých oblastech činnosti se ovšem objevují určité nedostatky, k jejichž odstranění by měly vést návrhy na zlepšení finanční situace. Ve svých návrzích bych se chtěl zaměřit především na tyto oblasti:

- kapitálová struktura
- rentabilita
- řízení pohledávek a závazků
- aktivita
- likvidita

Kapitálová struktura

Majetek společnosti je během sledovaného období financován z větší části cizími zdroji, které měly rostoucí trend. Cizí zdroje byly tvořeny převážně bankovními úvěry. Struktura aktiv se vyvíjela ve prospěch stálých aktiv, která tvořila v průměru 78,8 % celkového majetku podniku.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizik z literatury uvádí, že ideální vztah mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji by měl být 50:50. Zadluženost u společnosti již dosáhla poměru 64:36 a její růst směřuje k rizikové oblasti. Podle ukazatele finanční páky ale zatím zvyšování cizích zdrojů pomáhá zvyšovat ziskovost vlastního kapitálu.

Zlatá pravidla financování představují spíše doporučení, která nemusí vždy znamenat nejlepší řešení pro firmu, protože při rozhodování o financování záleží na mnoha činitelích. Doporučil bych společnosti podrobně sledovat a kontrolovat vývoj zadluženosti a finanční páky. Pokud by totiž došlo k dalšímu výraznému zvyšování zadluženosti, mohlo by to vést ke zhoršení bonity podniku, což by zapříčinilo horší přístup ze strany banky a jiných věřitelů. Ti by zvýšením rizika, že podnik nebude

schopen splácet dluhy a úroky, byli nuceni poskytnout firmě úvěry s vyšší úrokovou mírou.

Rentabilita

Během sledovaných let na tom byl podnik s rentabilitou poměrně špatně. Většinu let byla rentabilita výrazně nižší než je doporučováno v odborné literatuře. Výjimkou byl rok 2006, kdy společnost dosáhla výborných výsledků u rentabilit vloženo kapitálu, vložených aktiv, vlastního kapitálu a tržeb. V prvních třech letech rostly výkony rychleji než výkonová spotřeba, bohužel zbylé zaznamenaly opačný vývoj a výkonová spotřeba rostla rychleji. Stoupaly především náklady na materiál a energii a jak se společnost rozšiřovala tak i mzdové náklady.

Pivovar v posledních letech prochází rekonstrukcí a modernizací výroby, které znamenaly velké investice do dlouhodobého hmotného majetku (během sledovaného období se zvýšil celkově o 168 604 tis. Kč). Tento rozvoj představoval růst tempa investic, které předstihlo tempo růstu tržeb a mělo negativní vliv na vývoj rentability podniku.

U rentability vlastního kapitálu byla provedena podrobná analýza pomocí pyramidového rozkladu Du Pont za rok 2007. Hlavní příčinou nízké rentability vlastního kapitálu byla určena rentabilita tržeb, které se oproti předcházejícímu roku snížila téměř o polovinu. Důvodem, který zapříčinil tento pokles, byl rychlejší růst nákladů než výnosů ve srovnání s rokem 2006. Vyšší rentability vlastního kapitálu ovlivnil také pokles obratu aktiv o více jak 9 %.

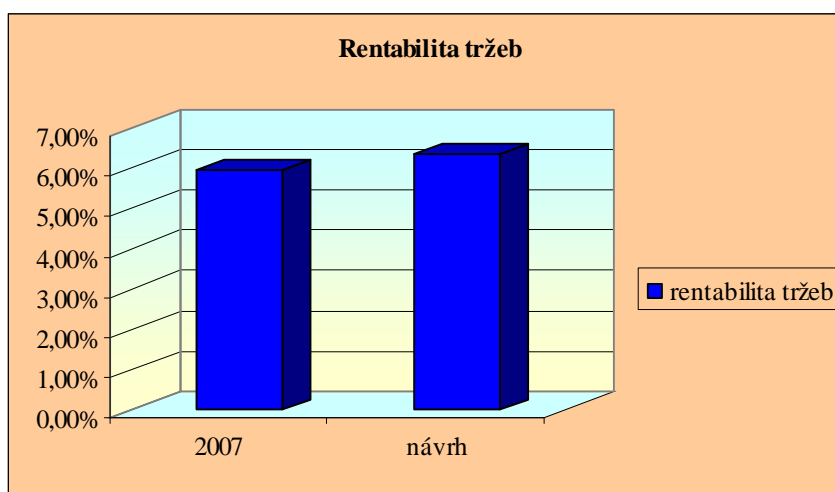
Řešení problémů s rentabilitou může přinést zvýšení cen výrobků, a tedy rychlejší růst tržeb, a snížení nákladů. Navrhoval bych tedy společnosti zvýšit cenu výrobků. Jednalo by se ovšem pouze o výrobky vyvážené do zahraničí. Na domácím trhu je totiž v současnosti velmi tvrdá konkurence, velké pivovary podporované zahraničním kapitálem, které si mohou dovolit manipulovat s cenami tak, aby se zbavily ostatních konkurentů. Proto je zvyšování cen téměř nemožné a pro malý pivovar by to mohlo znamenat velké ohrožení.

