



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ

ÚSTAV FINANČÍ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

INSTITUTE OF FINANCES

# ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ

THE EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION IN THE COMPANY AND PROPOSALS TO  
IMPROVEMENT

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

IVO BARTOŠ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

ING. JIŘÍ LUŇÁČEK, PH.D., MBA

BRNO 2012

# ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

**Bartoš Ivo**

Daňové poradenství (6202R006)

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 bakalářskou práci s názvem:

## **Zhodnocení finanční situace podniku a návrhy na zlepšení**

v anglickém jazyce:

### **The Evaluation of the Financial Situation in the Company and Proposals to Improvement**

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

Podle § 60 zákona č. 121/2000 Sb. (autorský zákon) v platném znění, je tato práce "Školním dílem". Využití této práce se řídí právním režimem autorského zákona. Citace povoluje Fakulta podnikatelská Vysokého učení technického v Brně.

Seznam odborné literatury:

HINDLS, R., HRONOVÁ, S., SEGER, J., FISCHER, J. Statistika pro ekonomy. 8.vyd.Praha: Professional Publishing. 2007.415 s. ISBN 978-80-86946-43-6

KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 2. přepracované a rozšířené vyd. Praha: C.H.Beck, 2007.745 s. ISBN 978-80-7179-903-0

KISLINGEROVÁ, E.,Hnilica, J. Finanční analýza: krok za krokem.Praha. C.H.Beck, 2005.137 s. ISBN 80-7179-321-3

MRKVIČKA, J.,KOLÁŘ, P.Finanční analýza.Praha.ASPI, 2006.224 s. ISBN 80-7357-219-2

SEDLÁČEK, J.Účetní data v rukou manažera.Brno.Computer Press,1999.195 s. ISBN 80-7226-140-1

SEDLÁČEK, J. Účetnictví pro managery.Praha.GRADA Publishing, 2005. 226 s. ISBN 80-247-1195-8

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2011/2012.

L.S.

Ing. Pavel Svirák, Dr.  
Ředitel ústavu

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

V Brně dne 18.05.2012

## **Abstrakt**

Cílem této bakalářské práce je zhodnotit finanční situaci společnosti ESA, s.r.o. v období 2006 – 2010. Cíle práce bude dosaženo prostřednictvím analýzy současného stavu podniku, následné identifikace rozhodujících problémových okruhů, definováním možností ekonomické teorie v dané oblasti a navržením opatření vedoucí k dosažení žádoucího cílového stavu podniku.

## **Abstract**

The goal of this thesis is evaluation of the financial situation of the company ESA, s.r.o. between 2006 and 2010. The goal will be achieved by analysing of company's current condition, identifying critical problematic areas, defining abilities of the economic theory in the given domain and proposing steps leading to the desirable company's condition.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

### **Česky:**

Hodnocení  
Finanční situace  
Rentabilita vlastního kapitálu  
Rentabilita celkového vloženého kapitálu  
Obrat celkových aktiv  
Tok peněz  
Úrokové krytí  
Běžná likvidita  
Čistý provozní zisk po zdanění  
B2B

## **KEYWORDS**

### **English:**

Evaluation  
Financial Situation  
Return on equity  
Return on assets  
Asset turnover  
Cash flow  
Times interest earned  
Current ratio  
Net operating profit after taxes  
Business to business

## **Bibliografická citace mé práce**

BARTOŠ, I. *Zhodnocení finanční situace podniku a návrhy na zlepšení*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2012. 86 s. Vedoucí bakalářské práce  
Ing. Jiří Luňáček, PhD., MBA

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce byla zpracována samostatně na základě uvedené literatury a webových internetových zdrojů. Dále prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a že jsem ve své práci neporušil autorská práva ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským.

V Brně dne .....

Podpis.....

Ivo Bartoš

## **Poděkování**

Na tomto místě bych rád poděkoval Ing. Jiřímu Luňáčkovi, Ph.D., MBA za cenné připomínky a odborné rady, které mi pomohly k vypracování mé bakalářské práce.

## Obsah

Obsah .....	7
ÚVOD A CÍLE PRÁCE .....	9
TEORETICKÁ ČÁST .....	11
1. FINANČNÍ ANALÝZA .....	11
1.1 Význam finanční analýzy .....	11
1.2 Uživatelé výstupů finanční analýzy .....	12
2. ZDROJE DAT PRO FINANČNÍ ANALÝZU .....	15
2.1 Rozvaha .....	16
2.2 Výkaz zisku a ztrát .....	17
2.3 Výkaz cash flow .....	18
2.4 Příloha k účetní závěrce .....	19
2.5 Ostatní zdroje .....	19
2.6 Limity účetních dat z pohledu finanční analýzy .....	20
3. METODY FINANČNÍ ANALÝZY .....	21
3.1 Elementární metody technické analýzy .....	22
3.1.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů .....	23
3.1.1.2 Horizontální analýza – analýza trendu .....	23
3.1.1.3 Vertikální analýza – procentní analýza komponent .....	23
3.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů .....	24
3.1.2.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK) .....	24
3.1.2.2 Čisté pohotové prostředky (ČPP) .....	25
3.1.2.3 Čistý peněžní majetek (ČPM) .....	25
3.1.3 Analýza pomocí poměrových ukazatelů .....	25
3.1.3.1 Ukazatele rentability (Profitability Ratios) .....	26
3.1.3.2 Ukazatele aktivity (Activity Ratios, Asset Management) .....	27
3.1.3.3 Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios) .....	29
3.1.3.4 Ukazatele zadluženosti (Leverage Ratios) .....	30
3.1.3.5 Provozní (tzv. výrobní) ukazatele .....	32
3.1.3.6 Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow .....	33
3.1.4 Analýza soustav ukazatelů .....	35
3.1.4.1 Pyramidový rozklad du Pont .....	35
3.1.4.2 Predikční modely .....	37
3.1.5 Vyšší metody finanční analýzy .....	39
3.1.5.1 Regresní a korelační analýza .....	40
3.1.5.2 Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu – mezipodnikové srovnání ..	41
3.1.5.3 Analýza ekonomických ukazatelů pomocí časových řad .....	41
PRAKTICKÁ ČÁST .....	42
4. FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY ESA, s.r.o. ....	42
4.1 Obecné údaje a profil firmy .....	42
4.2 Analýza stavových ukazatelů .....	46
4.2.1 Horizontální analýza položek aktiv(majetku) a jejich trendu .....	46
4.2.2 Horizontální analýza položek pasiv (kapitál) a jejich trendu .....	54
4.2.3 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát .....	59
4.3 Analýza pomocí rozdílového ukazatele ČPK .....	69
4.4 Analýza poměrových ukazatelů .....	70
4.4.1 Ukazatele rentability .....	70

4.4.2 Ukazatele aktivity .....	71
4.4.3 Ukazatele likvidity .....	72
4.4.4 Ukazatele zadluženosti .....	73
4.4.5 Provozní (výrobní) ukazatele .....	75
4.4.6 Ukazatele na bázi finančních fondů .....	76
4.5 Predikční modely .....	77
4.5.1 Bonitní model: Kralickýv Quicktest .....	77
4.5.2 Bankrotní model: Altmanova formule bankrotu (Z-score) .....	78
4.5.3 Bankrotní model: Index IN05 .....	79
NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ .....	80
ZÁVĚR .....	83
Seznam použitých zdrojů .....	86
Seznam příloh .....	86



## ÚVOD A CÍLE PRÁCE

Finanční analýzu lze obecně vnímat jako rozbor jakékoliv činnosti, jenž je ovlivněna časem a penězi. V rámci podnikatelské činnosti např. obchodních společností, patří finanční analýza k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení **s cílem udržet schopnost podniku vytvářet zisk a zajistit jeho stabilní platební schopnost**, tzn. garantovat trvale udržitelnou míru schopnosti dostát svým závazkům, jenž plynou z obchodních vztahů mezi společnostmi a obchodními partnery (tzv. vztah B2B), dále např. ze „správních vztahů“ se státními orgány (např. s místně příslušným Finančním úřadem, Celním úřadem, ..) a také ze vztahů se spotřebiteli či zaměstnanci podniku.

Finanční analýza nespadá pouze striktně do oblasti finančního řízení podniku, ale svůj vliv (resp. výsledky a závěry finančních analýz) má i na firmu jako celek, **je** např. **součástí marketingové SWOT analýzy**. Pomocí aplikace metod finanční analýzy lze srozumitelně identifikovat slabiny ve finančním zdraví analyzované firmy a současně objevit silné stránky ekonomiky firmy, jenž představují možnost budoucího zhodnocení majetku firmy a její pozice na oborovém trhu.

**Cílem mé bakalářské práce** je zhodnotit finanční zdraví logistické a spediční společnosti ESA, s.r.o., identifikovat slabé stránky a negativní důsledky zvoleného přístupu k finančnímu řízení uvedené společnosti a především objevit potenciál silných stránek, jejichž racionální využití může vést k růstu a zhodnocení majetku společnosti.

Prostředkem ke splnění tohoto **globálního cíle** bude dosažení několika **tzv. parciálních cílů**, jejichž naplnění spočívá v podrobné analýze dat z účetních výkazů firmy, v aplikaci metod finanční analýzy, tj. provedení analýz pomocí srovnání stavových, tokových a rozdílových ukazatelů, dále pak pomocí analýz poměrových ukazatelů a soustav ukazatelů a také pomocí metod fundamentální analýzy.

**Vyšší metody finanční analýzy** nebudou v této práci využity, jelikož jejich aplikace souvisí především s tvorbou dlouhodobého finančního plánu podniku, jenž není tématem této bakalářské práce.

Závěrem této úvodní kapitoly považuji za důležité uvést důvod volby analyzované společnosti ESA, s.r.o.: uvedená firma se stala v průběhu analyzovaného období, konkrétně v r. 2007, členem nadnárodního holdingu **Hitachi Transport System Ltd.** a tímto krokem tedy velmi významně posílila své finančně –kapitálové možnosti rozvoje podnikání.

# TEORETICKÁ ČÁST

## 1. FINANČNÍ ANALÝZA

### 1.1 Význam finanční analýzy

Finanční analýza má tradiční význam především v zemích s rozvinutou tržní ekonomikou a je neoddelitelnou součástí podnikového řízení. „*Finanční analýza poskytuje svým uživatelům důležité informace o hospodářské situaci podniku a jeho finančním zdraví.*“<sup>1</sup>

Z časového hlediska finanční analýza představuje hodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku.<sup>2</sup>

Význam finanční analýzy tedy primárně spočívá ve schopnosti objevit a srozumitelně interpretovat informace, jenž se týkají **vývoje a aktuálního stavu finančního zdraví podniku**, což znamená, že výstupy finanční analýzy informují své uživatele např. o míře úspěšnosti rentability vloženého kapitálu v podniku (resp. o úrovni efektivity hospodaření s vloženými aktivy a zdroji), o struktuře a ekonomické účinnosti zadlužení podniku a o pozitivním či negativním efektu finanční páky a také o schopnosti podniku dostát svým krátkodobým i dlouhodobým závazkům vůči stávajícím věřitelům, majitelům či investorům zvoleného podniku.

Výstupy hodnocení finančního zdraví mohou také pomoci managementu firmy odhalit silná a slabá místa v hospodaření, nastítnit trendy budoucího ekonomického vývoje a usnadnit rozhodování při řízení podniku.

Výsledná data z finanční analýzy také slouží jako nezastupitelný zdroj informací pro sestavování finančních plánů podniku ve všech časových rovinách.

---

<sup>1</sup> Za finančně zdravý podnik lze považovat takový podnik, který je v danou chvíli perspektivně schopen naplňovat smysl své existence, tzn. např. z pohledu investorů (akcionářů): podnik je schopen dosahovat trvale takového zhodnocení vloženého kapitálu, které je s ohledem na míru rizika investory požadováno.

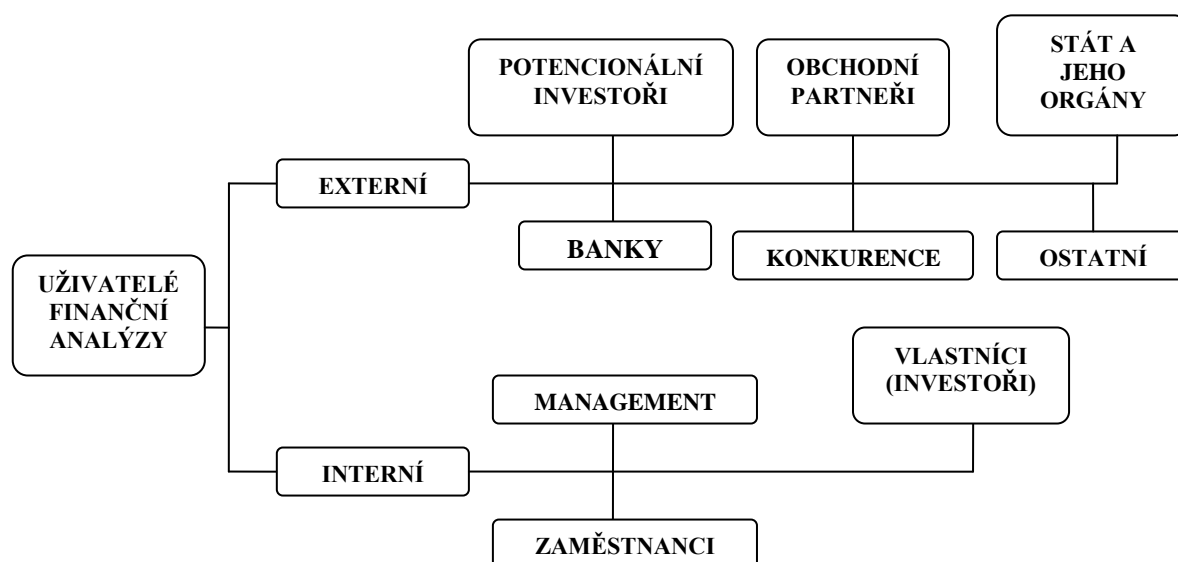
<sup>2</sup> GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: VŠE, 2001.182 str. ISBN 80-7079-587-5

Umožní proto pověřené osobě či týmu jak plánování krátkodobé, jenž je spojeno s běžným provozem firmy, tak i plánování strategické související s dlouhodobým rozvojem ekonomických aktivit firmy.

## 1.2 Uživatelé výstupů finanční analýzy

Finanční situaci podniku sleduje celá řada subjektů-uživatelů. Jedná se o uživatele působící v rámci podniku (tzv. interní), tak i o uživatele z jeho okolí (tzv. externí). Obě tyto skupiny jsou slučovány do společného označení tzv. **stakeholders**.<sup>3</sup> V odborné literatuře jsou často uváděna různá členění, jejichž struktura závisí na právní formě analyzovaného subjektu.

**Obr.č.1 – Uživatelé finanční analýzy – stakeholders**



Zdroj: vlastní zpracování

### 1) Investoři (vlastníci, akcionáři)

Jedná se o skupinu subjektů, jenž poskytují podniku kapitál s vidinou výhodnějšího zhodnocení svých zdrojů než nabízí produkty na finančních trzích. Investor zohledňuje především rizikovost investice, kapitálové zhodnocení, možnost svého vlivu na hospodaření podniku, dividendovou výnosnost, likviditu apod.

<sup>3</sup> stakeholders – tzv. „zainteresované strany“ či subjekty s osobním zájmem na ekonomické činnosti podniku

Investor často využívá informace z finančních analýz ke zpětné kontrole a ochraně své investice, posuzuje stabilitu a likviditu podniku, vývoj hodnoty disponibilního zisku a možnost dalšího trvání a rozvoje podniku pod vedením stávajícího managementu. Z kontrolního hlediska jde především o kontrolu manažerů podniku.

## **2) Management**

Manažeři používají výstupy finanční analýzy pro operativní i strategická rozhodnutí s dopadem na finanční řízení podniku. Je zřejmé, že tyto subjekty mají přístup k nejpodrobnějším zdrojům informací (např. z manažerského účetnictví) a tedy jejich znalost finanční situace je jistě vždy hlubší než u ostatních uživatelů.

## **3) Banky a jiné soukromé finanční instituce**

Finanční domy (banky) disponují většinou svou vlastní verzí finanční analýzy ve formě interního softwaru, který aplikují na veřejně dostupná data z účetních výkazů firem, jenž žádají o poskytnutí úvěru. Zástupci bank zkoumají především současnou zadluženost podniku a jeho schopnost dostat v budoucnosti svým úvěrovým závazkům. Mezi standardní požadavky bank patří obvykle podmínka, že firma je povinna informovat banku o své finanční situaci průběžně po celou dobu trvání úvěrového vztahu.

## **4) Obchodní partneři (dodavatelé – odběratelé, spotřebitelé)**

Dodavatel se zajímá především o likviditu a zadluženost sledovaného podniku, tj. zda je podnik jako jeho obchodní partner schopen hradit své závazky včas a v plné výši. Pro odběratele je finanční stabilita obchodního partnera (jeho dodavatele) důležitá z důvodu závislosti na dodávkách statků sledovaného podniku, kdy by případné výpadky v těchto dodávkách, např. vstupního materiálu, mohly způsobit ohrožení výroby v podniku odběratele a následné nedodržení termínu zhotovení pro jiné podnikatelské subjekty či zákazníky. Zákazníka zajímá především schopnost podniku dodržet smlouvené termíny dodávek výrobků a jejich kvality dle podmínek kupních smluv, např. dodání nábytku do mateřských školek.

## **5) Konkurence**

Konkurenční podniky analyzují hospodaření a finanční situaci podniku především proto, aby ji mohly průběžně srovnávat se svou finanční situací a z výstupy ze svých finančních analýz a tak se pokusit vytvořit vlastní konkurenční výhodu. Ve svých finančních analýzách konkurenčního podniku sledují hlavně ukazatele rentability, tržeb, průměrné výše zásob a jejich doby obratu.