Současné ceny černošských výrobků jsou v zahraničí nižší vzhledem k cenám ostatních výrobců a v posledních letech také roste poptávka po českých pivech, proto je

možné ceny upravovat. Zvýšení ceny exportních výrobků o 5 % přinese společnosti růst tržeb, a tím dojde ke zlepšení ukazatele rentability tržeb.

položky (v tis. Kč)	2007	návrh
Tržby za prodej vlastních výrobků	248 824	249 914
Tržby za prodej vlastních výrobků (zahraničí)	21 797	22 887
Výnosy celkem	293 512	294 602
Náklady celkem	275 962	275 962
EAT	17 550	18 640
ukazatel		
ROS	5,96%	6,33%

Tabulka č. 20: Změna rentability tržeb



Graf č. 17: Změna rentability tržeb

Snižování nákladů je v dnešní době velice důležitý úkol pro každou společnost. Proto bych firmě navrhol, aby náklady podrobila podrobné nákladové analýze. Bez této analýzy totiž podnik jen těžko může efektivně optimalizovat své náklady. Dále bych navrhol, aby management firmy vytvořil určité nákladové limity a normy. Tyto limity a normy by umožnily rozdělit náklady do různých oblastí a bylo by možné sledovat každou oblast samostatně. Rozdělení by bylo závislé na nákladové náročnosti jednotlivých částí výroby a jejich vývoji v čase. Pivovar by potřeboval především sledovat vývoj výkonové spotřeby, která od roku 2005 rychle stoupá. Přesnější kontrola nákladů a hospodárnosti při vynakládání prostředků se potom projeví v růstu zisku na 1 Kč tržeb.

Dalším způsobem snižování nákladů je možnost využití outsourcingu. Navrhoval bych tedy prověřit některé oblasti podnikatelské činnosti (např. stravování zaměstnanců, bezpečnostní služby), protože v určitých případech je najmutí externího dodavatele efektivnější než provozovat tyto činnosti ve vlastní režii.

Od října roku 2008 má Česká republika chráněné zeměpisné označení České pivo. Pivo vyráběné v Černé Hoře splňuje požadavky k získání této ochranné známky a může tedy požádat o svolení k používání Státní zemědělskou a potravinářskou inspekci. Černo-horské pivo by se tedy mohlo prodávat v dalších státech Evropy a tato značka by exportu měla napomoci. Doporučil bych tedy společnosti pokračovat v rozšiřování počtu exportních zemí. Jako vhodné státy pro rozšíření jsou označovány Polsko, Maďarsko, Rusko, Nizozemí a Belgie, kde je velký zájem o české pivo.

Řízení pohledávek a závazků

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů ve sledovaných letech kolísá. Většinu období klesala, ale v roce 2006 se náhle výrazně zvýšila. Doba obratu závazků se snižuje kromě roku 2005, kdy došlo k mírnému zvýšení. Negativním jevem ovšem je, že doba obratu závazků je ve všech rocích vyšší než doba obratu pohledávek. Pohledávky byly v poslední roce splatné přibližně za 50 dnů a splatnost závazků byla jen asi 30 dnů.

Tato skutečnost nutí podnik využívat alternativní zdroje financování a poskytuje tak svým odběratelům bezúročný obchodní úvěr. V současné době je poskytování delší doby splatnosti nutností, ke které tlačí černo-horskou společnost konkurence. Odběratelské úvěry mohou firmě pomoci k lepšímu postavení na trhu a k získání nových odběratelů, představují totiž konkurenční výhodu. Prodlužování doby splatnosti však přináší určitá rizika (např. pohledávky se stanou nedobytnými). Pohledávky splacené až po lhůtě splatnosti mohou negativně ovlivnit cash-flow a zvýšit náklady na financování pohledávek, neuhrazené pohledávky může společnost pouze odepisovat.

Chtěl bych proto společnosti navrhnout určitá opatření, která by měla zkrátit dobu obratu pohledávek a snížit riziko nesplacení pohledávek.

- Prověřování odběratelů – toto opatření je důležitá prevence proti vzniku nedobytných pohledávek a splacení pohledávek po splatnosti. Je nutné si

obstarat informace o platební morálce obchodních partnerů, dále také sledovat vývoj majetkových poměrů i během obchodní spolupráce.

- Kvalitní smlouvy a obchodní dokumentace – dokumenty musí přesně určit vztahy mezi firmou a obchodním partnerem. Měly by také určovat jistá pravidla splácení závazků a případné postihy při nedodržování splatnosti pohledávek.
- Pobídky a motivace odběratelů – je důležité obchodní partnery motivovat k časnému splacení pohledávek. Firma k tomu může využít skonto, bonusy nebo různé slevy. Přínosem jsou potom nižší náklady spojené s vedením a vymáháním pohledávek a snižování rizika nesplacení pohledávek.
- Zajištění pohledávek – společnost se musí chránit proti možným rizikům věřitele. Může stanovit určité zajišťovací prostředky např. bankovní záruky, směnky apod.