## **6) Zaměstnanci**

Tito uživatelé se zajímají především o celkovou finanční stabilitu hospodaření podniku a to z důvodu jejich obav o jistotu zaměstnání. Dalším zájmem je předpokládaná možnost růstu jejich mezd a sociálních benefitů.

## **7) Stát a jeho orgány**

Státní orgány zaměřují svou pozornost na finanční analýzu podniků především z důvodu daňových výběrů, popř. z důvodu cílení následných daňových kontrol. Jejich primární povinností je kontrola podniků se státní majetkovou účastí, ale i kontrola podniků, jimž byla poskytnuta dotace či subvence, popř. svěřena ke zhotovení státní zakázka. Dále využívají informace o finanční situaci v podnicích pro statistické účely.

Zpracování těchto informací zajišťuje např. Český statistický úřad (ČSÚ) pro potřeby České národní banky (ČNB).

## **8) Obchodníci s cennými papíry: poradci potencionálních investorů**

Mají za úkol v rámci své poskytované služby shromáždit a analyzovat údaje o finanční situaci vybraného podniku, vyslovit osobní názor na riziko a návratnost investice a také zdůvodnit své doporučení pro případný nákup či prodej akcií daného podniku.

## **9) Ostatní uživatelé, tzv. široká veřejnost**

Do této skupiny patří např. daňoví poradci, účetní znalci, odborové svazy, univerzity a jejich studenti, novináři, krajské a místní orgány státní správy a samosprávy a pod.

Z výše uvedené struktury zájmů uživatelů je zřejmé, že okruh uživatelů finanční analýzy je poměrně široký a že jejich motivace na finančním zdraví a stabilitě podniku je různorodá. *Např. vlastníci (nebo také investoři) si finanční analýzou ověřují, zda prostředky, které investovali jsou náležitě zhodnocovány a řádně využívány. Z hlediska nich je pak základním cílem maximalizace tržní hodnoty vlastního kapitálu společnosti, zajímá je vývoj tržních ukazatelů, ukazatelů ziskovosti a vztah peněžních toků k dlouhodobým závazkům.*<sup>4</sup>

To tedy znamená, že vlastníci (popř. investor) je zainteresován především na výnosech firmy, proto má zájem o kompletní zpracování finanční analýzy podniku.

Naopak uživatelé bez vlastnického práva k majetku podniku (např. konkurenční podniky) často zpracovávají finanční analýzu svého konkurenta pouze v poměrné části, využívají jen vybrané finanční ukazatele (např. rentabilitu tržeb, dobu obratu zásob) a to ke sledování jejich vývoje v delším časovém horizontu.

## **2. ZDROJE DAT PRO FINANČNÍ ANALÝZU**

Primárním zdrojem dat pro finanční analýzu podniku je **rozvaha (tzv. účetní bilance), výkaz zisků a ztrát (tzv. výsledovka) a přehled o peněžních tocích (tzv. výkaz cash flow)**. Pro potřeby finanční analýzy a vedení podniku je vhodné tyto účetní výkazy zavírat pomocí účetních závěrek periodicky několikrát do roka, např. v měsíční frekvenci. Interní uživatelé tak získají cenný přehled o vývoji hospodaření podniku v průběhu účetního období a mohou jej tak konfrontovat s konečnými daty účetní uzávěrky na konci období a také s podnikovým plánem. Podrobnější a upřesňující informace k jednotlivým položkám těchto účetních výkazů poskytuje **příloha k účetní závěrce**.

---

<sup>4</sup> RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 1.vyd. Praha: GRADA Publishing. 2007 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1

## 2.1 Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem, jenž staticky prezentuje informace o finanční pozici podniku, informuje o stavu majetku podniku a výši jeho zdrojů k datu sestavení účetní závěrky. Zachovává princip bilanční rovnosti, tedy zobrazuje skutečnost, že podnik může mít jen tolik majetku, kolik má zdrojů.

Rozvaha se dělí na stranu **aktiv** a stranu **pasiv**.

**Aktiva** představují majetek podniku, jenž je členěn na majetek **dlouhodobý** a **oběžný**. Stav **dlouhodobého majetku** informuje o důsledcích investičních rozhodnutí, tj. o cenách na jeho pořízení. Charakteristickým znakem dlouhodobého majetku je okolnost, že je spotřebováván postupně po delší období. Tato postupná spotřeba je v účetnictví zachycena formou odpisů a opravek. Do této skupiny patří především nemovitosti (budovy), stroje a zařízení, dlouhodobé finanční investice, ale i určitá nehmotná aktiva jako např. podnikový software (v ČR většinou SAP 3) nebo goodwill.<sup>5</sup> **Oběžná aktiva** představují majetek, jehož charakter se neustále mění nebo-li tzv. obíhá, např. když peníze na počátku sledovaného cyklu oběhu se mění v nakoupený materiál, ten pak vlivem působení práce lidí a strojů ve výrobek, výrobek se dále prodá a mění se v pohledávku. Oběžná aktiva tedy mají věcnou podobu zásob (jako materiál, nedokončená výroba, konečné výrobky) nebo podobu finančního majetku (peníze, pohledávky).

**Pasiva** jako zdroje financování majetku jsou členěna dle poskytovatele kapitálu na: vlastní kapitál a cizí zdroje. **Vlastní kapitál** je tvořen základním kapitálem, jenž je vytvářen povinně ze zákona, dále pak výsledkem hospodaření běžného období a z minulých let a konečně rezervními fondy vytvořenými ze zisku. Jde tedy o kapitál, jenž byl do podniku vložen buď jeho vlastníky nebo byl vytvořen z vlastní ziskové činnosti podniku. Cizí zdroje představují kapitál, jenž podnik získal z externího prostředí vůči podniku, jedná se především o závazky a bankovní úvěry.

---

<sup>5</sup> Goodwill vyjadřuje hodnotu kladné pověsti podniku. V podstatě se tu jedná o částku, která je rozdílem mezi účetním a tržním oceněním podniku. Vykázání goodwillu v účetních závěrkách podniků se uplatňuje především při fúzích a akvizicích



Poskytovatelům cizího kapitálu (bankám) je podnik povinen zpravidla platit úrok, jenž pro něj představuje finanční náklad. Výjimku tvoří tzv. **obchodní úvěr**, který je poskytnut např. dodavatelem odběrateli ve formě odložení platby za dodané zboží nebo odběratelem dodavateli ve formě zálohy na dodávané zboží. Využití neúročeného cizího kapitálu tak zvyšuje rentabilitu hlavní výdělečné činnosti (za podmínky ceteris paribus) vlivem zrychlení obrátky aktiv, popř. vytváří prostor pro snížení prodejní ceny výkonů a tak zvyšuje konkurenceschopnost podniku. Poněkud odlišný je charakter rezerv tvořených ze zákona, které jsou rovněž součástí cizích zdrojů, jelikož mají funkci jakéhosi finančního polštáře, jenž v jednom období zvyšuje daňově uznatelné náklady a ve druhém, v období čerpání naopak zvyšuje sumu výnosů. Tyto rezervy jsou utvářeny pro případ očekávaných negativních skutečností s dopadem na hospodaření podniku.

## 2.2 Výkaz zisku a ztrát

Druhým podstatně informačně nosným účetním výkazem je výkaz zisku a ztrát, jenž znázorňuje ziskové schopnosti podniku za určité finanční (resp. účetní) období. Zobrazuje tokové veličiny, které uživatele informují o nákladech vynaložených za dané období a výnosech, jenž byly těmito náklady vyvolány. Rozdíl mezi výnosy a náklady představuje hospodářský výsledek, jehož výše určuje schopnost podniku zhodnocovat vložený kapitál.

Nerozdělený zisk či ztráta tvoří součást vlastního kapitálu a představuje tak jednu z vazeb mezi rozvahou a výkazem zisku a ztrát.

**Pro potřeby finanční analýzy je zisk uváděn v následujících rozlišení:**

- **EAT – Earnings after Taxes / Zisk po zdanění**

Jedná se výsledek hospodaření za účetní období po zdanění.

- **EBT – Earnings before Taxes / Zisk před zdaněním**

Tento pohled na zisk odpovídá nezdaněnému výsledku hospodaření, tzn.

**EBT = EAT + daň z příjmu.** Výhodou použití EAT je ta skutečnost, že zobrazuje výkonnost podniku bez ohledu na variabilní úroveň skutečného zdanění.

- **EBIT – Earning before Interest nad Taxes / Zisk před úroky a zdaněním**  
Posuzuje výkonnost podniku bez ohledu na zvolený způsob financování (úrok) a zdanění. Tento ukazatel zisku je preferován pro svoji komplexnost investory. Lze jej vyjádřit také jako:  $EBIT = EBT + \text{nákladové úroky}$ .
- **EBITDA – Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges / Zisk před zdaněním, úroky a odpisy**  
Jedná se v podstatě o hodnotu EBIT zvýšenou o odpisy, tzn.  $EBITDA = EBIT + \text{odpisy}$ .<sup>6</sup>

Výkaz zisku a ztrát se účetně dělí na část provozní, finanční a mimořádnou. Z pohledu finanční analýzy se tento výkaz člení na data pocházející z činnosti provozní a neprovozní.

Provozní data reprezentují výsledky z hlavních, trvajících a nestále se opakujících činností podniku, zatímco neprovozní data informují o výsledcích sekundárních, resp. investičních aktivit podniku.

## 2.3 Výkaz cash flow

Tento výkaz poskytuje přehled o pohybu peněžních prostředků, o jejich úbytku či přírůstku za určité období. Princip sledování peněžních toků zdůrazňuje fakt, že pro finanční řízení je rozhodující konkrétní tok peněžních prostředků, tedy jejich příjem nebo výdaj a nikoliv účetně vykazovaný výnos či náklad. Důvodem této činnosti je podstatná okolnost, že podnik sice může stabilně produkovat zisk, avšak nemá-li k dispozici dostatek peněžních prostředků ke krytí svých závazků, může se snadno dostat do pozice blízké bankrotu a následného ukončení své existence. Proto je velmi důležité pro vedení podniku brát zřetel na riziko podkapitalizování podnikatelské činnosti, především u společností s ručením omezeným.

---

<sup>6</sup> KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. přepracované a rozšíření vyd. Praha: C.H.Beck. 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0

## 2.4 Příloha k účetní závěrce

Jejím účelem je poskytnout podrobnější a vysvětlující údaje k datům uvedeným v rozvaze a výkazu zisků a ztrát. Tímto dokumentem se tak významně posílí vypovídající schopnost účetní závěrky pro externí uživatele.

**Hlavní částí přílohy k účetní závěrce tvoří podle Opatření MFin č. 1/2002 (č.j. 281/97 417/2001):**

- obecné údaje o podniku
- informace o použitých účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování
- doplňující informace o majetku a kapitálu podniku
- doplňující informace o položkách nákladů a výnosů
- informace o průměrném počtu zaměstnanců během účetního období, z toho řídicích pracovníků (management, ředitelé, náměstci, vedoucí organizačních složek), s uvedením výše osobních nákladů, které byly vynaloženy na zaměstnance a z toho na řídicí pracovníky. Dále se uvedou další odměny ostatních členů statutárních a dozorčích orgánů. Uvádějí se úhrnné údaje, nikoliv údaje o jednotlivých pracovnících.
- přehled o peněžních tocích
- Při určitém způsobu zpracování přílohy k účetní závěrce tzv. marketingovou formou, může uvedený dokument pozitivně působit na povědomí o firmě v rámci public relations.<sup>7</sup>

## 2.5 Ostatní zdroje

K ostatním zdrojům finanční analýzy patří především interní a celorepubliková statistika, podklady úseku práce a mezd, vnitřní směrnice podniku, varianty finančních plánů z minulých období, burzovní a bankovní zprávy z kapitálových trhů, web České národní banky a ČSÚ, nezávislá hodnocení a prognózy získané z odborného tisku, popř. v rámci služeb ratingových, auditorských a poradenských soukromých kanceláří apod.

---

<sup>7</sup> public relations – představuje techniky a nástroje, pomocí kterých firma buduje a udržuje vztahy se svým okolím a s veřejností

## 2.6 Limity účetních dat z pohledu finanční analýzy

Účetní data mají z pohledu finanční analýzy řadu podstatných limitů, které omezují srovnatelnost hospodaření mezi různými podniky a do jisté míry informace o hospodaření podniku zkreslují, čehož je potřeba si při aplikování metod finanční analýzy být vědom. Zákon 563/1991 Sb. o účetnictví pokládá zobrazení za věrné, jestliže obsah položek účetní závěrky odpovídá skutečnému stavu, který je přitom zobrazen v souladu s účetními metodami, jejichž použití má účetní jednotka uloženo na základě tohoto zákona. Tento požadavek je v praxi posílen zákonnou povinností auditu (Zákonem o účetnictví č. 563/1991 Sb. ve znění pozdějších předpisů § 20).

**Mezi výhrady k limitům účetních dat lze uvést např.:**

### **Akruální koncepce finančního účetnictví**

Její podstatou je zachycení hospodářského dění nezávisle na okamžiku uskutečnění plateb, např. pomocí účtů Náklady a Výnosy příštích období. To způsobuje zpravidla značnou rozdílnost v hodnotě zisku od hodnoty cash flow.

### **Přístup k oceňování majetku**

Hodnotu a kvalita účetních dat mohou ovlivnit různé způsoby oceňování majetku a finančních zdrojů. U investičního majetku se jedná především o vliv odpisové politiky podniku, u zásob a zboží je oceňování závislé na zvolené metodě účetní evidence přírůstků a úbytků na skladě apod.

### **Přístupy k bilancování**

I přes značnou formalizaci, kontrolní mechanismy a právní regulaci účetnictví zůstává nadále v procesu zobrazování reality pomocí účetnictví určitý prostor pro subjektivní bilanční politiku podniku. Tzv. „nekalým“ motivem může být opatrnost podnikatele při odhadu budoucích rizik, snaha přimět věřitele k poskytnutí úvěru nebo snaha ponechat hodnotu dividend pro rozvoj podniku na úkor výplaty jejich vlastníkům

### **Vliv inflace**

Inflaci účetní data nezohledňují, určité korekce lze dosáhnout pomocí účtů „Opravné položky k majetku“.

### **Vliv daní**

Problém spočívá v odlišnosti účetní a daňové právní úpravy. Ne všechny náklady ovlivňující výsledek hospodaření budou brány v úvahu při výpočtu základu daně. Z toho plyne rozdílnost účetního a daňového výsledku hospodaření.<sup>8</sup>

### **Nedostupnost některých dat pro externí uživatele**

Jedná se především o údaje zachycené manažerským účetnictvím, tj. např. vzájemná dotace různých výrobků v závislosti na sezónním vlivu a jejich podrobná kalkulace nákladů, ekonomické výstupy jednotlivých hospodářských středisek apod.

### **Zaměření na minulost a absence kvalitativních údajů**

Účetní závěrka neobsahuje např. údaje o skutečnostech, které ovlivní budoucí výdaje a příjmy, jako např. stav zajištění odbytu, tj. počet kupních smluv o smlouvách budoucích. Nejsou v ní také uváděny kvalitativní informace typu např. věrnost zákazníků, současná pozice na trhu, technologická a odbytová rizika nebo také důsledky poškození značky (brand of company) špatně zvolenou reklamní kampaní či konkurencí.

## **3. METODY FINANČNÍ ANALÝZY**

Obecně lze rozlišit dva přístupy k hodnocení finančních dat:

**a) Fundamentální analýza** - je založena především na odborných úsudcích analytiků, na jejich odborných znalostech, subjektivních odhadech a také na schopnosti úvahy v souvislostech. Tato analýza pracuje většinou s informacemi kvalitativní povahy, zkoumá vliv vnitřních a vnějších podmínek na chod společnosti a své závěry vyvozuje

---

<sup>8</sup> SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy 2.doplňené vydání. 1. vyd. Praha: Computer Press. 2001.220 s. ISBN 80-7226-562-8

bez použití algoritmizujících metod. Mezi metody fundamentální analýzy patří především: SWOT analýza, Porterův model konkurenčních sil a SLEPT analýza.

**b) Technická analýza** – pracuje především s informacemi kvantitativní povahy a proto hojně využívá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod k dosažení svých výstupů.

Technická analýza využívá dvou skupiny metod ke svému naplnění:

1) **Elementární metody technické analýzy**

2) **Vyšší metody technické analýzy**

### **3.1 Elementární metody technické analýzy**

Skupina elementárních metod technické analýzy je členěna následujícím způsobem:

#### **a. Analýza stavových (absolutních) ukazatelů**

- Analýza trendů – horizontální analýza
- Procentní rozbor – vertikální analýza

#### **b. Analýza rozdílových ukazatelů**

- ČPK – čistý pracovní kapitál
- ČPP – čisté pohotové prostředky
- ČPM – čistý peněžní majetek

#### **c. Analýza pomocí poměrových ukazatelů**

- rentability
- aktivity
- likvidity
- zadluženosti
- provozní (tzv. výrobní) ukazatele
- na bázi finančních fondů a cash flow
- tržní hodnoty

#### **d. Analýza soustav ukazatelů**

- pyramidový rozklad du Pont
- predikční modely a) bonitní: Kralickův Quick Test, Index bonity  
b) bankrotní: Altmanův index finančního zdraví (Z-score)  
c) Model „IN“ Index důvěryhodnosti

### 3.1.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů

Tato relativně nejjednodušší a široce používaná metoda porovnává přímo údaje obsažené v účetních výkazech a sleduje jejich změny v čase a v jejich struktuře. Při aplikaci této metody jsou porovnávány jak veličiny stavové obsažené v rozvaze, tak i veličiny tokové, které jsou obsahem výkazu zisku a ztrát.

#### 3.1.1.2 Horizontální analýza – analýza trendu

Zkoumá změny absolutních ukazatelů v čase, vyjadřuje změnu v určité položce výkazu v procentech. Porovnání jednotlivých položek výkazů v čase se provádí po řádcích, horizontálně, proto tedy hovoříme o horizontální analýze absolutních ukazatelů. Horizontální analýza si klade za cíl změřit pohyby jednotlivých veličin a to absolutně i relativně a změřit jejich intenzitu.

Účelem této analýzy je nalézt odpovědi na základní otázky:

- o kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase? (absolutní změna)
- o kolik % se změnila příslušná jednotka v čase? (procentuální změna)

Tempo růstu či poklesu vyjádřené procentuální změnou může být vztaženo buď k předchozímu období nebo je jedno z období zvoleno jako stálá základna.

Algoritmus výpočtu: absolutní změna = hodnota<sub>t</sub> – hodnota<sub>t-1</sub>

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota}_{t-1}} \times 100 (\%)$$

Pro správnou interpretaci výstupů této metody finanční analýzy je ovšem nutné zvážit také okolnosti, jenž v daném časovém období (t, t-n) nastaly a to např. díky změnám v legislativě státu, díky vlivům globální krize na ceny vstupů, cen pohonných hmot apod.

#### 3.1.1.3 Vertikální analýza – procentní analýza komponent

Spočívá v tom, že se na jednotlivé položky účetních výkazů pohlíží v relaci k nějaké veličině, zjišťuje procentuální podíl jednotlivých položek výkazů na zvoleném základu. Při analýze rozvahy bývají položky výkazu vyjádřeny jako procento z celkových aktiv,

resp. z celkových pasiv, tedy z bilanční sumy. Ve výkazu zisku a ztrát se jako základ pro procentní vyjádření určité položky bere obvykle velikost celkových výnosů nebo tržeb.

Díky poměrovému vyjádření jsou výsledky nezávislé na meziroční inflaci, což umožňuje srovnatelnost výsledků analýzy z různých období (let) a také konstrukci vývojových trendů. Další výhodou je fakt, že lze srovnávat ukazatele různých podniků různé velikosti.

### 3.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů

#### 3.1.2.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Také označovaný jako provozní nebo provozovací kapitál je tento ukazatel indikátorem platební schopnosti podniku a je nejčastěji používaným finančním fondem a ostatní rozdílové ukazatele jsou pak jen jeho modifikací. Jeho výpočet vzniká jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými závazky. U analýzy ČPK platí základní pravidlo: čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být, při dostatečné likvidnosti jeho složek, schopnost podniku hradit své finanční závazky. Nabývá-li tento ukazatel záporných hodnot, jedná se o tzv. nekrytý dluh.

Algoritmus výpočtu:  $\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva (dluhy)}$

nebo  $\text{ČPK} = \text{dlouhodobé zdroje} - \text{stálá aktiva}$

Změnu ČPK za určité období, které má vliv na finanční situaci podniku, počítáme jako:

$$\Delta\text{ČPK} = \text{ČPK}_{(K)} - \text{ČPK}_{(P)}$$

kde: P – stav na počátku sledovaného období

K – stav na konci sledovaného období

Termín „pracovní“ má vyjádřit disponibilitu s tímto majetkem – jeho pružnost, pohyblivost, manévrovací prostor pro činnost podniku.

Představuje relativně volný kapitál, který manažeři podniku využívají k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti. Pro manažery je čistý pracovní kapitál částí oběžného majetku, financovanou dlouhodobým kapitálem – jinak řečeno – je částí dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku.



Lze tedy vyslovit tvrzení, že zdroje pracovního kapitálu jsou tvořeny růstem položek krátkodobých aktiv v rozvaze nebo jakýmkoliv poklesem položek krátkodobých pasiv (závazků) podniku vůči svým věřitelům.

### 3.1.2.2 Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Tento ukazatel se počítá jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky, přičemž pohotovými peněžními prostředky se rozumí peníze v hotovosti a na běžných účtech, někdy se zahrnují i jejich ekvivalenty jako směnky, šeky, krátkodobé termínové vklady, krátkodobé cenné papíry, neboť v podmínkách fungujícího kapitálového trhu jsou rychle přeměnitelné na peníze. Tento ukazatel se používá pro sledování okamžité likvidity. Jeho vypovídající schopnost o likviditě podniku je velmi výrazná, avšak pro externí analytiku jsou potřebná vstupní data nedostupná, jelikož nejsou běžně obsahem účetních závěrek.

Algoritmus výpočtu: ČPP = pohotové finanční prostředky – okamžitě splatné závazky

### 3.1.2.3 Čistý peněžní majetek (ČPM)<sup>9</sup>

Představuje určitý kompromis, střední cestu mezi oběma výše uvedenými ukazateli, je konstruován tak, že vedle pohotových prostředků a jejich ekvivalentů zahrnuje do oběžných aktiv ještě krátkodobé pohledávky (bez nevymahatelných). Proto se nazývá někdy jako peněžně-pohledávkový finanční fond.

Algoritmus výpočtu:

*ČPM = oběžná aktiva – zásoby – nelikvidní pohledávky – krátkodobá pasiva*

### 3.1.3 Analýza pomocí poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou základním metodickým nástrojem, jádrem metodiky finanční analýzy. Poměrové finanční ukazatele (financial ratio) se běžně počítají vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek) uvedenou ve výkazech, mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti. Existuje mnoho smysluplných závislostí, které lze vyjádřit poměrem dvou položek účetních výkazů. Konstrukce a výběr ukazatelů je podřízen hlavně tomu, co chceme změřit.

---

<sup>9</sup> poznámka autora: Publikované účetní závěrky neposkytují pro externí analytiku vstupní údaje pro výpočet tohoto ukazatele

Zaměření rozboru musí být relevantní zkoumanému problému či prováděnému rozhodnutí. Poskytují poměrně rychlý a jednoduchý obraz o finančním hospodaření podniku, umožňují mapovat vývoj finanční situace podniku v čase (trendová analýza) a také představují možnost porovnání několika podniků navzájem v tzv. komparativní analýze. Nevýhodou těchto ukazatelů je poměrně nízká schopnost vysvětlovat ekonomické anomálie.

### **3.1.3.1 Ukazatele rentability (Profitability Ratios)**

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku aktivací investovaného kapitálu. Rentabilita je obecně definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Do čitatele zlomku rovnice je dosazován zisk v některé zvolené formě, přičemž rozhodnutí o použitém ukazateli je závislé na účelu prováděné analýzy a na samotném analytikovi. Zpravidla se setkáváme v praxi s použitím těchto forem zisku: EAT, EBT, EBIT (viz kapitola Výkaz zisku a ztrát).

#### **a) Ukazatel rentability vloženého kapitálu (Return on Investment - ROI)**

Ukazatel ROI vyjadřuje schopnost podniku zhodnotit celkový vložený kapitál bez ohledu na to, kdo tento kapitál poskytl. Vyjadřuje míru zisku.

Algoritmus výpočtu:  $ROI = zisk / celkový\ kapitál$

#### **b) Ukazatel rentability celkových aktiv (Return on Assets - ROA)**

Ukazatel ROA vyjadřuje schopnost podniku efektivně využívat vložená aktiva bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (např. vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých)

Algoritmus výpočtu:  $ROA = zisk / celková\ aktiva$

#### **c) Ukazatel rentability vlastního kapitálu (Return on Common Equity – ROE)**

Ukazatel ROE prezentuje výnosnost kapitálu vloženého subjekty, jež mají nárok na podíl na zisku, např. akcionáři, společníci a jiní investoři.

Algoritmus výpočtu:  $ROE = zisk\ nebo\ ztráta / vlastní\ kapitál$

#### **d) Ukazatel rentability tržeb (Return on Sales – ROS)**

Ukazatel ROS poměřuje zisk s tržbami, tento ukazatel silně závisí na zvolené strategii firmy. Tržby ve jmenovateli představují uznání výsledků práce firmy v částce, která se do firmy vrátí k pokrytí nákladů a k vytvoření zisku.

Algoritmus výpočtu:  $ROS = zisk / tržby$

#### **e) Ukazatel ziskové marže ( Profit Margin on Sales – PMOS)**

Ukazatel PMOS vyjadřuje dosažený zisk na korunu obratu, jenž je vyjádřen v haléřích. Nachází-li se PMOS pod oborovým průměrem, znamená to, že jsou ceny výrobků či služeb relativně nízké nebo že jsou náklady příliš vysoké.

Algoritmus výpočtu:  $PMOS = čistý zisk / tržby$

Jiné pojetí představuje **ukazatel nákladovosti tržeb (1-ROS)**. Poměřuje náklady s výší tržeb, přičemž výši nákladů odhaduje jako rozdíl tržeb a zisku.

Algoritmus výpočtu:  $1 - ROS = 1 - zisk/tržby = tržby - zisk/tržby$

### **3.1.3.2 Ukazatele aktivity (Activity Ratios, Asset Management)**

Tato skupina ukazatelů měří, jak efektivně management podniku využívá vložená aktiva. Obecně platí pravidlo, že při nízkém stavu aktiv přichází podnik o potencionální tržby a naopak při vysokém stavu aktiv v závislosti na efektivitě jejich využití, vznikají často zbytečně vysoké náklady. Je tedy zřejmé, že tyto ukazatele mají podstatný vliv na rentabilitu vloženého majetku a kapitálu.

#### **a) Ukazatel obratu celkových aktiv (Total Assets Turnover Ratio)**

Tento ukazatel udává počet obrátek celkových aktiv v ročních tržbách. V odborné literatuře je deklarováno, aby ukazatel pro uspokojivou úroveň dosahoval minimálně hodnoty 1.

Algoritmus výpočtu:  $obrat\ celkových\ aktiv = roční\ tržby / celková\ aktiva$

#### **b) Ukazatel obratu stálých aktiv (Fixed Assets Turnover)**

Z názvu ukazatele vyplývá, že měří intenzitu využívání dlouhodobého majetku (budov, pozemků, strojů atd.). Je důležité si uvědomit, že vypovídající schopnost tohoto ukazatele je významně ovlivněna mírou odepsanosti těchto stálých aktiv.

Vysoká míra odepsanosti majetku totiž zvyšuje počet obrátek, podnik tedy z hlediska tohoto ukazatele může vykazovat vyšší obrátkovost než srovnatelný podnik, jeho dlouhodobý majetek je odepisován kratší dobu a jeho zůstatková hodnota je tedy vyšší.

Algoritmus výpočtu:  $obrat\ stálých\ aktiv = roční\ tržby / stálá\ aktiva$

### **c) Ukazatel obratu zásob (Inventory Turnover Ratio)**

Tento ukazatel udává, kolikrát za rok podnik každou položku zásob prodá a znovu uskladní. Slabinou tohoto ukazatele je, že tržby odrážejí tržní hodnotu, zatímco zásoby se uvádějí v cenách pořizovacích (nákladových).

Algoritmus výpočtu:  $obrat\ zásob = roční\ tržby / zásoby$  (výsledek ve vyjádření krát)

### **d) Ukazatel doby obratu zásob (Stock Turnover Ratio)**

Tento ukazatel udává průměrný počet dní, při nichž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (jde-li o suroviny a materiál) nebo do doby jejich prodeje u zásob vlastní výroby. U zásob hotových výrobků a zboží je tento ukazatel rovněž indikátorem likvidity, protože udává počet dní, za něž se zásoba promění v hotovost či pohledávku.

Algoritmus výpočtu:

$doba\ obratu\ zásob = zásoby \times 360 / tržby$  (výsledek ve vyjádření počtu dní)

### **e) Ukazatel doby obratu pohledávek (Debtor Days Ratio)**

Tento ukazatel vyjadřuje období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik v průměru čekat, než zinkasuje platby od svých zákazníků a jiných podniků.

Algoritmus výpočtu:

$doba\ obratu\ pohledávek = obchodní\ pohledávky \times 360 / tržby$  (ve dnech)

### **f) Ukazatel doby obratu závazků (Creditors Payment Period)**

Tento ukazatel určuje ve dnech dobu, která uplyne mezi nákupem zásob (zboží) a jejich úhradou. Finanční manažer tento ukazatel neustále sleduje, jelikož nákup na obchodní úvěr představuje pro podnik cizí kapitál bez úročení.

Algoritmus výpočtu:  $doba\ obratu\ závazků = obchodní\ závazky \times 360 / tržby$  (ve dnech)

### 3.1.3.3 Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios)

Ukazatele likvidity (platební schopnosti) slouží ke zjištění, do jaké míry je podnik schopen hradit své závazky. V souvislosti s platební schopností se můžeme setkat také s pojmem solventnost, tzn. schopnost podniku získat prostředky na aktuální úhradu svých závazků. Nevýhodou ukazatelů likvidity je skutečnost, že se pro jejich výpočet používá konečný zůstatek majetku. Likvidita podniku je ovšem víceméně závislá na budoucím cash-flow. Klasickým ukazatelem likvidity je poměr celkového objemu oběžných aktiv vůči krátkodobým závazkům.

#### a) Ukazatel běžné likvidity (Current Ratio)

Tento ukazatel poměří oběžná aktiva s krátkodobými závazky podniku, stanovuje tedy, kolikrát by byl podnik schopen pokrýt své krátkodobé dluhy, pokud by proměnil všechna svá oběžná aktiva na peníze. Je to tedy velmi cenná informace pro krátkodobé věřitele podniku, poněvadž je upozorňuje, do jaké míry jsou jejich investice chráněny hodnotou majetku. Doporučení hodnoty tohoto ukazatele se nachází v intervalu 1,6-2,5.<sup>10</sup>

Algoritmus výpočtu:  $\text{běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$

#### b) Ukazatel pohotovosti likvidity (Quick Asset Ratio, Acid Test)

Označuje se také jako rychlý test nebo test kyselinou – viz český překlad. Z oběžných aktiv je v tomto případě vyloučena jejich nejméně likvidní část, tj. zásoby.

To tedy znamená, že pokud je pohotovostní likvidita podniku rovna hodnotě 1, je podnik schopen uhradit své krátkodobé závazky bez toho, aniž by byl nucen přistoupit k prodeji části svých zásob. V odborné literatuře je doporučena hodnota v intervalu 0,7 – 1,0.<sup>11</sup>

Algoritmus výpočtu:  $\text{pohotovostní likvidita} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} / \text{krátkodobé závazky}$

#### c) Ukazatel okamžité likvidity (Cash Ratio)

Označuje se často také jako hotovostní či peněžní likvidita. Jedná se o nejpřísnější ukazatel likvidity, jelikož vylučuje z čitatele i pohledávky a ponechává v něm pouze peněžní prostředky. Těmi jsou uvažovány nejen aktivní zůstatky na bankovních účtech

---

<sup>10</sup> KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. přepracované a rozšíření vyd. Praha: C.H.Beck. 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0

<sup>11</sup> tamtéž

a v pokladně, ale i ostatní krátkodobý finanční majetek jako jsou šeky, krátkodobé cenné papíry apod. Doporučená hodnota je minimálně 0,2.<sup>12</sup>

Algoritmus výpočtu:

*okamžitá likvidita = dostupné peněžní prostředky / krátkodobé závazky*

### **3.1.3.4 Ukazatele zadluženosti (Leverage Ratios)**

Tato skupina ukazatelů zohledňuje skutečnost, že podnik využívá k financování své činnosti nejen vlastní kapitál, ale i zdroje cizí. Platí zde obecné pravidlo, že vlastní kapitál je dražší než cizí. To je dáno jednak povinností platit investorům rizikovou prémii, jednak také skutečností, že zaplacené úroky jsou daňově uznatelným nákladem v plné výši a snižují tak základ daně. Z hlediska rentability je třeba také poukázat na skutečnost, že při navyšování podílu cizího kapitálu roste vliv finanční páky, avšak tento jev je pozitivní pouze tehdy, je-li výnos z poskytnutého kapitálu větší než cena jeho dluhové služby.

#### **a) Ukazatel celkové zadluženosti (Total Debt Ratio)**

Označuje se někdy také jako ukazatel věřitelského rizika, dluh na aktiva, koeficient napjatosti apod. Vyjadřuje podíl cizího kapitálu na financování aktiv a jeho růst má lineární tendenci. Jeho podíl je výsledkem kompromisu mezi zájmy věřitelů a zájmy vlastníků. Věřitelé tedy preferují nízký ukazatel zadluženosti na rozdíl od vlastníků, kteří se snaží využít finanční páky ke zvýšení rentability a výnosů.

Hodnota ukazatele je srovnávána s oborovým průměrem, tzn. je-li tento ukazatel vyšší než hodnota mezioborového průměru, může se stát pro podnik obtížné získat další cizí kapitál.

Algoritmus výpočtu: *celková zadluženost = cizí kapitál / celková aktiva*

#### **b) Koeficient samofinancování (Equity Ratio)**

Označuje se někdy jako ukazatel míry samofinancování, ukazatel finanční nezávislosti, ukazatel vybavenosti vlastním kapitálem apod. Tento ukazatel udává, do jaké míry je firma schopna pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů. Koeficient samofinancování je opakem k ukazateli celkové zadluženosti, tedy jejich součet se rovná 1, resp. 100%.

---

<sup>12</sup> tamtéž

Koeficient samofinancování je spolu s ukazatelem celkové zadluženosti považován za nejvýznamnější ukazatel pro hodnocení finanční situace podniku, nicméně je potřeba neustále brát v úvahu, jak důležitá je jeho návaznost na ukazatele rentability. Převrácená hodnota tohoto ukazatele představuje již zmíněnou finanční páku, jejíž pozitivní působení zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu.

Algoritmus výpočtu: *koeficient samofinancování = vlastní kapitál / aktiva*

*Finanční páka = aktiva / vlastní kapitál*

\* Stav vlivu finanční páky lze vypočítat také podle srovnání hodnot ukazatelů rentability ROE a ROA. Je-li  $ROE < ROA$ , tak to značí záporný (negativní) vliv finanční páky, tzn. že ziskovost cizího kapitálu je nižší než cena za jeho poskytnutí: cena úrokové míry.