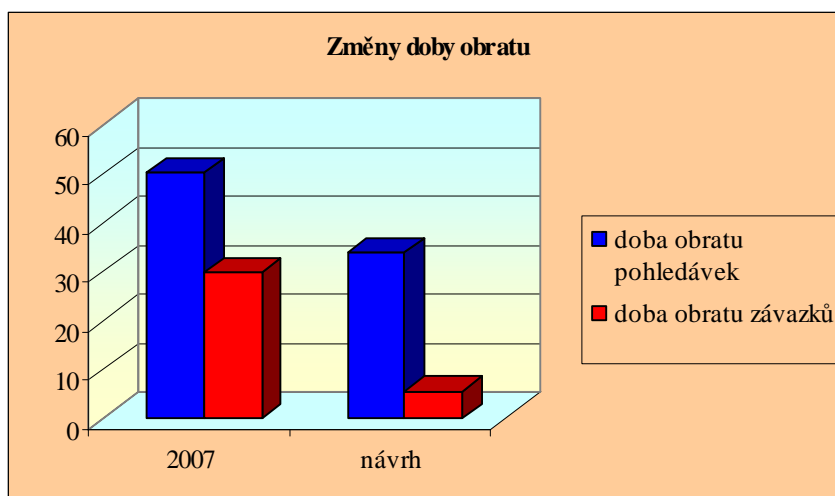
rok (v tis. Kč)	2007
Pohledávky z obchodního styku	36 196
z toho:	
do splatnosti	16 756
po lhůtě	19 440
opravné položky	-7 687

Tabulka č. 21: Pohledávky z obchodního styku

Pokud by podnik dodržoval uvedená doporučení, dařilo by se mu lépe vybírat spolehlivé odběratele. Společnosti by tak odpadly problémy s pohledávkami po době splatnosti a s opravnými položkami. Získané prostředky lze využít k úhradě závazků a zvýšení finančního majetku, což by se promítlo do dob obratu pohledávek a závazků a do ukazatelů likvidity.

položky (v tis. Kč)	2007	návrh
Pohledávky z obchodních vztahů	36 196	24 443
Závazky z obchodních vztahů	21 464	3 968
Tržby	259 563	259 563
ukazatel		
Doba obratu pohledávek	50,2	33,9
Doba obratu závazků	29,8	5,5

Tabulka č. 22: Změny doby obratu



Graf č. 18: Změny doby obratu

Další možností, kterou bych společnosti doporučil v oblasti pohledávek, je faktoring. Tento nástroj by měl podniku urychlit inkasa pohledávek z obchodního styku před dobou splatnosti. Jedná se tedy o úplné postoupení pohledávek faktorovi za poplatek. Tento způsob řízení pohledávek je v současnosti velmi rozšířený a na trhu jej nabízí řada faktoringových společností, které se zabývají pohledávkami z tuzemského i zahraničního trhu. Faktoring by společnosti měl pomoci překlenout dobu splatnosti faktur a společnost by tak mohla využívat krátkodobých bankovních úvěrů v nižší míře. Návrh faktoringu by podniku umožnil stabilizaci peněžních toků pro efektivnější finanční plánování.

Aktivita

Při hodnocení majetku podniku je nutné také hodnotit intenzitu využívání podnikových aktiv během podnikatelské činnosti a k tomu slouží ukazatele aktivity. Tyto ukazatele ovlivňuje fakt, že společnost patří mezi kapitálově těžké podniky, které využívají poměrně velké množství strojů a dalších zařízení. Obrat celkových aktiv měl ve všech letech nízké hodnoty a navíc měly výsledky tohoto ukazatele klesající trend. Stejný vývoj zaznamenal také obrat stálých aktiv, je sice vyšší než obrat celkových aktiv, ale jeho hodnoty nejsou také nijak úspěšné.

Společnosti bych v tomto ohledu doporučil podrobnou analýzu využití stávajícího majetku. Poté by se měla rozhodnout, zda je možné zvýšit využití stávajícího majetku nebo jestli by nebylo pro podnik efektivnější nepotřebný majetek prodat, nebo si určité

části majetku pronajímat. Další možností je pro podnik zlepšit uspořádání jednotlivých vlastních prostorů a uvolněné prostory využít k pronájmu dalším společnostem.

Obrat zásob zaznamenal během sledovaných let celkový pokles. U doby obratu zásob dochází také ke zhoršování výsledků ukazatele. Tento negativní vývoj je zapříčiněn růstem zásob, především zásob materiálu, které tvoří přibližně 75 % zásob. Zásoby materiálu se totiž celkově za sledované roky zvýšily na dvojnásobek. Důležité je tedy, aby se společnost více zaměřila na řízení zásob. Navrhoval bych společnosti začít využívat metodu ABC pro řízení zásob. Pivovar by si rozdělil zásoby podle jejich individuální důležitosti (kritérii důležitosti může být např. cena, dodací lhůta nebo hodnota ročního obratu) a určil řídicí proměnné (velikost dodávky a pojistné zásoby). Využití této metody by společnosti pomohlo s řízením nákladů na zásoby a kapitálu vloženého do zásob. Přebytky zásob materiálu by pivovar mohl odprodat některému z konkurenčních podniků nebo nenakupovat materiál do doby, kdy se dostane na optimální výši zásob. Peněžní prostředky vázané v zásobách může využít ke splacení závazků a bankovních úvěrů. Neefektivní řízení zásob totiž přináší zbytečně velké náklady, což má za následek nízký zisk a negativní vliv na rentabilitu.

Likvidita

Výsledky ukazatelů likvidity společnosti nebyly nijak příznivé. Ukazovaly, že se společnost snadno může dostat do platebních potíží. Ukazatel běžné likvidity zaznamenal v posledních dvou letech zlepšení, které jej přivedlo do intervalu doporučených hodnot. Výsledky dalších dvou ukazatelů jsou značně pod doporučenými hodnotami. Proto bych doporučil určité změny v řízení likvidity.

Pro zlepšení likvidity je nutné se zaměřit na opatření v oblasti řízení krátkodobých obchodní pohledávek. Tyto pohledávky totiž představují přibližně polovinu hodnoty oběžných aktiv. Na tuto oblast se podrobněji zaměřuji v části Řízení pohledávek a závazků.

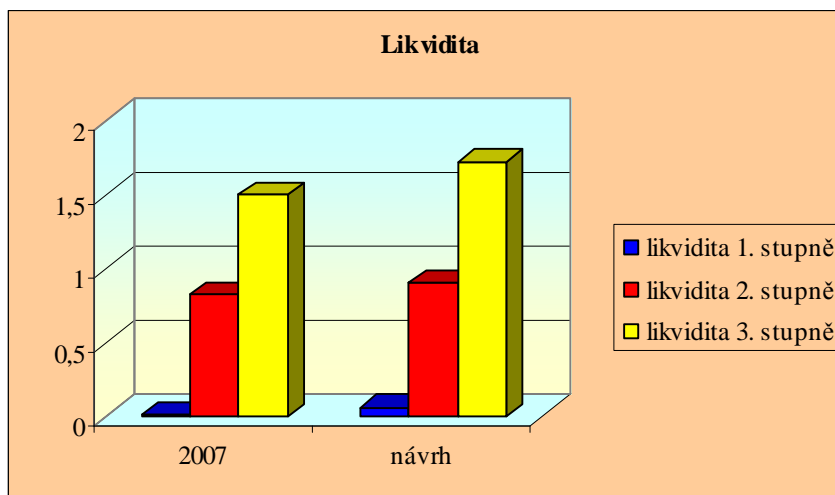
Další podmínkou pro zlepšení hodnot likvidity je kvalitní výběr řízení peněžních prostředků a řízení hotovosti v pokladně. Tyto řízení by měly být nákladově co nejvýhodnější. Společnosti mohou v průběhu účetního roku vznikat přebytky peněžních prostředků. V tomto případě bych společnosti doporučil plánování a výběr vhodného

investování těchto prostředků. Mohlo by se jednat například o krátkodobé termínované vklady.

Předešlé návrhy by měly přispět ke zlepšení likvidity společnosti. Dále bych ještě navrhoval věnovat častější zvýšenou pozornost ukazatelům likvidity, podrobnějšímu předvídání peněžních toků, výši růstu tvorby peněžních prostředků a jejich potřeby, tak aby zabezpečily kvalitní řízení.

položky (v tis. Kč)	2007	návrh
Oběžná aktiva	73 001	63 192
Zásoby	17 811	17 811
Finanční majetek	1 216	3 160
Krátkodobé závazky	48 779	31 283
Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci	18 680	18 680
ukazatel		
Likvidita 1. stupně	0,018	0,063
Likvidita 2. stupně	0,82	0,91
Likvidita 3. stupně	1,4966	1,72

Tabulka č. 23: Likvidita



Graf č. 19: Likvidita

6 ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo zhodnocení finanční situace firmy Pivovar Černá Hora, a. s. a stanovení možných řešení problémových oblastí v podnikatelské činnosti. Základním nástrojem pro dosažení uvedených cílů byla finanční analýza podniku, která analyzovala roky 2003 až 2007. Finanční analýza byla zpracovávána na základě informací a dat získaných z interních materiálů společnosti. Jednalo se především o účetní výkazy za analyzované roky, výroční zprávy apod., dalším důležitým zdrojem byla také odborná literatura.

V teoretické části práce byly shrnuty základní termíny z oblasti hodnocení výkonnosti podniku a provádění finanční analýzy. Byly to především informace o zdrojích vstupních dat, uživatelích finanční analýzy, etapách a metodách zpracování finanční analýzy a dále o jednotlivých ukazatelích finanční analýzy.

Další část práce představovala praktické poznatky. Nejdříve jsem uvedl základní charakteristiku podniku a předmětu podnikání, stručné zhodnocení stavu firmy a poté jsem se zaměřil na finanční analýzu. Ta se skládala z analýzy absolutních, rozdílových, poměrových, provozních ukazatelů a soustavy poměrových ukazatelů. V závěru kapitoly byla zhodnocena celková finanční situace společnosti.

V tomto hodnocení byla společnost označena jako finančně zdravá a prosperující firma, která za poslední roky zvládla velké kroky ve zlepšení. Daří se jí budovat stabilní postavení na trhu a zároveň se jej snaží rozšiřovat na větší území a na širší okruh zákazníků. V některých oblastech lze výsledky společnosti hodnotit jako dobré (např. meziroční zvyšování tržeb), zároveň jsou zde i problémové oblasti (např. rentabilita, likvidita). Proto by bylo vhodné, kdyby se společnost na tyto oblasti zaměřila a pokusila se provést určité změny.