### **c) Koeficient zadluženosti (Debt to Equity Ratio)**

Tento ukazatel má v podstatě stejnou vypovídající schopnost jako ukazatel celkové zadluženosti. Oba rostou s růstem zadlužení, avšak koeficient zadluženosti může růst exponenciálně až do nekonečna. Ve finanční analýze lze použít také převrácenou hodnotu tohoto ukazatele, jenž je definována jako **koeficient finanční samostatnosti**.

*Pokud firma využívá výrazněji leasingové financování, měl by analytik přičíst objem leasingových závazků podle smlouvy k objemu cizího kapitálu, neboť budoucí leasingové splátky nejsou zachyceny v účetnictví (rozvaze) nájemce. V podstatě jde o stejný dluh jako u splátek úvěru.<sup>13</sup>*

Algoritmus výpočtu: *koeficient zadluženosti = cizí kapitál / vlastní kapitál*

*koeficient finanční samostatnosti = vlastní kapitál / cizí kapitál*

### **d) Ukazatel úrokového krytí (Interest Cover, Times Interest Earned Ratio)**

Ukazatel vypovídá o tom, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. V tomto případě se jedná o vyjádření zisku formou EBIT, tedy se jedná o zisk před zdaněním a úroky, jenž představuje výnos jak pro vlastníky a akcionáře, tak i pro poskytovatele cizího kapitálu.

---

<sup>13</sup> SEDLÁČEK, J. *Účetnictví pro management*. Praha. GRADA Publishing, 2005. 226 s.  
ISBN 80-247-1195-8

Pokud je hodnota ukazatele rovna 1, tak to znamená, že veškerý vyprodukovaný zisk je utracen na úhradu úroků z cizího kapitálu a že vlastníci či akcionáři vycházejí ve svých výnosových ambicích naprázdno. V literatuře je uváděna minimální hodnota ukazatele na úrovni 3, doporučený interval v rozmezí <3,6>.<sup>14</sup>

Algoritmus výpočtu:  $\text{úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{úroky}$  (výsledek ve vyjádření krát)

#### e) Ukazatele dlouhodobé a běžné zadluženosti

**Ukazatel dlouhodobé zadluženosti** informuje o tom, jaká část aktiv podniku je financována dlouhodobými dluhy. Do dlouhodobých cizích zdrojů se zahrnují dlouhodobé obchodní závazky, úvěry a rezervy.

Algoritmus výpočtu:  $\text{dlouhodobá zadluženost} = \text{dlouhodobý cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$

**Ukazatel běžné zadluženosti** vyjadřuje výši krátkodobého cizího kapitálu v aktivech firmy.

Do krátkodobého cizího kapitálu lze zahrnout položky krátkodobých závazků, běžné bankovní úvěry, pasivní přechodné a dohadné položky.

Algoritmus výpočtu:  $\text{běžná zadluženost} = \text{krátkodobý cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$

#### **Z dalších možností finanční analýzy zadluženosti lze uvést následující ukazatele:**

$\text{krytí fixních poplatků} = \text{EBIT} + \text{dlouhodobé splátky} / \text{úroky} + \text{dlouhodobé splátky}$

$\text{dlouhodobé krytí aktiv (podkapitalizace)} = \text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$

$\text{krytí stálých aktiv vl. kapitálem (překapitalizace)} = \text{vlastní kapitál} / \text{stálá aktiva}$

#### **3.1.3.5 Provozní (tzv. výrobní) ukazatele**

Týkají se interních procesů uvnitř podniku, jsou prostředkem managementu ke sledování základních aktivit podniku, k jejich analýze a řízení.

Opírají se o tokové veličiny, především náklady, jejichž racionální optimalizace má za následek hospodárnost vynakládání jednotlivých druhů nákladů a tím dosažení větší efektivity jejich spotřeby.

---

<sup>14</sup> SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku* 1.vyd. Brno: Computer Press 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6



#### **a) Ukazatel produktivity z přidané hodnoty**

Tento ukazatel udává podíl přidané hodnoty připadající na 1 zaměstnance.

Algoritmus výpočtu:

*produktivita z přidané hodnoty = přidaná hodnota / počet zaměstnanců*

#### **b) Ukazatel produktivity z výkonů**

Vyjadřuje poměr výkonů podniku na 1 zaměstnance.

Algoritmus výpočtu: *produktivita z výkonů = výkony / počet zaměstnanců*

#### **c) Ukazatel mzdové produktivity**

Tento ukazatel udává, kolik výnosů připadá na 1 Kč (nebo jinou libovolnou měnovou jednotku) vyplacených mezd.

Algoritmus výpočtu: *mzdová produktivita = přidaná hodnota / mzdy*

#### **d) Ukazatel nákladovosti výnosů**

Vyjadřuje míru zatížení výnosů (bez mimořádných) podniku celkovými náklady.

Algoritmus výpočtu: *nákladovost výnosů = celkové náklady / výnosy*

#### **Mezi další provozní (výrobní) ukazatele patří např.:**

*materiálová náročnost výnosů = spotřeba materiálu + energie / výnosy (bez mimořádných)*

*vázanost zásob na výnosy = zásoby / výnosy (bez mimořádných)*

*stupeň odepsanosti (opotřebení DHM) = DHM v ZC / DHM v PC*

*struktura nákladů = odpisy / celkové náklady*

#### **3.1.3.6 Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow**

**Ukazatele na bázi finančních fondů** poměřují vnitřní finanční potenciál podniku, tedy schopnost vytvořit z vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky použitelné k financování např. úhrady závazků, investic, podílů na zisku apod.

Mezi tyto ukazatele patří:

*rentabilita obratu z hlediska ČPK = ČPK / roční tržby*

*podíl ČPK z majetku = ČPK / průměrná aktiva*

*rentabilita ČPK = zisk / ČPK*

*doba obratu ČPK = ČPK / denní tržby*

**Ukazatele na bázi cash flow** mají za cíl poměřit finanční toky z provozní činnosti s některými složkami rozvahy a výkazu zisků a ztrát a tedy sdělit uživateli další formou informace především o stavu rentability, zadluženosti a stupni oddlužení, tedy o hospodaření podniku. Základní vztah pro výpočet cash flow v podobě vnitřního finančního potencionálu vyjadřuje rovnice:  $\text{Cash flow} = \text{zisk} + \text{odpisy} \pm \text{změna dlouhodobých rezerv}$ .<sup>15</sup>

Mezi tyto ukazatele patří:

*rentabilita tržeb = CF z provozní činnosti / suma ročních tržeb*

*rentabilita obratu = CF z provozní činnosti / obrat*

*rentabilita celkového kapitálu z CF = CF z provozní činnosti / celkový kapitál*

*rentabilita vlastního kapitálu z CF = CF z provozní činnosti / vlastní kapitál*

*finanční rentabilita finančních fondů = CF z provozní činnosti / finanční fond (ČPK)*

*stupeň oddlužení = CF z provozní činnosti / cizí kapitál*

*úrokové krytí = CF z provozní činnosti / placené úroky*

Z pohledu cash flow lze rozšířit i seznam ukazatelů zadluženosti a likvidity:

#### **a) Ukazatel doby splácení dluhu**

Udává, po kolika letech by byl podnik schopen při stávající výkonnosti splatit své dluhy.

Algoritmus výpočtu:

*doba splácení dluhu = cizí zdroje – finanční majetek / CF z provozní činnosti*

---

<sup>15</sup> RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 1.vyd. Praha: GRADA Publishing. 2007 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1

### **b) Ukazatel likvidity z cash flow**

Udává, jakým poměrem se cash flow podílí na případné úhradě krátkodobých závazků.

Algoritmus výpočtu:

*likvidita z cash flow = CF z provozní činnosti / krátkodobé závazky*

### **3.1.4 Analýza soustav ukazatelů**

Nevýhodou jednotlivě posuzovaných poměrových ukazatelů je izolovaný pohled na jednotlivé rysy ekonomických procesů. Pyramidové soustavy ukazatelů slouží k analýze vlivu dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový a vyjadřují jejich vzájemnou závislost. Propojení ukazatelů do soustav, modelů a diagramů tedy umožňuje analyzovat vzájemné závislosti mezi nimi a také pomocí syntézy dospět k relevantním závěrům.

#### **3.1.4.1 Pyramidový rozklad du Pont<sup>16</sup>**

Tato soustava ukazatelů je organizována pomocí diagramu, ve kterém je vrcholovým ukazatelem: ROE, tj. ukazatel rentability vlastního kapitálu. Tento diagram prezentuje, jak je výnos na vlastní kapitál vlastníků (akcionářů) určen ziskovou marží, obratem aktiv a poměrem celkových aktiv k vlastnímu kapitálu.

Levá strana diagramu prezentuje ziskovou marži, která je výsledkem podílu zisku a tržeb. V této části diagramu jsou vyčísleny celkové náklady postupným sčítáním jejich jednotlivých druhů. Odečtením této sumy od výnosů se vypočítá čistý zisk.

Pravá strana diagramu pracuje s položkami rozvahy, vyčísluje různé druhy aktiv, sečítá je a prezentuje obrat celkových aktiv.

*Zisková marže násobená obratem celkových aktiv se rovná výnosnosti aktiv (ROA). Tato část diagramu se nazývá Du Pont rovnice.<sup>17</sup>*

*ROA = zisk. marže · obrat celkových aktiv = (čistý zisk/tržby) · (tržby/celková aktiva)*

---

<sup>16</sup> Poprvé použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nemeurs

<sup>17</sup> SEDLÁČEK, J. *Účetnictví pro managery*. Praha. GRADA Publishing, 2005. 226 s.  
ISBN 80-247-1195-8

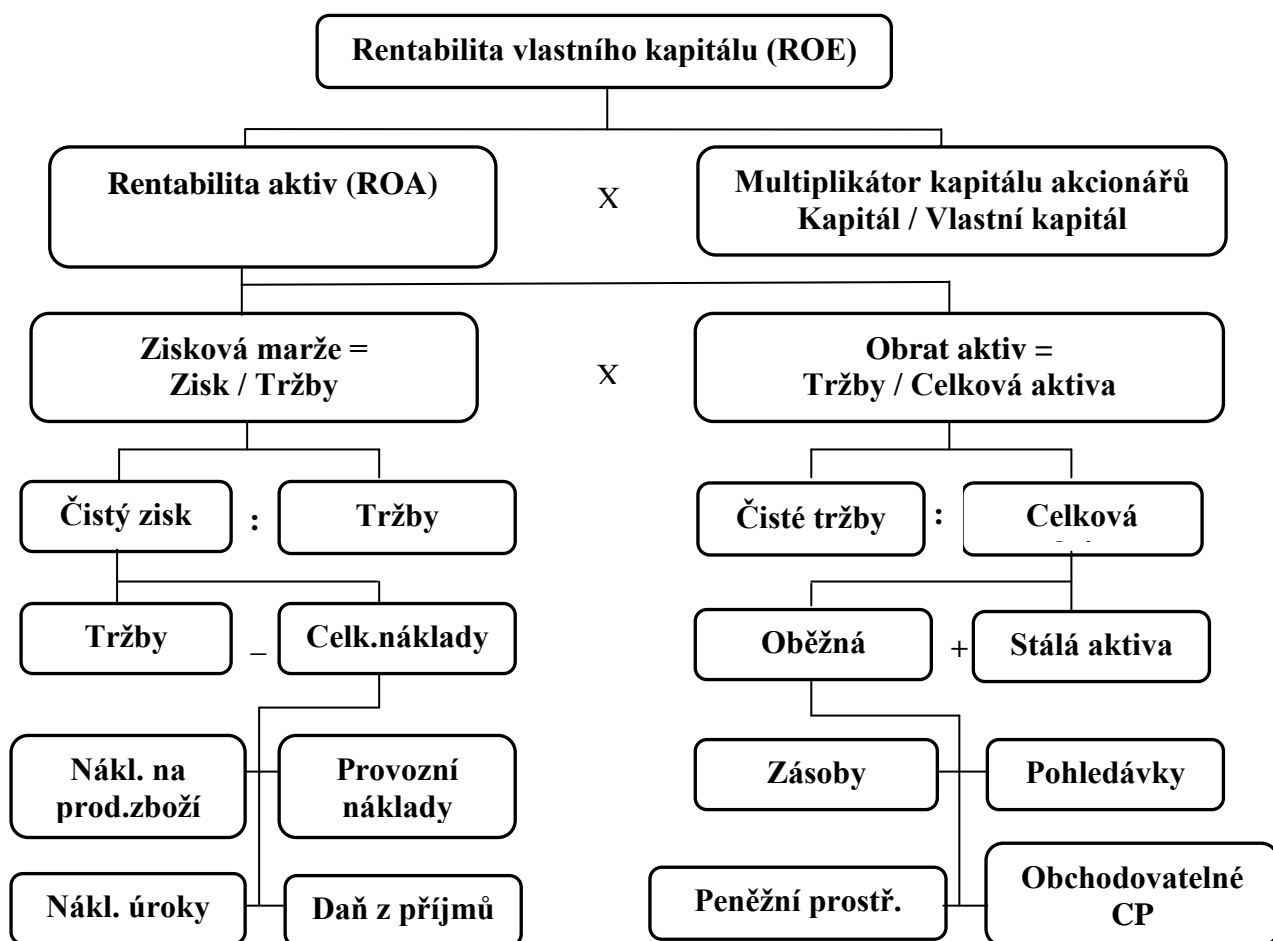
Pokud by podnik používal k financování svých aktiv pouze vlastní kapitál, pak by se rentabilita aktiv (ROA) rovnala rentabilitě vlastního kapitálu (ROE). Převážná většina podniků si však pouze s vlastním kapitálem nevystačí.

Základní Du Pontova rovnice se pak použije v rozšířeném tvaru:

$$ROE = ROA \cdot A/VK = CK/A \cdot A/VK$$

Diagram du Pont lze použít např. k analýze nákladů, k optimalizaci struktury kapitálu a tím k minimalizaci dlužnického rizika a současně k využití dluhu jako finanční páky.

**Obrázek č.2 : Diagram du Pont**



Pramen: SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. Brno. Computer Press, 1999. 103 s. ISBN 80-7226-140-1

### 3.1.4.2 Predikční modely

#### a) bonitní modely

##### Kralickův Quicktest<sup>18</sup>

Tento tzv. rychlý test vyhodnocuje čtyři oblasti finanční analýzy a to stabilitu, likviditu, rentabilitu a hospodářský výsledek. To se děje pomocí sestavení 4 rovnic ukazatelů:

$R1 = \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva celkem}$

$R2 = (\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{bankovní účty}) / \text{provozní cash flow}$

$R3 = \text{EBIT} / \text{celková aktiva}$

$R4 = \text{provozní cash flow} / \text{výkony}$

**Tabulka č. 1: Bodování výsledků Kralickova Quicktestu**

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0--0,1	0,1--0,2	0,2--0,3	> 0,3
R2	< 3	3--5	5--12	12--30	> 30
R3	< 0	0--0,08	0,08--0,12	0,12--0,15	> 0,15
R4	< 0	0--0,05	0,05--0,08	0,08--0,1	> 0,1

Pramen: RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 1.vyd. Praha: GRADA Publishing. 2007 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1

Hodnocení firmy pak probíhá ve třech krocích.

- $R1+R2/2 = \text{HFS}$  (hodnocení finanční stability)
- $R3+R4/2 = \text{HVS}$  (hodnocení výnosové situace)
- $\text{HFS}+\text{HVS} = \text{HCS}$  (hodnocení celkové situace)

Výsledky hodnocení jsou pak přiřazeny k následujícím kritériím:

Bonitní firma	>3
Šedá zóna	1--3
Finanční potíže firmy	<1

#### Index bonity

Tento index, nazývaný též jako indikátor bonity, vznikl na základě multivariační diskriminační analýzy podle zjednodušené metody.

<sup>18</sup> Tento test sestavil prof. Peter Kralicek v roce 1991 a je využíván především v německy mluvících zemích.

Operuje s následujícími 6 ukazateli:

$x_1$  = cash flow / cizí zdroje

$x_2$  = celková aktiva / cizí zdroje

$x_3$  = zisk před zdaněním / celková aktiva

$x_4$  = zisk před zdaněním / celkové výkony

$x_5$  = zásoby / celkové výkony

$x_6$  = celkové výkony / celková aktiva

**Index bonity pak můžeme vypočítat z rovnice:**

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

Z uvedeného vyplývá pravidlo, že čím větší hodnoty B dosáhneme, tím lepší bude finanční a ekonomická situace analyzované firmy.

## **b) bankrotní modely**

### **Altmanův index finančního zdraví (Z-score)**

Altmanův model je založen na použití jedné z vyšších metod finanční analýzy, tzv. násobná diskriminační analýza. Tento model byl vytvořen na základě výstupů statistické analýzy velkého množství firem, jejichž prostřednictvím dokázal předpovídat finanční potíže firem a jejich bankrot. Výsledkem Altmanovy analýzy je rovnice důvěryhodnosti, též zvaná Z-score. To tedy znamená, čím vyšší je hodnota výsledného indexu, tím stabilnější by firma měla být.