Poslední část práce obsahuje moje návrhy na zlepšení týkající se problémových oblastí podnikatelské činnosti. Zaměřil jsem se například na rentabilitu společnosti, kde jsem navrhoval snižování nákladů a upravení ceny výrobků na zahraničních trzích. Také jsem se zabýval likviditou a aktivitou. Obě problematiky měly společný problém se zvyšujícími se zásobami a růstem doby obratu zásob, proto jsem navrhoval zlepšit řízení zásob a analyzovat využití majetku.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knihy:

- [1] BLÁHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. vydání. Praha: Management press, 1995, 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- [2] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování*. Praha: VŠE, 1997, 197 s. ISBN 80-7079-257-4.
- [3] KALOUDA, F. *Základy firemních financí*. 1. vydání. Brno: Masarykova univerzita, 2004. 105 s. ISBN 80-210-3584-6.
- [4] KISLINGEROVÁ, E. *Finanční analýza – krok za krokem*. 1. vydání. Praha: C. H. BECK, 2005, 137 s. ISBN 80-7355-061-X.
- [5] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004, 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- [6] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [7] KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9. vydání. Brno: FP VUT, 2004, 83 s. ISBN 80-214-2564-4.
- [8] LANDA, M. *Finanční plánování a likvidita*. Brno: Computer Press, 2007. 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.
- [9] MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku – proces ocenění, základní metody a postupy*. 1. vydání. Praha: Grada, 2006, 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
- [10] MRKVIČKA, J., KOLÁR, P. *Finanční analýza*. 2. vydání. Praha: Aspi, 2006, 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [11] PAVLÍKOVÁ, A. a kolektiv. *Finanční řízení v praxi*. Praha: Newton Group, 1998, 467 s. ISBN 80-7261-025-3.
- [12] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. vydání. Praha: Computer Press, 2001, 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

- [13] SOLAŘ, J., BARTOŠ, V. *Rozbor výkonnosti firmy*. 3. vydání. Brno: CERM, 2006, 163 s. ISBN 80-214-3325-6.

Internetové zdroje:

[14] Dostupné z: <http://www.pivovarch.cz>, poslední úprava 27. 4. 2009

[15] Dostupné z: <http://www.mpo.cz>, poslední úprava 27. 4. 2009

Firemní materiály:

[16] Zdroje z interních materiálů společnosti Pivovar Černá Hora, a. s.

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Stupnice hodnocení ukazatelů	28
Tabulka č. 2: Horizontální analýza aktiv	46
Tabulka č. 3: Horizontální analýza pasiv	48
Tabulka č. 4: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát	50
Tabulka č. 5: Vertikální analýza aktiv	52
Tabulka č. 6: Vertikální analýza pasiv	54
Tabulka č. 7: Vývoj hodnot čistého pracovního kapitálu	55
Tabulka č. 8: Vývoj hodnot čistých pohotových prostředků	56
Tabulka č. 9: Vývoj hodnot čistého peněžně pohledávkového finančního fondu ...	56
Tabulka č. 10: Vývoj cash-flow	57
Tabulka č. 11: Vývoj ukazatelů likvidity	59
Tabulka č. 12: Vývoj ukazatelů zadluženosti	60
Tabulka č. 13: Vývoj ukazatelů aktivity	61
Tabulka č. 14: Vývoj ukazatelů rentability	64
Tabulka č. 15: Vývoj provozních ukazatelů	66
Tabulka č. 16: Vývoj indikátoru bonity	67
Tabulka č. 17: Vývoj Altmanova indexu	68
Tabulka č. 18: Vývoj Indexu IN01	69
Tabulka č. 19: Vývoj Taflerova bankrotního modelu	70
Tabulka č. 20: Změna rentability tržeb	78
Tabulka č. 21: Pohledávky z obchodního styku	80
Tabulka č. 22: Změny doby obratu	80
Tabulka č. 23: Likvidita	83

SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Horizontální analýza aktiv	48
Graf č. 2: Horizontální analýza pasiv	49
Graf č. 3: Horizontální analýza tržeb	51
Graf č. 4: Horizontální analýza zisku	52
Graf č. 5: Vertikální analýza aktiv	53
Graf č. 6: Vertikální analýza pasiv	55
Graf č. 7: Vývoj hodnot rozdílových ukazatelů	57
Graf č. 8: Vývoj cash-flow	58
Graf č. 9: Vývoj ukazatelů likvidity	60
Graf č. 10: Vývoj doby obratu	63
Graf č. 11: Vývoj ukazatelů rentability	65
Graf č. 12: Vývoj provozních ukazatelů	67
Graf č. 13: Vývoj indikátoru bonity	68
Graf č. 14: Vývoj Altmanova indexu	69
Graf č. 15: Vývoj Indexu IN01	70
Graf č. 16: Vývoj Taflerova bankrotního modelu	71
Graf č. 17: Změna rentability tržeb	78
Graf č. 18: Změny doby obratu	81
Graf č. 19: Likvidita	83

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1: Pyramidový rozklad Du Pont	32
Obrázek č. 2: INFA – výpočet EVA	35
Obrázek č. 3: Logo společnosti	36
Obrázek č. 4: Organizační struktura	42
Obrázek č. 5: Výstav piva v letech 1948 - 2008	43
Obrázek č. 6: Výstav limonád v letech 1994 - 2008	44
Obrázek č. 7: Pyramidový rozklad Du Pont	72

SEZNAM ZKRATEK

CA	celková aktiva
CF	cash-flow
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČPPFF	čistý peněžně pohledávkový finanční fond
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před úhradou nákladových úroků a daně z příjmů
EVA	ekonomická přidaná hodnota
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
r_e	alternativní náklady vlastního kapitálu
r_f	bezriziková výnosová míra
ROA	rentabilita celkových vložených aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita vloženého kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
T	tržby
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC	průměrné vážené náklady na kapitál

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Rozvaha za účetní období 2003-2007	90
Příloha č. 2: Výkaz zisků a ztrát za období 2003-2007	93
Příloha č. 3: Výkaz cash-flow za roky 2003-2007	95

Příloha č. 1: Rozvaha za účetní období 2003-2007 (v tis. Kč)

Označení	Aktiva	řád.	2003	2004	2005	2006	2007
	AKTIVA CELKEM	001	241 850	252 552	283 164	353 919	431 687
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	003	185 876	197 715	224 839	274 371	354 480
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	0	0	0	130	232
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0
	2. Nehm. výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0
	3. Software	007	0	0	0	0	0
	4. Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0
	5. Goodwill	009	0	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0
	7. Nedokončený DNM	011	0	0	0	130	232
	8. Poskytnuté zálohy na DNM	012	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	185 876	197 715	224 839	274 241	325 748
B. II. 1.	Pozemky	014	4 099	4 507	1 759	3 123	3 123
	2. Stavby	015	108 286	108 476	131 326	157 020	186 988
	3. Samost. movité věci a soubory MV	016	72 997	85 355	89 350	97 980	105 655
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	020	0	0	0	0	0
	5. Základní stádo a tažná zvířata	021	0	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	022	0	0	0	0	0
	7. Nedokončený DHM	023	1 885	578	2 237	0	15 940
	8. Poskytnuté zálohy na DHM	024	0	0	1 178	0	498
	9. Oceňov. rozdíl k nabytému majetku	025	-1 391	-1 202	-1 012	-822	-632
B. III.	Finanční dlouhodobý majetek	026	0	0	0	0	28 500
B. III. 1.	Podíly v ovlád. a řízených osobách	027	0	0	0	0	28 500
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	028	0	0	0	0	0
	3. Ostatní dlouh. cenné papíry a podíly	029	0	0	0	0	0
	4. Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	030	0	0	0	0	0
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	031	0	0	0	0	0

6.	Požizovaný DFM	032	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na DFM	033	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	034	49 360	47 722	52 307	72 497	73 001
C. I.	Zásoby	035	10 180	10 048	12 519	15 220	17 811
C. I. 1.	Materiál	036	6 767	5 708	8 873	11 401	13 734
2.	Nedokončená výroba a polotovary	037	2 230	2 246	2 449	2 212	2 438
3.	Výrobky	038	0	0	0	0	0
4.	Zvířata	039	0	0	0	0	0
5.	Zboží	040	1 183	2 094	1 197	1 608	1 640
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	041	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	042	12 301	14 281	14 958	13 634	15 143
C. II. 1.	Pohledávky z obchodního styku	043	12 301	14 281	14 958	13 634	15 143
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	044	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	045	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	046	0	0	0	0	0
5.	Dohadné účty aktivní	047	0	0	0	0	0
6.	Jiné pohledávky	048	0	0	0	0	0
7.	Odložená daňová pohledávky	049	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	050	25 217	22 889	22 842	41 277	38 830
C. III. 1.	Pohledávky z obchodního styku	051	24 422	22 081	22 153	38 577	36 196
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	052	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	053	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	054	0	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	055	0	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	056	0	0	0	536	0
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	057	0	0	0	1 256	2 103
8.	Dohadné účty aktivní	058	0	57	0	0	0
9.	Jiné pohledávky	059	795	752	689	907	531
C. IV.	Finanční majetek	060	1 662	504	1 989	2 365	1 216
C. IV. 1.	Peníze	061	1 584	454	1 711	1 365	903
2.	Účty v bankách	062	78	49	278	1 000	314
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	063	0	0	0	0	0
4.	Požizovaný krátk. finanční majetek	064	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	065	6 614	7 116	6 018	7 050	4 207
D. I. 1.	Náklady příštích období	066	6 614	7 116	6 018	7 050	4 207
2.	Komplexní náklady příštích období	067	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	068	0	0	0	0	0

Označení	Pasiva	řád.	2003	2004	2005	2 006	2 007
	PASIVA CELKEM	070	241 850	252 552	283 164	353 919	431 687
A.	Vlastní kapitál	071	105 108	110 665	114 820	142 156	157 383
A. I.	Základní kapitál	072	128 000	128 000	128 000	128 000	128 000
A. I. 1.	Základní kapitál	073	128 000	128 000	128 000	128 000	128 000
	2. Vl. akcie a vl. obch. podíly (-)	074	0	0	0	0	0
	3. Změny základního kapitálu	075	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	076	0	0	0	0	0
A. II. 1.	Emisní užil	077	0	0	0	0	0
	2. Ostatní kapitálové fondy	078	0	0	0	0	0
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	079	0	0	0	0	0
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	080	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	081	5 462	6 273	7 395	8 242	9 620
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	082	5 400	6 200	7 330	8 190	9 590
	2. Statutární a ostatní fondy	083	62	73	65	52	30
A. IV.	Výsledek hospodaření min. let	084	-32 267	-29 254	-24 839	-21 535	2 213
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	085	0	0	0	0	2 213
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	086	-32 267	-29 254	-24 839	-21 535	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ / -)	087	3 912	5 646	4 264	27 448	17 550
B.	Cizí zdroje	088	136 742	141 887	168 344	211 763	274 304
B. I.	Rezervy	089	5 500	27 500	43 500	21 000	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvl. práv. předpisů	090	5 500	27 500	43 500	21 000	0
	2. Rezerva na důchody a pod. závazky	091	0	0	0	0	0
	3. Rezerva na daň z příjmů	092	0	0	0	0	0
	4. Ostatní rezervy	093	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	094	23 546	20 429	25 243	37 840	42 843
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	095	0	0	0	0	0
	2. Závazky k ovlád. a říz. osobám	096	0	0	0	0	0
	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	097	0	0	0	0	0
	4. Závazky ke společ., členům družstva k účastníkům sdružení	098	0	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	099	0	0	0	0	0
	6. Vydané dluhopisy	100	0	0	0	0	0
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	101	0	0	0	0	0
	8. Dohadné účty pasivní	102	0	0	0	0	0
	9. Jiné závazky (SFŽP + VPS)	103	23 546	20 429	25 243	37 840	42 843
	10. Odložený daňový závazek	104	0	0	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky	105	32 397	30 678	40 948	51 194	48 779
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	106	24 602	23 253	25 930	21 620	21 464