V prostředí ČR je používanější **Altmanův model** pro podniky neobchodovatelné na kapitálovém trhu (s.r.o.)

$$Z = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,42 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5$$

kde  $X_1$  - čistý pracovní kapitál / aktiva (ukazatel z ČPK)

$X_2$  - nerozdělený zisk minulých let / aktiva (minulá ziskovost)

$X_3$  - EBIT / aktiva ( produkční síla podniku)

$X_4$  - vlastní kapitál / cizí zdroje (zadluženost)

$X_5$  - tržby / aktiva (obrat aktiv)

Pokud je vypočtené Z – score:

$Z > 2,9$  firma je finančně zdravá a v dohledné době není ohrožena bankrotem

$1,2 < Z < 2,89$  pásmo „šedá zóna“, o zdraví firmy nejde jednoznačně rozhodnout

$Z < 1, 2$  firma není finančně zdravá a ohrožuje ji bankrot

### **Index IN05<sup>19</sup> – index důvěryhodnosti českého podniku**

Index IN05 zahrnuje zvláštnosti ekonomické situace v ČR při využití vstupů z českých výkazů. Index IN05 je souhrnný index pro hodnocení finančního zdraví společnosti prostřednictvím jediného čísla.

Kromě hodnocení faktu, zda společnost v blízké době zkrachuje či nikoliv, se však index IN05 zabývá i tím, jestli vytváří pro své vlastníky také nějakou hodnotu

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\text{nákl. úroky}} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \cdot \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \cdot \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Obor hodnot indexu IN05:

$IN05 < 0,9$ .....podnik je ve finanční krizi, s pravděpodobností 86% spěje k bankrotu

$0,9 < IN05 < 1,6$ .....tzv. „šedá zóna nevyhraněných výsledků“

$IN05 > 1,6$ .....podnik je ve výborné finanční situaci, s pravděpodobností 67% tvoří hodnotu

### **3.1.5 Vyšší metody finanční analýzy**

Vyšší metody finanční analýzy využívají složitějších matematických postupů a jsou využívány při tvorbě dlouhodobého finančního plánu podniku. Lze je členit na metody, jež využívají matematicko-statistické metody a na ty ostatní.

---

<sup>19</sup> Autoři indexu IN05: manželé Neumaierovi

Do 1. skupiny – tzv. matematicko-statistické patří následující metody:

- bodové a intervalové odhady ukazatelů
- empirické distribuční funkce
- autoregresní modelování
- **regresní a korelační analýza**
- **metoda vzdálenosti od fiktivního objektu**
- **analýza pomocí časových řad**
- analýza rozptylu
- shluková analýza
- faktorová analýza hlavních komponent
- robustní metody

Do 2. skupiny, jenž nevyužívá statistické možnosti patří metody:

- metody založené na teorii matných množin
- metody formální matematické logiky
- metody založené na alternativní teorii množin
- metody fraktální geometrie
- neuronové sítě
- metody založené na gnostické teorii neurčitých dat

Mezi obecně nejlépe vypovídající vyšší metody finanční analýzy patří především:

### **3.1.5.1 Regresní a korelační analýza**

Snahou regresní analýzy je naleznout tzv. idealizující matematickou funkci a to takovou, aby co nejlépe vyjadřovala charakter závislosti a co nejuvěrněji zobrazovala průběh změn podmíněných průměrů závislé proměnné.

Tato hypotetická funkce se nazývá právě regresní funkcí. Cílem regresní analýzy je co nejlepší přiblížení empirické (vypočtené) regresní funkce k hypotetické regresní funkci.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> HINDLS, R., HRONOVÁ, S., SEGER, J., FISCHER, J. *Statistika pro ekonomy*. 8.vyd.

Praha: Professional Publishing. 2007.415 s. ISBN 978-80-86946-43-6



V ekonomii se regresní analýza nejvíce používá při analýze a predikci vývoje spotřeby a poptávky, kdy dochází ke konstrukci různých regresních modelů, jenž slouží k odhadu střední (průměrné) spotřeby domácností s různým počtem členů, s různým příjmem apod.

### **3.1.5.2 Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu – mezipodnikové srovnání**

Tato metoda plně využívá postupu normalizace čísel, který odstraňuje příliš velkou variabilitu dat uvnitř souboru a především zavádí jako vztažnou veličinu tzv. fiktivní firmu, která vystupuje jako norma, která dosahuje v daných podmínkách nejlepších hodnot.

Smyslem této metody je tedy pomocí výpočtu dosáhnout hodnot vzdálenosti od této normy a tak u každého jednotlivého subjektu určit jeho pozici ve srovnávací tabulce.

### **3.1.5.3 Analýza ekonomických ukazatelů pomocí časových řad**

Trendová analýza (tzv. analýza časových řad) představuje srovnávání poměrových ukazatelů nebo jakýchkoliv veličin v čase a slouží hlavně pro odhalení negativních trendů (směrů vývoje) ukazatelů. Teprve porovnání ukazatelů v delší časové řadě pomůže odhalit okamžitý obraz fungování podniku. Jedním z nejdůležitějších úkolů této analýzy je analýza dynamiky jevů v čase.

Analýzu časových řad lze provádět dvěma základními způsoby:

- **Jednorozměrný model** - na analyzovanou řadu se nahlíží jako na souhrn různých druhů pohybů. Při analýze se snažíme tyto jednotlivé druhy pohybů kvantifikovat a popsat. Charakteristické pro tyto modely je, že jediným faktorem dynamiky vývoje analyzovaného ukazatele je čas.
- **Vícerozměrný model** - zkoumá souvislosti mezi analyzovanou řadou a jednou nebo více řadami, o nichž se domníváme, že nějakým způsobem analyzovanou řadu ovlivňují. Tyto řady se nazývají faktorové nebo příčinné. Vedle faktoru času se k popisu chování používají i jiné ukazatele.

Pro finanční analýzu hospodaření zvoleného podnikatelského subjektu budou v této práci použity ty metody technické finanční analýzy, které jsou uplatnitelné u analýzy společnosti s ručením omezeným.

## **PRAKTICKÁ ČÁST**

### **4. FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY ESA, s.r.o.**

#### **4.1 Obecné údaje a profil firmy**

<b>Název/IČO:</b>	ESA, s.r.o/4635114
<b>Sídlo:</b>	Kladno, Dubí, Oldřichova 158, PSČ 272 03
<b>Právní forma:</b>	společnost s ručením omezeným
<b>Předmět činnosti:</b>	- vnitrostátní a mezinárodní zasilatelství - obchodní činnost - zprostředkování v oblasti obchodu a služeb - celní deklarace - silniční nákladní motorová doprava - provozování skladových míst včetně služeb - balicí činnost
<b>Datum zápisu do OR:</b>	31. října 2000
<b>Výše základního jmění:</b>	292 911 000 Kč
<b>Společníci:</b>	<u>Roman Pekrt</u> , r.č. 630809/1955 Kladno, Husova 766, PSČ 273 09 <u>Zdeněk Zahrádka</u> , r.č. 630319/0443 Velká Dobrá, Sadová 285, PSČ 273 61 <u>Hitachi Transport System, Ltd.</u> 2-18 Toyo 7-chome, Koto-ku, Tokyo 135-8372 Japonsko

**Výše jejich vkladu:** 90 948 000 Kč – 31,5% Roman Pekrt  
52 578 000 Kč – 17,95% Zdeněk Zahrádka  
149 385 000 Kč – 51% Hitachi Transport System

**Jednatelé:** Roman Pekrt  
den vzniku funkce: 31. října 2000  
Setsu Tanaka  
den vzniku funkce: 5. února 2008  
\* jménem společnosti jednají oba dva jednatelé společně

### **Historie firmy**

Dopravně-spediční firma společníků R. Pekrta a Z. Zahrádky historicky existovala již od 24. července 1992 a to pod názvem ESA Transporte s.r.o. Tato původní firma se zabývala stejným předmětem činnosti a to především: tuzemskou a mezinárodní dopravou a poskytováním spedičních služeb (včetně služeb skladování). Součástí podnikatelských aktivit tohoto období bylo založení dalších firem:

- a) ESA servis palet s.r.o. – vznik 2.11.1992, předmět činnosti: výroba, obchod a služby.  
Společníci: R. Pekrt, ESA Transporte s.r.o. a další fyzické osoby.
- b) ESA – chráněná dílna s.r.o. – vznik 8.10.1992, předmět činnosti: zahraniční obchodní činnost. Společníci: R. Pekrt, Z. Zahrádka a další fyzické osoby.
- c) ESA Slovakia - doprava, spedice, skladování v SR

Díky podnikatelskému záměru „více fyzicky“ rozšířit podnikání mimo území ČR, zvýšit investice do rozvoje podnikání a především vytvořit tzv. mateřskou společnost, vzniká dnem 31.října 2000 firma **ESA s.r.o.** a to transformací původní firmy ESA Transport s.r.o. Skupina ekonomicky spřízněných firem je tak poté rozšířena o další firmu:

- d) ESA LOGISTIKA s.r.o. v lokalitě Slovenské republiky a to dnem 9.10.2002. Vzniká sloučením společností ESA Slovakia s.r.o., Vestra Plus s.r.o. a Progamex s.r.o. Společníky se stávají: ESA s.r.o., Giuseppe Bortoli a další fyzické osoby (občané Slovenska).

e) ESA LOGISTIKA s.r.o. Bulharsko, vznik 10. 6. 2003

( není součástí konsolidovaného celku)

Mezi další kroky rozšíření podnikatelských aktivit patří především:

**2004** Výstavba nového distribučního centra v Senci na Slovensku

**2005** Zahájení distribuce chlazeného zboží

**2005** Otevření logistického centra Senec se skladovou kapacitou více než 7.000 paletových míst

**2006** Outsourcing skladových operací pro společnost Danone ve skladě Trnava – Modranka

**2007 Kapitálová účast společnosti Hitachi Transport System**

**2007** Rozšíření kapacity skladových prostor v logistickém centru Senec na 22.000 paletových míst

**2008** Provoz daňového skladu v pobočce SK

**2009** Založení pobočky ESA v Polsku v Gliwicích

**2010** Otevření další pobočky ESA v Krakově (PL)

**2011** Založení pobočky ESA v Budapešti (HU)

### **Kapitálový vstup zahraničního investora a současná situace společníků ve firmě ESA s.r.o.**

Nejvýznamnější kapitálovou událostí ve fungování firmy ESA v roce 2007 je přistoupení investora dne 20.11.2007: Hitachi Transport System a to prostřednictvím:

a) své mateřské společnosti:

Hitachi Transport System Ltd., 2-18 Toyo 7-chome, Koto-ku, Tokyo, Japonsko

a to ve výši vkladu: 11 465 000 Kč.

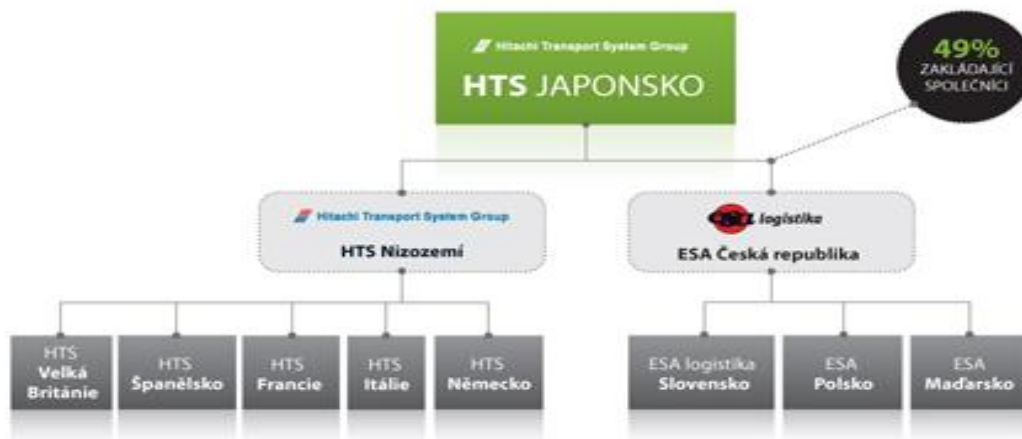
b) své dceřinné společnosti:

Hitachi Transport System B.V., Achterweg 29, Waardenburg-Neerijnen, Nizozemí

a to ve výši vkladu 4 446 000 Kč.

V letech 2008-2010 dochází k dalšímu navyšování základního jmění ze strany mateřské společnosti Hitachi Transport System Ltd. až do 21.10. 2010, kdy dochází k odkupu odpovídajícího vkladu (4 446 000 Kč) dceřiné společnosti mateřskou společností za kupní cenu: 44 708 692 Kč. Současně mateřská společnost Hitachi Transport System Ltd. (Japan) navyšuje základní jmění firmy ESA s.r.o. o 149 385 000 ke dni 21.12.2010. **Tímto aktem společnost ESA posílila svou finanční stabilitu a firma Hitachi Transport System Ltd. tak získává majoritu ve výši 51 % podílu ve společnosti ESA ( viz. obr.č. 3).**

**Obr. č.3: Holding Hitachi Transport System**



Mezi nejvýznamnější zákazníky firmy ESA patří především:

koncern Danone, společnost Procter&Gamble, Bramac střešní systémy s.r.o., Unipetrol a.s., společnost Oriflame, obchodní řetězec Penny-Market.

K dalším výhodám členství firmy ESA v nadnárodním holdingu Hitachi Transport System patří získaná konkurenční výhoda, jenž spočívá v rozšíření nabídky spedičních, dopravních a logistických služeb **v oblasti letecké a námořní dopravy** a to především pro klientelu z řad tuzemských dovozců a vývozců.

## 4.2 Analýza stavových ukazatelů

### 4.2.1 Horizontální analýza položek aktiv(majetku) a jejich trendu

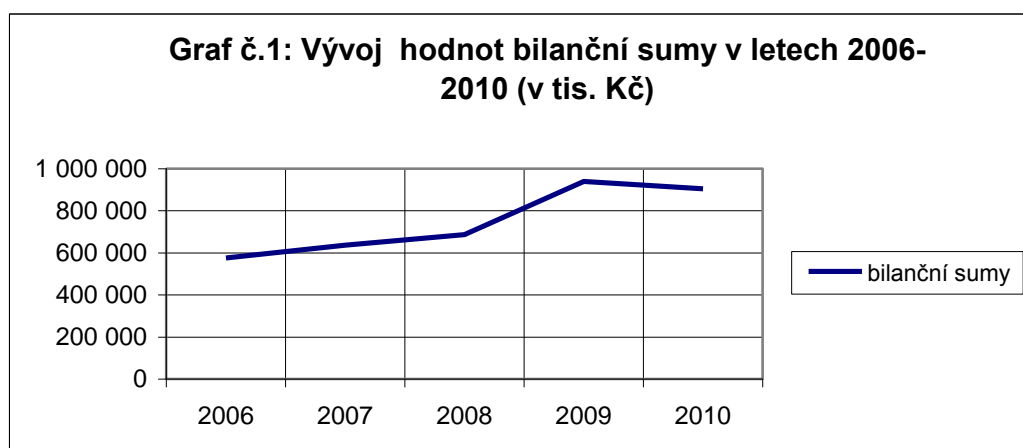
Pro potřeby této analýzy jsem se rozhodl použít položky rozvah za období 2006–2010. Výchozím srovnávacím obdobím jsou data položek roku 2005. K tomuto účetnímu období jsou vztaženy absolutní i procentuální změny v dalších obdobích. Znaménka +/- značí přírůstek/úbytek ve vztahu k výchozímu období roku 2006.

#### a) Úvodní analýza bilanční sumy v letech 2006–2010

Tabulka č.2: Bilanční suma v období 2006-2010 ( v tis. Kč)

Položka/Období	2006	2007	2008	2009	2010
<b>bilanční suma</b>	<b>575413</b>	<b>636162</b>	<b>686057</b>	<b>939863</b>	<b>904797</b>
abs. meziroční změna	107294	60749	49895	253806	-32066
abs. změna proti r. 2005	107294	168043	217938	453744	436678
rel. meziroční změna	0,229	0,106	0,078	0,366	-0,038
rel. změna proti r. 2005	0,229	0,359	0,466	1,01	0,933

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

Celkový majetek společnosti od roku 2005 do roku 2010 vzrostl o 93,3%. Největší kladný rozdíl v nejkratším možném čase je viditelný v roce 2009 oproti roku 2008: růst bilanční sumy o 253 806 tis. Kč, tedy o 37 % (algorithmus:  $939\,863/686\,057=1.369948853$ ).

Trend růstu je korigován mírným poklesem v roce 2010, meziročně o 32 066 tis. Kč. Lze tedy tvrdit, že položka celkového majetku má stálou lineární tendenci k růstu.

Důležitým zjištěním je fakt, že v této fázi finanční analýzy je již zřejmá okolnost, že v období let 2008 a 2009 byl firma nejvíce investičně aktivní.

Tuto skutečnost logicky způsobil kapitálový vstup zahraničního investora Hitachi Transport System a to koncem roku 2007 s celkovou sumou 15 911 000 Kč a přístupem k firemnímu know-how a kmene klientů.