2.	Závazky k ovlád. a říz. osobám	107	0	0	0	0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	108	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společ., členům družstva k účastníkům sdružení	109	0	0	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	110	1 144	1 121	1 152	1 640	1 231
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdravotního pojištění	111	925	874	935	1 371	1 170
7.	Stát - daňové závazky a dotace	112	5 399	5 130	12 876	13 278	8 998
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	113	0	0	0	13 161	15 725
9.	Vydané dluhopisy	114	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	115	328	301	55	124	190
11.	Jiné závazky	116	0	0	0	0	0
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	117	75 299	63 281	58 653	101 729	182 682
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	118	57 139	56 141	58 653	82 816	164 002
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	119	18 160	7 140	7 140	18 913	18 680
3	Krátkodobé finanční výpomoci	120	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	121	0	0	0	0	0
C. I. 1.	Výdaje příštích období	122	0	0	0	0	0
2.	Výnosy příštích období	123	0	0	0	0	0

Příloha č. 2: Výkaz zisků a ztrát za období 2003-2007 (v tis. Kč)

Označení	Text	řád.	2003	2004	2005	2006	2007
I.	Tržby za prodej zboží	01	11 828	7 986	9 296	9 069	10 739
A.	Náklady vynalož. na prod. zboží	02	9 386	6 809	7 364	7 565	9 112
+	Obchodní marže	03	2 442	1 176	1 932	1 504	1 627
II.	Výkony	04	177 897	195 638	207 732	228 430	248 824
II. 1.	Tržby za prod. vl. výrob. a služeb	05	179 583	195 621	207 528	228 667	248 599
2.	Změna stavu zásob vl. činnosti	06	-1 699	17	203	-237	226
3.	Aktivace	07	13	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	08	90 791	89 390	97 248	114 495	133 270
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	57 741	59 609	65 798	75 203	86 623
2.	Služby	10	33 050	29 781	31 450	39 292	46 647
+	Přidaná hodnota	11	89 548	107 424	112 415	115 439	117 181
C.	Osobní náklady	12	36 140	38 088	40 790	45 688	46 963
C. 1.	Mzdové náklady	13	23 790	24 221	25 287	28 800	30 731
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	3 698	4 788	5 941	5 806	4 412
3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdravotní pojištění	15	8 298	8 679	9 096	10 613	11 296
4.	Sociální náklady	16	354	400	467	470	523
D.	Daně a poplatky	17	457	413	723	448	601
E.	Odpisy DN a DH majetku	18	31 513	33 819	40 061	47 229	51 340

III.		Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	25 701	22 685	30 167	28 050	32 174
III.	1.	Tržby z prodeje DM	20	172	1 012	5 203	588	1 253
	2.	Tržby z prodeje materiálu	21	25 528	21 673	24 964	27 462	30 922
F.		Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	22	28 013	23 583	31 382	29 499	34 576
F.	1.	Zůstatk. cena prodaného DM	23	474	63	4 430	87	693
	2.	Prodaný materiál	24	27 539	23 520	26 952	29 412	33 883
G.		Změna stavu rezerv a oprav. položek v prov. oblasti a komplex. nákladů př. období	25	5 585	22 489	14 676	-21 979	-19 463
IV.		Ostatní provozní výnosy	26	1 068	2 333	477	782	490
H.		Ostatní provozní náklady	27	1 162	-2 214	2 575	1 551	3 502
V.		Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0
I.		Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0
*		Provozní výsledek hospodaření	30	13 447	16 264	12 852	41 836	32 327
VI.		Tržby z prodeje CP a podílů	31	0	0	0	0	0
J.		Prodané cenné papíry a vklady	32	0	0	0	0	0
VII.		Výnosy z DFM	33	0	0	0	0	0
VII.	1.	Výnosy z podílů v ovládaných a říz. osobách a v úč. jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0	0	0
	2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	35	0	0	0	0	0
	3.	Výnosy z ostatního DFM	36	0	0	0	0	0
VIII.		Výnosy z KFM	37	0	0	0	0	0
K.		Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0
IX.		Výnosy z přec. CP a derivátů	39	0	0	0	0	0
L.		Náklady z přecenění majetkových cenných papírů	40	0	0	0	0	0
M.		Změna stavu rezerv a oprav. položek ve fin. oblasti	41	0	0	0	0	0
X.		Výnosové úroky	42	339	241	109	216	492
N.		Nákladové úroky	43	6 903	5 926	5 289	5 704	9 349
XI.		Ostatní finanční výnosy	44	289	543	63	5	624
O.		Ostatní finanční náklady	45	3 234	3 590	3 201	3 320	2 962
XII.		Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0
P.		Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0
*		Finanční výsledek hospodaření	48	-9 509	-8 731	-8 318	-8 804	-11 195
Q.		Daň z příjmů za běž. činnost	49	125	1 550	328	5 584	3 750
Q.	1.	- splatná	50	125	1 550	328	5 584	3 750
	2.	- odložená	51	0	0	0	0	0
**		Výsledek hospod. za běž. činnost	52	3 813	5 982	4 206	27 448	17 381
XIII.		Mimořádné výnosy	53	99	-336	58	0	169
R.		Mimořádné náklady	54	0	0	0	0	0
S.		Daň z příjmů z mim. činnosti	55	0	0	0	0	0
S.	1.	- splatná	56	0	0	0	0	0

2.	- odložená	57	0	0	0	0	0
*	Mimoř. výsledek hospodaření	58	99	-336	58	0	169
T.	Převod podílu výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0	0
***	Výsledek hos. za úč. období (+/-)	60	3 912	5 646	4 264	27 448	17 550
	Výsledek hosp. před zdan. (+/-)	61	4 037	7 196	4 592	33 032	21 300

Příloha č. 3: Výkaz cash-flow za roky 2003-2007 (v tis. Kč)

označ.	TEXT	2003	2004	2005	2006	2007
P.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku účetního období	1 066	1 662	504	1 989	2 365
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní)						
Z.	Úč. zisk nebo ztráta z běž. čin. před zdaněním	3 813	5 982	4 206	27 448	17 381
A. 1.	Úpravy o nepeněžní operace	43 991	60 266	59 864	29 084	42 894
A. 1.1.	Odpisy stálých aktiv s výjimkou zůstatkové ceny prodaných stálých aktiv	31 232	33 629	39 871	47 039	51 151
A. 1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	5 802	21 903	15 585	-22 942	-16 555
A. 1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	301	-952	-772	-501	-559
A. 1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0
A. 1.5.	Vyúčtované náklad. úroky (mimo kapitaliz. úroků) a vyúčtování výnos. úroky	6 564	5 685	5 180	5 488	8 857
A. *	Čistý pen. tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mimoř. položkami	47 804	66 248	64 070	56 532	60 275
A. 2.	Změna potřeby pracovního kapitálu	2 441	-4 166	7 133	-19 628	2 287
A. 2.1.	změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-6 305	-85	638	-17 097	-1 135
A. 2.2.	změna stavu krátk. závazků z provozní činnosti	4 825	-4 214	8 965	171	6 012
A. 2.3.	změna stavu zásob	3 921	132	-2 471	-2 702	-2 590
A. **	Čistý pen. tok z prov. činnosti před zdaněním, a mimořádnými položkami	50 244	62 081	71 202	36 904	62 562
A. 3.	Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapitalizovaných úroků	-6 903	-5 926	-5 289	-5 704	-9 349
A. 4.	Přijaté úroky	339	241	109	216	492
A. 5.	Zaplacená daň z příjmů za běž. čin. a za doměrky daně za minulá období	-7 988	3 362	444	5 142	-4 494
A. 6.	Příjmy a výdaje spojené s mim. účetními případy	99	-336	58	0	169
A. ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	35 791	59 422	66 524	36 558	49 379
Peněžní toky z investiční činnosti						
B. 1.	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-41 442	-46 368	-70 320	-92 329	-135 415
B. 2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	172	1 012	5 203	588	1 253
B. 3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0
B. ***	Čistý pen. tok vztahující se k invest. činnosti	-41 269	-45 356	-65 117	-91 741	-134 163
Peněžní toky z finanční činnosti						
C. 1.	Změna stavu dlouh., popř. krátkodobých závazků	6 154	-15 136	186	55 673	85 956
C. 2.	Dopady změn vl. kapitálu na peněžní prostředky	-80	-89	-108	-113	-2 322
	Zvýšení peněžních prostředků a peněž. ekvivalentů z titulu zvýšení zákl. kapitálu, event. rezervního fondu včetně složených záloh na toto zvýšení	0	0	0	0	0
C. 2.1.		0	0	0	0	0
C. 2.2.	Vyplacení podílu na vlast. kapitálu společníkům	0	0	0	0	0

C. 2.3.	Pen. dary a dotace do vl. kapitálu a další vklady pen. prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0
C. 2.4.	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
C. 2.5.	Přímé platby na vrub fondů	-80	-89	-108	-113	-122
C. 2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku vč. zaplacené srážkové daně vztahující se k těmto nárokům	0	0	0	0	-2 200
C. 3.	Přijaté dividendy a podíly na zisku s výjimkou podniků, jejichž předmětem činnosti je inv. činnost (inv. společnosti a fondy)	0	0	0	0	0
C. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k fin. činnosti	6 074	-15 225	78	55 560	83 634
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení pen. prostředků	596	-1 159	1 485	376	-1 149
R.	Stav pen. prostředků a ekvivalentů na konci účet. období	1 662	503	1 989	2 365	1 216