## b) Horizontální analýza položek dlouhodobých aktiv v letech 2006-2010

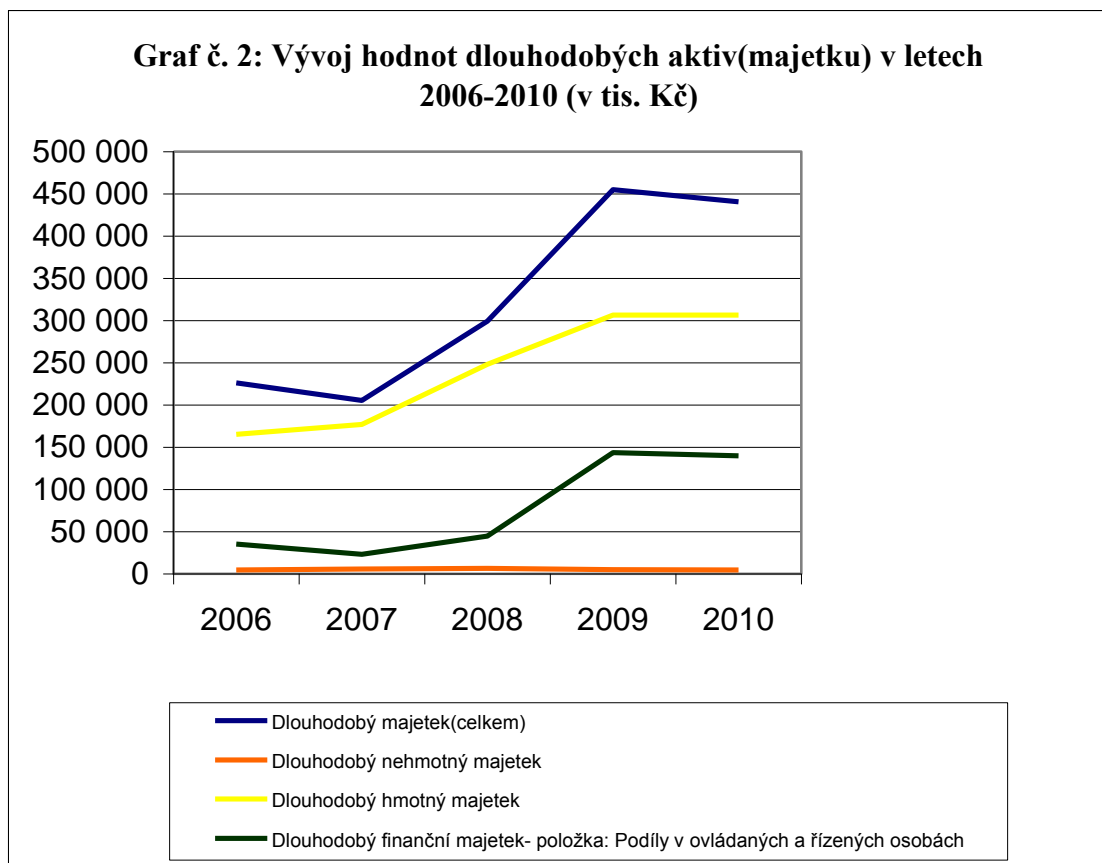
Tabulka č. 3: Vývoj hodnot dlouhodobých aktiv (v tis. Kč)

<b>Položka/Období</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Dlouhodobý majetek(celkem)</b>	<b>226 134</b>	<b>205 377</b>	<b>299 202</b>	<b>454 980</b>	<b>440 390</b>
abs. meziroční změna	37 287	-20 757	93 825	155 778	-14 590
abs. změna proti r. 2005	37 287	16 530	110 335	266 133	251 543
rel. meziroční změna	19,70%	-10,10%	45,70%	52,10%	-3,30%
rel. změna proti r. 2005	19,70%	8,80%	58,40%	141,00%	133,00%
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>4 520</b>	<b>5 558</b>	<b>6 402</b>	<b>4 946</b>	<b>4 479</b>
abs. meziroční změna	-1 074	1 038	844	-1 456	-467
abs. změna proti r. 2005	-1 074	-36	808	-648	-1115
rel. meziroční změna	-23,80%	30,00%	15,20%	-29,40%	-10,40%
rel. změna proti r. 2005	-23,80%	-0,60%	14,40%	-13,10%	-24,90%
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>164 998</b>	<b>176 832</b>	<b>248 053</b>	<b>306 590</b>	<b>306 590</b>
abs. meziroční změna	20 551	11 834	71 221	58 527	0
abs. změna proti r. 2005	20 551	32 385	103 606	162 143	162 143
rel. meziroční změna	14,20%	7,20%	40,30%	23,60%	0,00%
rel. změna proti r. 2005	14,20%	22,40%	71,70%	112,30%	112,30%
<b>Dlouhodobý finanční majetek- položka: Podíly v ovládaných a řízených osobách</b>	<b>35 287</b>	<b>22 987</b>	<b>44 747</b>	<b>143 444</b>	<b>139 873</b>
abs. meziroční změna	17 577	-12 300	21 760	98 697	-3 571
abs. změna proti r. 2005	17 577	5 277	27 037	125 734	122 163
rel. meziroční změna	99,00%	-53,50%	94,70%	220,60%	-2,50%
rel. změna proti r. 2005	99,00%	29,80%	152,70%	711,50%	690,00%

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

**Tabulka č. 4: Pomocná data pro výpočet změn proti r. 2005 (v tis. Kč)**

Položka/Období	2005
Dlouhodobý majetek	188 847
Dlouhodobý nehmotný majetek	5 594
Dlouhodobý hmotný majetek	144 447
Dlouhodobý finanční majetek - položka: Podíly v ovládaných a řízených osobách	17 710



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora



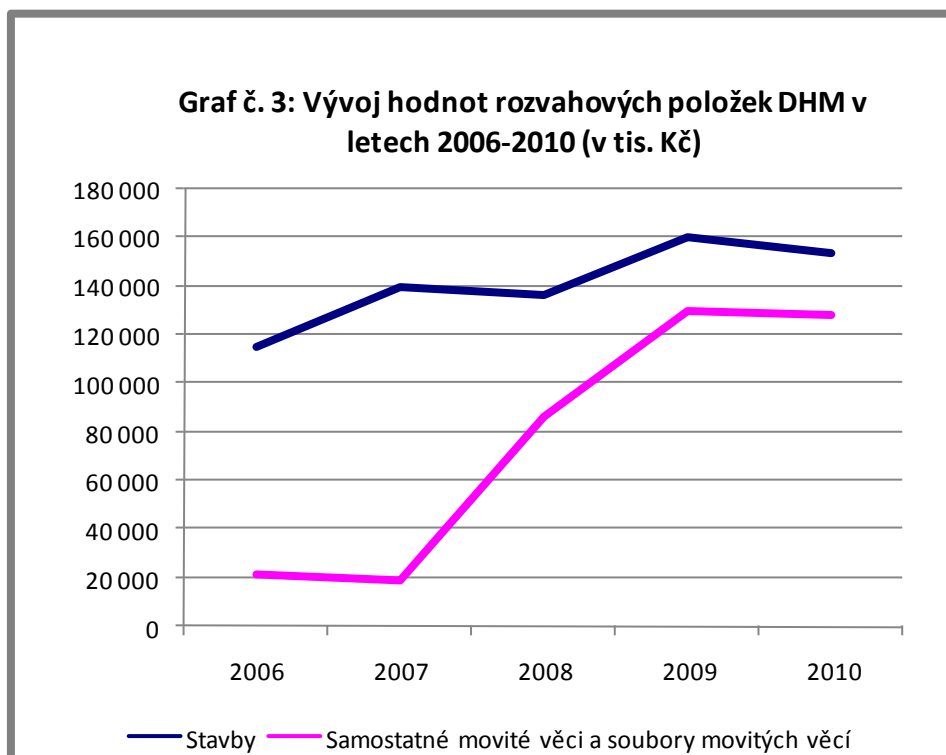
**Tabulka č. 5: Horizontální analýza vybraných položek DHM**

<b>Položka/Období</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Stavby</b>	<b>114 861</b>	<b>139 423</b>	<b>135 835</b>	<b>160 071</b>	<b>153 642</b>
abs. meziroční změna	22 676	24 562	-3 588	24 236	-6 429
abs. změna proti r. 2005	22 676	47 238	43 650	67 886	61 457
rel. meziroční změna	24,60%	21,40%	-2,60%	17,80%	-4,10%
rel. změna proti r. 2005	24,60%	51,20%	47,40%	73,60%	66,70%
<b>Samostatné movité věci a soubory movitých věcí</b>	<b>21 399</b>	<b>19 279</b>	<b>86 458</b>	<b>129 821</b>	<b>128 049</b>
abs. meziroční změna	-571	-2120	67 179	43 363	-1 772
abs. změna proti r. 2005	-571	-2691	64 488	107 851	106 079
rel. meziroční změna	-2,60%	-11,00%	348,50%	50,20%	-1,40%

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

**Tabulka č. 6: Pomocná data pro výpočet změn položek DHM proti r. 2005**

<b>Položka/Období</b>	<b>2005</b>
Stavby	92 185
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	21 970



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

### **Interpretace výpočtů:**

Celkový dlouhodobý majetek společnosti nejvíce vzrostl v roce 2009 oproti roku 2005 a to o 141% v částce 266 133 000 Kč. Největší změna je patrná mezi účetními obdobími roku 2008 a 2009 a to 51,1% v částce 155 778 000 Kč.

Vývoj položky Dlouhodobý majetek(celkem) potvrzuje informace získané z předchozí analýzy vývoje bilanční sumy v celkovém období a nově objevuje jako top investiční období rok 2009. Dále informuje o stabilizační tendenci vývoje investic v roce 2010.

Z vývoje položky Stavby je evidentní, že firma ESA se brání tzv. čistým investicím do budov, to znamená, že preferuje spíše pronájem provozních budov od jiných subjektů.

Největší kladný rozdíl představuje hodnota položky v roce 2009 oproti roku 2005, tj. 73,6% v částce 67 886 000 Kč.

U položky Samostatné movité věci a soubory movitých věcí je nejzajímavější meziroční rozdíl mezi obdobími 2007 a 2008, který činí 348,5% v částce 67 179 000 Kč.

Růst položky je způsoben nákupem strojů na balení produktů a také nákladnou investicí do hybridních (diesellových) a plynových vysokozdvizných vozíků, jejichž vysoká pořizovací cena je ovlivněna výraznou úsporou energie a ekologií provozu.

**Tato investice je součástí dlouhodobé environmentální politiky firmy, jenž je v prostředí ekonomiky ČR výraznou konkurenční výhodou.**

Např. v červnu 2011 se firma ESA stala držitelem certifikátu „Zelená firma“.

Vývoj položky Dlouhodobý nehmotný majetek vykazuje známky stagnace. To je z toho důvodu, že firma eviduje pouze položku Software, tzn., že firma nakupuje programové vybavení s dlouhou možností aktualizace.

**Analýza položky Dlouhodobý finanční majetek objevuje pasivitu firmy na finančních trzích formou investiční spekulace.** Nejvýraznějším obdobím investic je opět rok 2009. Z oblasti finančních investic preferuje pouze investice do jiných podnikatelských subjektů prostřednictvím nákupu podílu či založení firmy tzv. vlastní na principu dceřiné společnosti. Dovolím si tvrdit jako autor, že firma je obětí tzv. „bat'ovského komplexu“.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> Pojem autora této práce. Definice: Tendence firmy striktně se soustředit na vlastní produkční činnost, hledat možnosti úspor z rozsahu a v optimalizaci nákladů a negovat příležitosti aktivního vstupu na finanční trhy s volným kapitálem z důvodu averze k riziku.

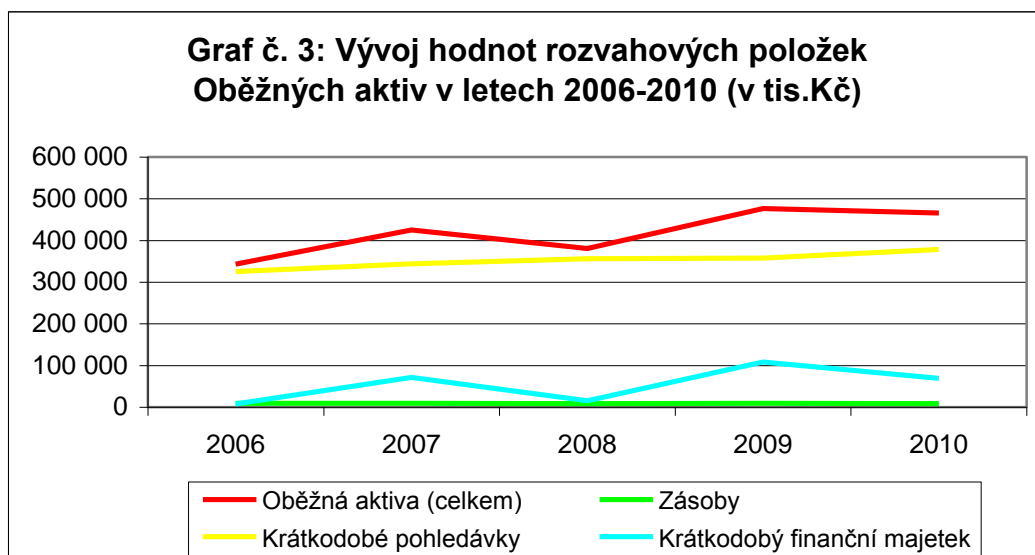
Uvedené tvrzení podporuje i úryvek z Výroční zprávy 2010, jenž deklaruje generální ředitel firmy ESA Roman Pekrt: „Reagovali jsme řadou optimalizačních a úsporných opatření. Jejich vliv částečně utlumil intenzitu záporného výsledku hospodaření. Naším cílem je nadále obrátově růst, kdy tržba je spolu s pokračujícími efektivizačními kroky prostředkem rostoucí rentability naší činnosti tak, abychom v letošním roce realizovali zisk v řádu desítek milionů Kč.“

**c) Horizontální analýza položek Oběžných aktiv (majetku)**

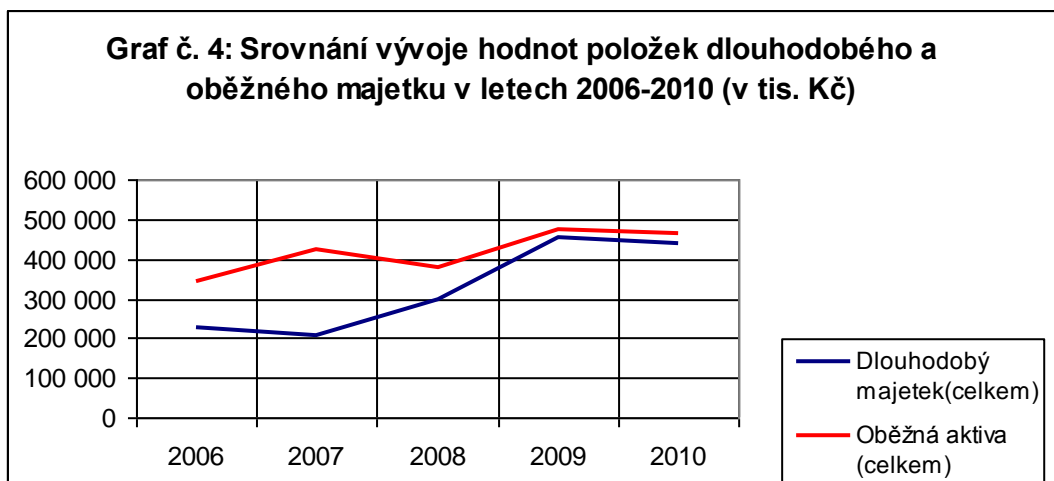
**Tabulka č.7: Horizontální analýza vybraných položek oběžného majetku**

<b>Položka/Období</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Oběžná aktiva (celkem)</b>	<b>342 907</b>	<b>424 777</b>	<b>380 300</b>	<b>476 253</b>	<b>465 588</b>
abs. meziroční změna	69 607	81 870	-44 477	95 953	-10 665
abs. změna proti r. 2005	69 607	151 477	107 000	202 953	192 288
rel. meziroční změna	25,50%	23,90%	-11,70%	25,20%	-2,30%
rel. změna proti r. 2005	25,50%	55,40%	39,20%	74,30%	70,40%
<b>Zásoby</b>	<b>9 057</b>	<b>9 151</b>	<b>8 352</b>	<b>9 586</b>	<b>8 159</b>
abs. meziroční změna	905	94	-799	1 234	-1427
abs. změna proti r. 2005	905	999	201	1434	7
rel. meziroční změna	11,10%	1,00%	-9,60%	14,80%	-17,50%
rel. změna proti r. 2005	11,10%	12,30%	2,40%	17,60%	0,10%
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>325 667</b>	<b>343 411</b>	<b>356 189</b>	<b>357 395</b>	<b>378 140</b>
abs. meziroční změna	70 932	17 744	12 778	1 206	20 745
abs. změna proti r. 2005	70 932	88 676	101 454	102 660	20 745
rel. meziroční změna	27,80%	5,40%	3,70%	0,30%	5,80%
rel. změna proti r. 2005	27,80%	34,80%	39,80%	40,30%	48,40%
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>7 958</b>	<b>71 474</b>	<b>15 063</b>	<b>108 452</b>	<b>69 399</b>
abs. meziroční změna	-2 171	63 516	-56 411	93 389	-39 053
abs. změna proti r. 2005	-2 171	61 345	4 934	98 323	59 270
rel. meziroční změna	-27,30%	798,00%	-375,00%	620,00%	-56,30%
rel. změna proti r. 2005	-27,30%	605,60%	48,70%	970,00%	585,20%

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

**Tabulka č. 8: Hodnoty položek dlouhodobého a oběžného majetku**

Položka/Období	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Dlouhodobý majetek(celkem)</b>	<b>226 134</b>	<b>205 377</b>	<b>299 202</b>	<b>454 980</b>	<b>440 390</b>
abs. meziroční změna	37 287	-20 757	93 825	155 778	-14 590
<b>Oběžná aktiva (celkem)</b>	<b>342 907</b>	<b>424 777</b>	<b>380 300</b>	<b>476 253</b>	<b>465 588</b>
abs. meziroční změna	69 607	81 870	-44 477	95 953	-10 665

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

### **Interpretace výpočtů:**

Největší meziroční rozdíl vývoje hodnot položky Oběžná aktiva byl objeven ve srovnání období 2008-2009. V roce 2009 hodnota této položky oproti roku 2008 vzrostla o 25,2% v částce 95 953 000 Kč.

Celkový vývoj hodnot položky má tedy mírně kolísavou tendenci. To je způsobeno především výkyvy v položce Krátkodobý finanční majetek, **největší meziroční rozdíl činí 620% v částce 93 389 000 Kč v roce 2009 oproti roku 2008.** Jelikož je firma pasivní na finančních trzích jako spekulant, je důvodem těchto změn především investiční aktivita v rámci rozvoje poskytovaných služeb a v otvírkách dalších provozních poboček na území ČR.

Vývoj položky Zásoby lze považovat za pozitivní, protože v rámci zvýšené investiční aktivity nedochází k jejich skokovému zvýšení, ba právě naopak, **v roce 2010 firma optimalizuje stav svých zásob přibližně na úroveň roku 2005.**

Pozvolný růst položky Krátkodobé pohledávky způsobuje neustálý tlak klientů z řady nasmlouvaných firem, jenž tlačí na cenu poskytovaných služeb a především na delší dobu splatnosti jimi přijatých faktur.

**Z grafu č.4 je zřejmé, že vývoj hodnot položek dlouhodobého a oběžného majetku je v letech 2006, 2007, 2008 vzájemně opačný,** což je způsobeno na straně oběžných aktiv růstem položek Materiál a Zboží, konkrétně nákupem balícího materiálu a na straně dlouhodobého majetku poklesem z důvodu vyřazení opotřebovaných vysokozdvíhových vozíků.

**Po této fázi se již obě položky v roce 2009 a 2010 dostávají do vzájemné korelace.**

#### 4.2.2 Horizontální analýza položek pasiv (kapitál) a jejich trendu

Na straně pasiv jsou významné změny dílčích položek Vlastní kapitál a Cizí zdroje.

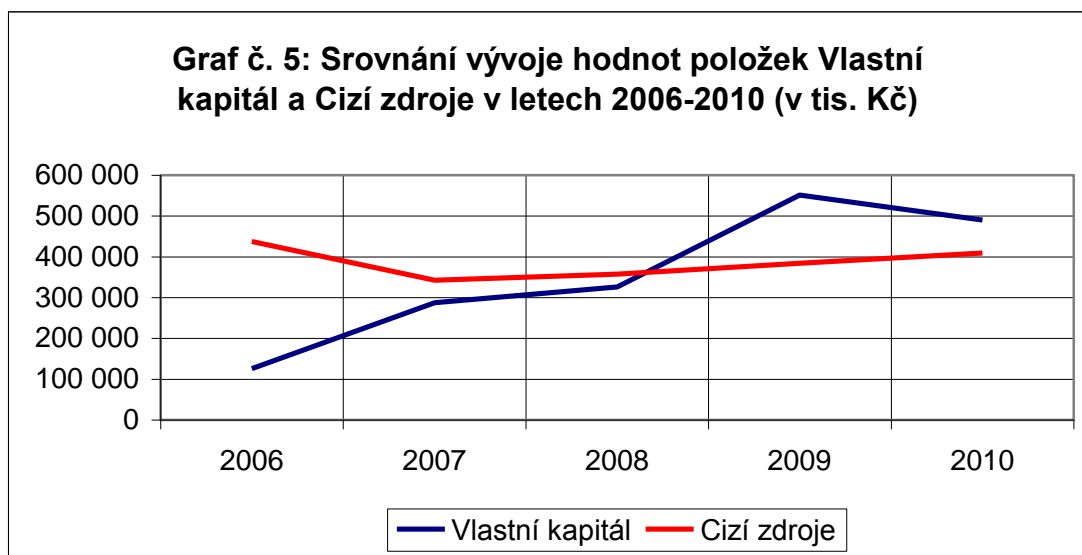
**Tabulka č. 9 :Vývoj hodnoty Pasiv (kapitálu)**

<b>Položka/Období</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Pasiva</b>	<b>575 413</b>	<b>636 162</b>	<b>686 057</b>	<b>939 863</b>	<b>904 797</b>
abs. meziroční změna	107 294	60 749	49 895	253 806	-32066
abs. změna proti r. 2005	107 294	168 043	217 938	453 744	436 678
rel. meziroční změna	22,90%	10,60%	7,80%	36,60%	-3,80%
rel. změna proti r. 2005	22,90%	35,90%	46,60%	101,00%	93,30%
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>125 836</b>	<b>287 432</b>	<b>326 052</b>	<b>551 205</b>	<b>490 262</b>
abs. meziroční změna	16 424	161 598	39 620	225 153	60 943
abs. změna proti r. 2005	16 424	178 020	216 640	441 793	380 850
rel. meziroční změna	15,00%	128,40%	13,40%	69,10%	-12,40%
rel. změna proti r. 2005	15,00%	162,70%	198,00%	403,80%	348,10%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>437 776</b>	<b>342 783</b>	<b>357 070</b>	<b>383 700</b>	<b>408 847</b>
abs. meziroční změna	83 772	-94 993	14 287	26 630	25 147
abs. změna proti r. 2005	83 772	-11 221	3 066	29 696	54 843
rel. meziroční změna	23,70%	-27,70%	4,20%	7,50%	6,60%
rel. změna proti r. 2005	23,70%	-3,30%	0,90%	8,40%	15,50%

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

**Tabulka č. 10 : Pomocná data pro výpočet změn položek Pasiv proti r. 2005**

<b>Položka/Období</b>	<b>2005</b>
Pasiva	468 119
Vlastní kapitál	109 412
Cizí zdroje	354 004



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

### **Interpretace výpočtů:**

Nejvýraznější meziroční změna stavu položky Pasiv proběhla v roce 2009 a to o 36,6% v částce 253 806 000 Kč. Tato změna byla způsobena více změnou stavu položky Vlastní kapitál. Položka Cizí zdroje se především v letech 2008-2010 na této změně podílí nepatrným vlivem

Hodnota položky Cizí zdroje, s výjimkou výrazného snížení zadlužení v roce 2007 a to intenzivním splácením bankovních úvěrů, vykazuje relativně konstantní vývoj.

Více prozradí analýza jednotlivých položek Pasiv.

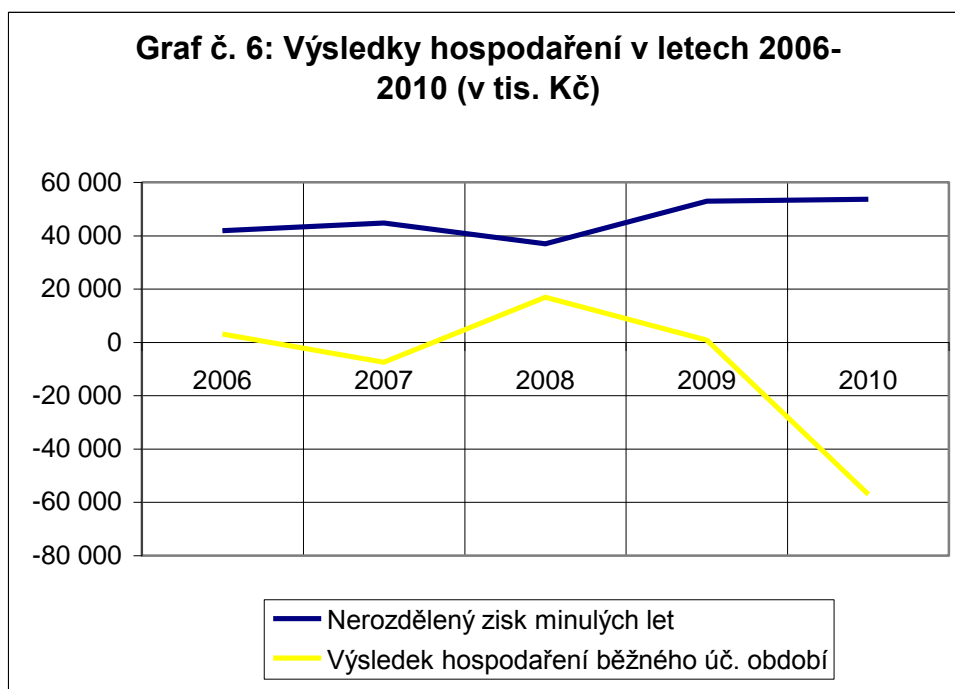
### **a) Horizontální analýza vybraných položek vlastního kapitálu**

**Tabulka č. 11: Horizontální analýza vybraných položek vlastního kapitálu**

<b>Položka/Období</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>50 000</b>	<b>88 911</b>	<b>88 911</b>	<b>292 911</b>	<b>292 911</b>
abs. meziroční změna	0	38 911	0	204 000	0
abs. změna proti r. 2005	50 000	38 911	38 911	242 911	242 911
rel. meziroční změna	0,0%	77,8%	0,0%	229,4%	0,0%
rel. změna proti r. 2005	0,0%	77,8%	77,8%	486,0%	486,0%
<b>Statutární a ostatní fondy</b>	<b>1 007</b>	<b>255</b>	<b>520</b>	<b>674</b>	<b>378</b>
abs. meziroční změna	260	-752	265	154	-296
abs. změna proti r. 2005	260	-492	-482	-73	-369
rel. meziroční změna	34,8%	-295,0%	104,0%	29,6%	78,3%

rel. změna proti r. 2005	34,8%	-193,0%	-43,7%	-10,8%	-97,6%
<b>Nerozdělený zisk minulých let</b>	<b>41 851</b>	<b>44 784</b>	<b>36 897</b>	<b>52 908</b>	<b>53 669</b>
abs. meziroční změna	-3 695	2 933	-7 887	16 011	761
abs. změna proti r. 2005	-3 695	-762	-8 649	7 362	8 123
rel. meziroční změna	-8,8%	7,0%	21,4%	43,4%	1,4%
rel. změna proti r. 2005	-8,8%	-1,7%	23,4%	16,2%	17,8%

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

**Tabulka č. 12 : Pomocná data pro výpočet změn položek vl. kapitálu proti r. 2005**

<b>Položka/Období</b>	<b>2005</b>
Základní kapitál	50 000
Statutární a ostatní fondy	747
Nerozdělený zisk minulých let	45 546

**Interpretace výpočtů:**

Z uvedeného je zřejmé, že hodnota vlastního kapitálu je ovlivňována především navyšováním hodnoty položky Základní kapitál. Jak již bylo uvedeno v úvodu praktické části této práce, důvodem je vstup kapitálově silného partnera Hitachi Transport System v letech 2007-2010 a proto má tato položka růstovou tendenci.



Největší kladný meziroční rozdíl představuje hodnota položky v roce 2009 oproti roku 2008, tj. 229,4%% v částce 204 000 000 Kč.

Položka Statutární a ostatní fondy představuje většinou zdroje v podobě FKSP, tedy fondu kulturních a sociálních potřeb a to je také případ firmy ESA. Firma všeobecně deklaruje svůj zodpovědný přístup k zaměstnancům společnosti na bázi partnerského vztahu, což informačně potvrzuje i stav konta FKSP, jenž neklesl za uvedená období pod částku 255 000 Kč.

Pozitivní informací Grafu č.6 je skutečnost, že i přes klesající zisk z běžného období management firmy nepřistupuje k rozpouštění položky Nerozdělený zisk minulých období a tak vysílá pozitivní signál do svého okolí o svém odhodlání a víře v další ekonomickou prosperitu firmy v následujících obdobích.

#### **b) Horizontální analýza vybraných položek cizích zdrojů**

Důležitou informací z výčtu hodnot položek cizích zdrojů je skutečnost, že **firma ESA nevyužívá možnost tvorby rezerv podle zvláštních právních předpisů.** To je způsobeno preferencí pronájmu provozních budov místo jejich koupě a také vysokým kladným stavem položky Nerozdělený zisk minulých let. Další okolností je neochota managementu blokovat finanční zdroje na uzavřeném bankovním účtu na úkor ztráty operativní možnosti jejich uplatnění v provozu podniku. Proto firma plně nevyužívá daňovou výhodu tvorby rezerv.

**Tabulka č. 13: Horizontální vývoj hodnoty vybraných položek cizích zdrojů**

<b>Položka/Období</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Závazky z obchodního styku</b>	<b>139 668</b>	<b>152 822</b>	<b>132 590</b>	<b>167 434</b>	<b>205 124</b>
abs. meziroční změna	-22 063	13 154	-20 232	34 844	37 690
abs. změna proti r. 2005	-22 063	-8 909	-29 141	5 703	43 393
rel. meziroční změna	-16,00%	-9,40%	-15,30%	26,30%	22,50%
rel. změna proti r. 2005	-16,00%	-5,80%	-22,00%	3,50%	26,80%
<b>Bankovní úvěry dlouhodobé</b>	<b>71 513</b>	<b>14 167</b>	<b>9 167</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
abs. meziroční změna	71 513	-57 346	-5 000	0	0
abs. změna proti r. 2005	71 513	14 167	9 167	0	0

rel. meziroční změna	-	-404,80%	-54,50%	-	-
rel. změna proti r. 2005	-	-	-	-	-
<b>Krátkodobé finanční výpomoci</b>	<b>0</b>	<b>761</b>	<b>5 243</b>	<b>3 240</b>	<b>1 113</b>
abs. meziroční změna	0	0	4 482	-2 003	-2 127
abs. změna proti r. 2005	0	761	5 243	3 240	1 113
rel. meziroční změna	-	-	589,00%	-61,80%	-34,40%
rel. změna proti r. 2005	-	-	-	-	-

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

**Tabulka č. 14 : Pomocná data pro výpočet změn položek cizích zdrojů proti r. 2005**

<b>Položka/Období</b>	<b>2005</b>
<b>Závazky z obchodního styku</b>	161 731
<b>Bankovní úvěry dlouhodobé</b>	0
<b>Krátkodobé finanční výpomoci</b>	0

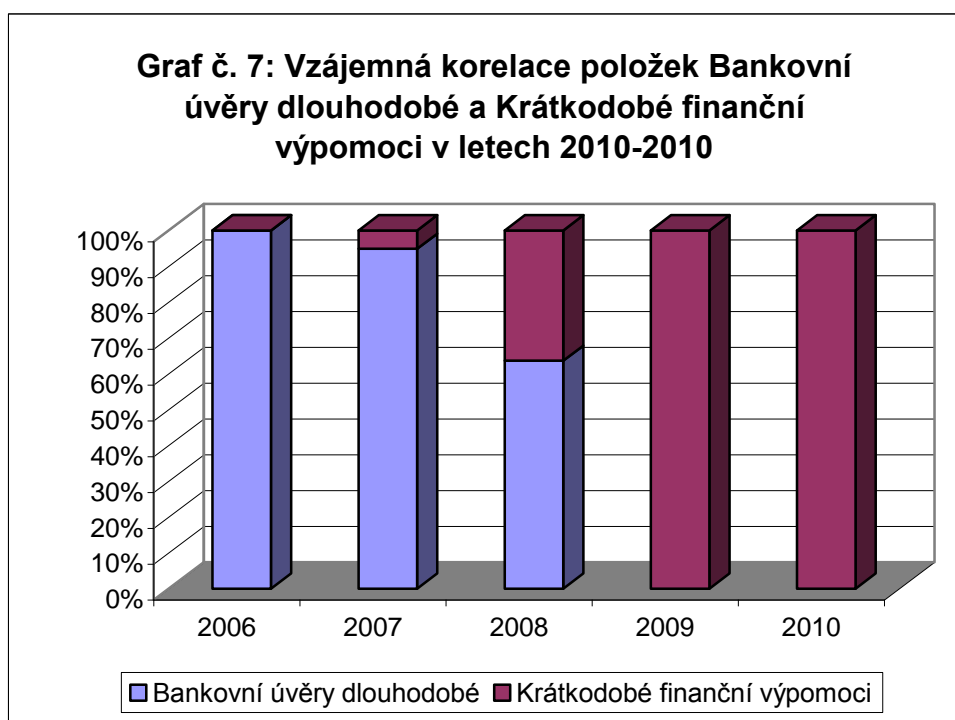
#### **Interpretace výpočtů:**

Položka Závazky z obchodního styku vykazuje růstovou tendenci, což může značit relativně pozitivní informaci, že se firma snaží sblížovat doby inkasa pohledávek a úhrady závazků, avšak tuto domněnku lze potvrdit teprve analýzou poměrových ukazatelů aktivity, tj. doby obratu pohledávek a doby obratu závazků.

Z výpočtů hodnot položky Bankovní úvěry dlouhodobé je patrné, že management firmy cíleně usiloval o brzké splacení svých dlouhodobých úvěrů u bankovních domů v rámci své ekonomické politiky maximální finanční soběstačnosti. **Za poměrně krátkou dobu 3 let se tento záměr uskutečnil s velmi výrazným snížením dluhové služby v roce 2007, tedy o 57 346 000 Kč oproti výši dluhu na konci roku 2006.**

S výše uvedeným záměrem představitelů firmy výrazně koresponduje vývoj položky Krátkodobé finanční výpomoci. V této položce se eviduje souhrn krátkodobých finančních výpomocí (závazky) poskytnutých účetní jednotce jinými osobami než bankami (třetími osobami) a společníky obchodních společností. Jedná se například o poskytnuté peněžní prostředky na základě účetní jednotkou vystavených krátkodobých dluhopisů. **Je zřejmé, že v roce 2008 zafungovala vzájemná korelace mezi položkami Bankovní úvěry dlouhodobé a Krátkodobé finanční výpomoci.**

Procentuální míra tohoto vztahu je vyjádřena v uvedeném grafu č. 7:



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

#### 4.2.3 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Tabulka č. 15 – Vývoj hlavních položek nákladů

Položka/Období	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Náklady celkem</b>	<b>1 455 063</b>	<b>1 541 297</b>	<b>1 547 337</b>	<b>1 571 726</b>	<b>1 773 708</b>
abs. meziroční změna	126 792	86 234	6 040	24 389	201 982
abs. změna proti r. 2005	126 792	213 026	219 066	243 455	445 437
rel. meziroční změna	9,50%	59,30%	0,40%	1,50%	12,90%
rel. změna proti r. 2005	9,50%	16,00%	16,50%	18,30%	33,50%
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>975 219</b>	<b>994 274</b>	<b>1 014 383</b>	<b>995 632</b>	<b>1 148 871</b>
abs. meziroční změna	50 585	19 055	20 109	-18 751	153 239
abs. změna proti r. 2005	50 585	69 640	89 749	70 998	224 237
rel. meziroční změna	5,40%	19,50%	20,20%	-18,80%	15,40%
rel. změna proti r. 2005	5,40%	7,50%	9,70%	7,70%	24,30%
<b>Osobní náklady</b>	<b>282 528</b>	<b>304 158</b>	<b>336 942</b>	<b>320 128</b>	<b>327 453</b>
abs. meziroční změna	39 235	21 630	32 784	-16 814	7 325
abs. změna proti r. 2005	39 235	60 865	93 649	76 835	84 160
rel. meziroční změna	16,10%	7,70%	10,80%	-5,30%	2,30%

rel. změna proti r. 2005	16,10%	25,00%	72,20%	31,60%	34,60%
<b>Odpisy</b>	<b>15 689</b>	<b>16 320</b>	<b>25 771</b>	<b>36 576</b>	<b>44 460</b>
abs. meziroční změna	1 781	631	9 451	10 805	7 884
abs. změna proti r. 2005	1 781	2 412	11 863	22 668	30 552
rel. meziroční změna	12,80%	4,00%	60,00%	42,00%	21,60%
rel. změna proti r. 2005	12,80%	17,30%	85,30%	163,00%	220,00%

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

**Tabulka č. 16: Pomocná data pro výpočet změn položek nákladů proti r. 2005**

<b>Položka/Období</b>	<b>2005</b>
Náklady celkem	1 328 271
Výkonová spotřeba	924 634
Osobní náklady	243 293
Odpisy	13 908

**Tabulka č. 17 – Vývoj hlavních položek výnosů**

<b>Položka/Období</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Výnosy celkem</b>	<b>1 458 169</b>	<b>1 533 825</b>	<b>1 564 191</b>	<b>1 572 527</b>	<b>1 716 635</b>
abs. meziroční změna	128 848	75 656	30 366	8 336	144 108
abs. změna proti r. 2005	128 848	204 504	234 870	243 206	387 314
rel. meziroční změna	97,00%	51,90%	2,00%	0,50%	9,20%
rel. změna proti r. 2005	97,00%	15,40%	17,70%	18,30%	29,10%
<b>Výkony</b>	<b>1 313 130</b>	<b>1 387 189</b>	<b>1 439 428</b>	<b>1 404 759</b>	<b>1 550 904</b>
abs. meziroční změna	106 245	74 059	52 239	-34 669	146 145
abs. změna proti r. 2005	106 245	180 304	232 543	197 874	344 019
rel. meziroční změna	8,80%	5,60%	3,80%	-2,50%	10,40%
rel. změna proti r. 2005	8,80%	15,00%	19,30%	16,40%	28,50%
<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>19 966</b>	<b>23 961</b>	<b>21 230</b>	<b>21 204</b>	<b>5 992</b>
abs. meziroční změna	3 062	3 995	-2 731	-26	-15 212
abs. změna proti r. 2005	3 062	7 057	4 326	4 300	-10 912
rel. meziroční změna	18,10%	20,00%	12,90%	0,10%	-254,00%
rel. změna proti r. 2005	18,10%	41,70%	25,60%	25,40%	-182,00%

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

**Tabulka č. 18: Pomocná data pro výpočet změn položek výnosů proti r. 2005**

<b>Položka/Období</b>	<b>2005</b>
<b>Výnosy celkem</b>	1 329 321
<b>Výkony</b>	1 206 885
<b>Tržby za prodej zboží</b>	16 904

**Interpretace výpočtů:**

Růst položky Výkonová spotřeba je ovlivněn především zvyšováním cen energií a balícího materiálu. Na tento jev reaguje firma optimalizací spotřeby v roce 2009, např. výměnou elektrických vysokozdvizných vozíků za plynové.

Na tuto investiční operaci reaguje položka Odpisy svým růstem v témže roce o 42% v částce 10 805 000 Kč. Současně s investiční aktivitou dochází v roce 2009 k poklesu hodnoty položky Osobní náklady o 5,3% v částce 16 814 000 Kč oproti roku 2008. Důvodem je snížení počtu zaměstnanců o 9 osob. Tento trend pokračuje v roce 2010 dalším poklesem této položky o 2,3% v částce 7 325 000 Kč a to i přesto, že tým zaměstnanců rozšířilo nových 11 osob.

**Tabulka č.19: Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2006-2010**

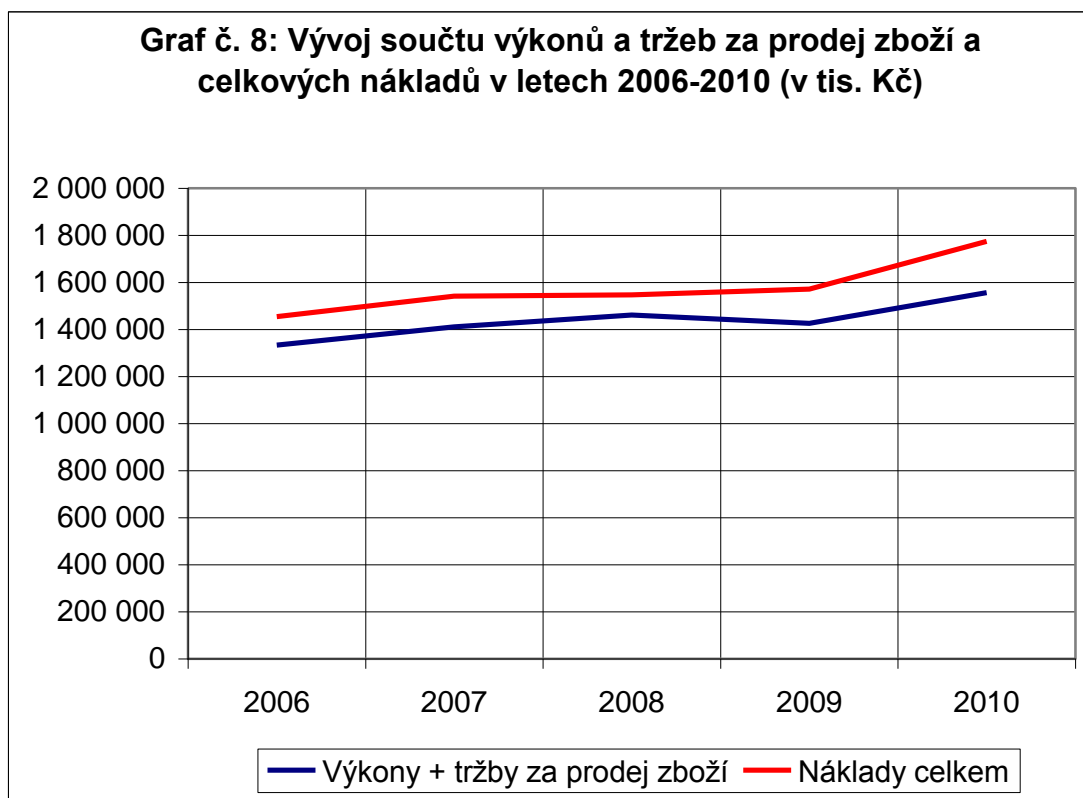
<b>Položka/období</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Počet zaměstnanců	940	821	823	816	824
meziroční změna		-116	2	-7	8
Z toho řídicích pracovníků	11	10	11	9	12
meziroční změna		-1	1	-2	3

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

Pozitivní zprávou je, že položka Výnosy celkem vykazuje rostoucí trend, avšak její růst je v absolutních číslech menší než růst celkových nákladů. Konečným důsledkem je výrazná ztráta za rok 2010 v částce – 57 073 000 Kč.

K tomuto výsledku přispěl i markantní pokles tržeb za prodané zboží o 254% v částce 15 212 000 Kč v roce 2010 oproti roku 2009.

Pozitivním regulátorem nepříznivého stavu v roce 2010 je výrazně větší objem položky Výkony než ve všech letech předcházejících.



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

Z uvedeného Grafu č. 8 je patrné, že objem výkonů poskytnutých služeb a také tržeb za prodané zboží nestačí na pokrytí celkových nákladů. Je zřejmé, že tento jev způsobuje zvýšenou aktivitu managementu v prodeji dlouhodobého majetku ještě před úplným odepsáním jeho vstupní ceny a také k prodeji přebytečného materiálu. Souběžným motivem je také samozřejmě cílená redukce stáří vozového parku nákladních aut s motivací pořízení vozidel na stlačený zemní plyn (CNG).

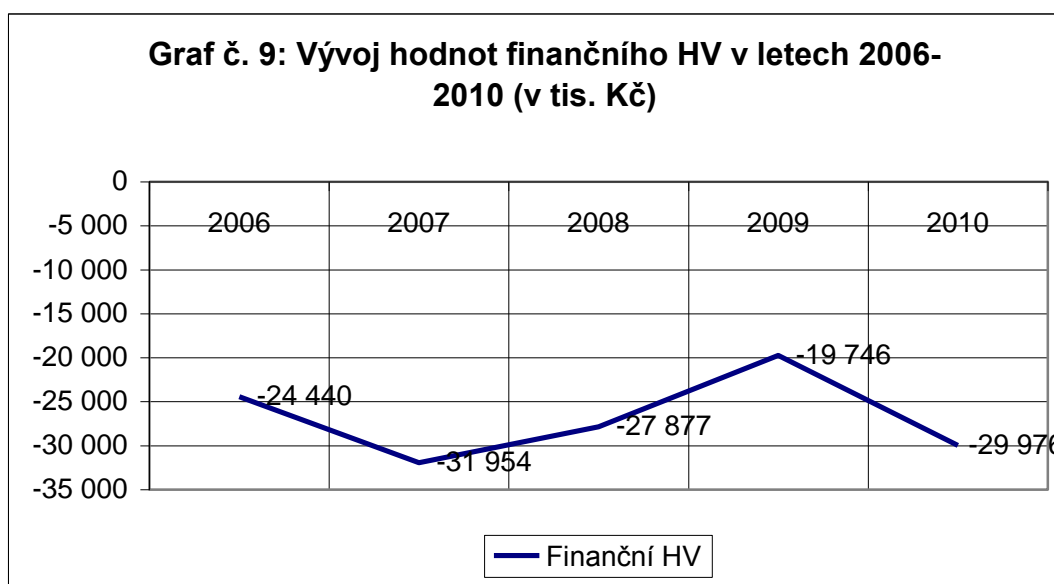
**Tabulka č. 20: Vývoj hlavních složek výsledku hospodaření**

<b>Položka/Období</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>343 477</b>	<b>398 238</b>	<b>430 840</b>	<b>421 346</b>	<b>404 486</b>
abs. meziroční změna	54 612	54 761	32 602	-9 494	-16 860
abs. změna proti r. 2005	54 612	109 373	141 975	132 481	115 621
rel. meziroční změna	18,90%	16%	8,20%	-2,30%	-4,20%
rel. změna proti r. 2005	18,90%	37,90%	49,10%	45,90%	40%
<b>Provozní HV</b>	<b>27 927</b>	<b>29 349</b>	<b>47 877</b>	<b>20 181</b>	<b>-34 270</b>
abs. meziroční změna	3 451	1 422	18 528	-27 696	-54 451
abs. změna proti r. 2005	3 451	4 873	23 401	-4 295	-58 746
rel. meziroční změna	14,10%	5,90%	63%	-37,20%	-
rel. změna proti r. 2005	14,10%	20%	95,60%	-21,30%	-
<b>Finanční HV</b>	<b>-24 440</b>	<b>-31 954</b>	<b>-27 877</b>	<b>-19 746</b>	<b>-29 976</b>
abs. meziroční změna	-46 730	-7 514	-4 077	-8 131	-10 230
abs. změna proti r. 2005	-46 730	-55 244	-50 167	-42 036	-52 266
rel. meziroční změna	-	-	-	-	-
rel. změna proti r. 2005	-	-	-	-	-
<b>EBT (VH před zdaněním)</b>	<b>3 784</b>	<b>-2 605</b>	<b>20 000</b>	<b>435</b>	<b>-64 246</b>
abs. meziroční změna	1 598	-6 389	22 605	-19 565	-64 681
abs. změna proti r. 2005	1 598	-4 791	17 814	-1 751	-66 432
rel. meziroční změna	-	-	-	-	-
rel. změna proti r. 2005	-	-	-	-	-
<b>EAT (VH za účetní období)</b>	<b>3 106</b>	<b>-7 472</b>	<b>16 854</b>	<b>801</b>	<b>-57 073</b>
abs. meziroční změna	2 056	-10 578	24 326	-16 053	-57 874
abs. změna proti r. 2005	2 056	-8 522	15 804	-249	58 123
rel. meziroční změna	-	-	-	-	-
rel. změna proti r. 2005	-	-	-	-	-
<b>Daň z příjmu</b>	<b>678</b>	<b>4 867</b>	<b>3 146</b>	<b>-366</b>	<b>-7 173</b>

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

**Tabulka č. 21: Pomocná data pro výpočet změn položek HV proti r. 2005**

<b>Položka cizích zdrojů/Období</b>	<b>2005</b>
<b>Přidaná hodnota</b>	288 865
<b>Provozní HV</b>	24 476
<b>Finanční HV</b>	22 290
<b>EBT (VH před zdaněním)</b>	2 186
<b>EAT (VH za účetní období)</b>	1 050



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

### **Interpretace výpočtů:**

Vývoj hodnot položky Přidaná hodnota má poměrně čitelný průběh: v prvních třech letech je znatelný postupný pokles tempa růstu přidaných hodnot, v roce 2009 dochází přímo k obrátce trendu z růstu do poklesu ve výši 2,3% v částce 9 494 000 Kč. V roce 2010 se tento pokles opakuje v míře 4,2% v částce 16 860 000 Kč oproti roku 2009. Z vývoje hodnot HV je nejvíce alarmující kolísavost položky Finanční HV.

**Tento finanční ruch způsobuje především položka Ostatní finanční náklady**, jenž obsahuje zejména **kursové ztráty**, manka, schodky a škody na finančním majetku a bankovní výlohy, ale také **neuhrazené pohledávky**.

**Výše objevená skutečnost posiluje podezření, že management firmy ESA má jisté potíže s aktivitou na finančních trzích a s jejich odbornou analýzou vedoucí k využití zajišťovacích příležitostí finančních instrumentů a tak k eliminaci ztrát z fluktuace kurzu Kč vůči cizím měnám, především vůči euru (€).**

Lze tedy s jistou dávkou opatrnosti tvrdit, že domněnku o negativních důsledcích pasivity firmy na finančních trzích je možné brát zcela korektně.



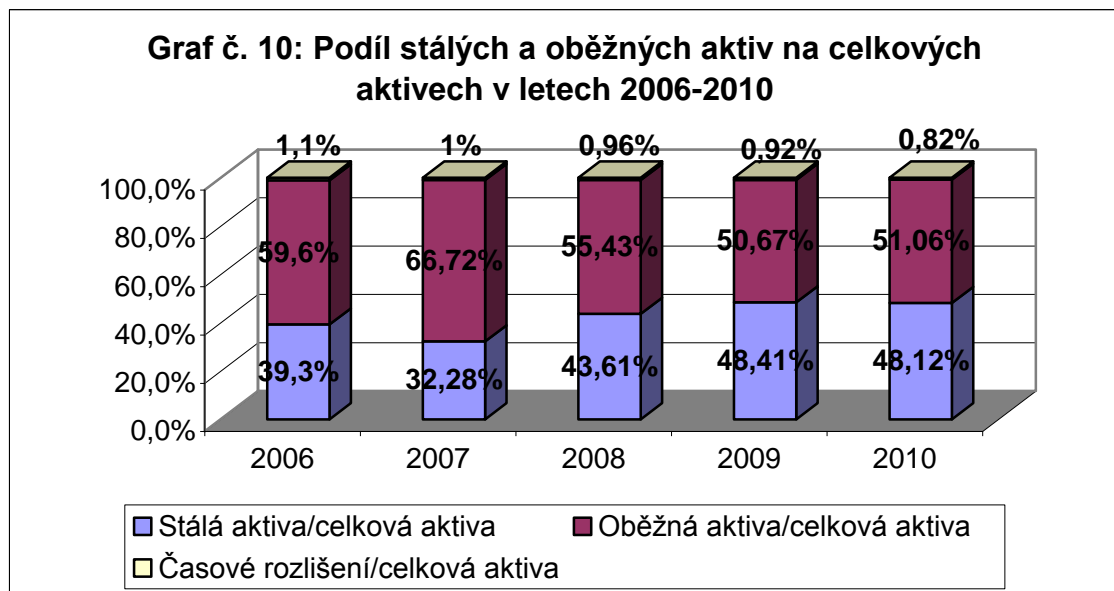
## 4.2.4 Vertikální analýza položek rozvahy

### a) Vertikální analýza položek aktiv(majetku) a jejich trendu

**Tabulka č. 22: Podíl stálých a oběžných aktiv ku celkovým aktivům**

Položka/Období	2006	2007	2008	2009	2010
Stálá aktiva/celková aktiva	39,3%	32,28%	43,61%	48,41%	48,12%
Oběžná aktiva/celková aktiva	59,6%	66,72%	55,43%	50,67%	51,06%
Časové rozlišení/celková aktiva	1,1%	1%	0,96%	0,92%	0,82%

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

#### **Interpretace výpočtů:**

Na snížení podílu oběžných aktiv ku celkovým aktivům v porovnání r.2007/2008 má největší vliv změna stavu bankovního účtu a to o – 56 143 000 Kč. Tato změna je způsobena zvýšenou investiční aktivitou včetně pořízení stálých aktiv (nákladních aut, inventáře, nových balicích strojů atd.).

Na zvýšení podílu oběžných aktiv v roce 2009 má vliv opět změna stavu účtu v bance (+92 274 000 Kč). Příčinou této pozitivní změny je zřejmě odklad platby jiného závazku (38 936 000 Kč).

Velmi významnou činností firmy v roce 2009 bylo nastartování interní realizace projektů zaměřených na posilování provozní efektivity a růstu produktivity, otevření

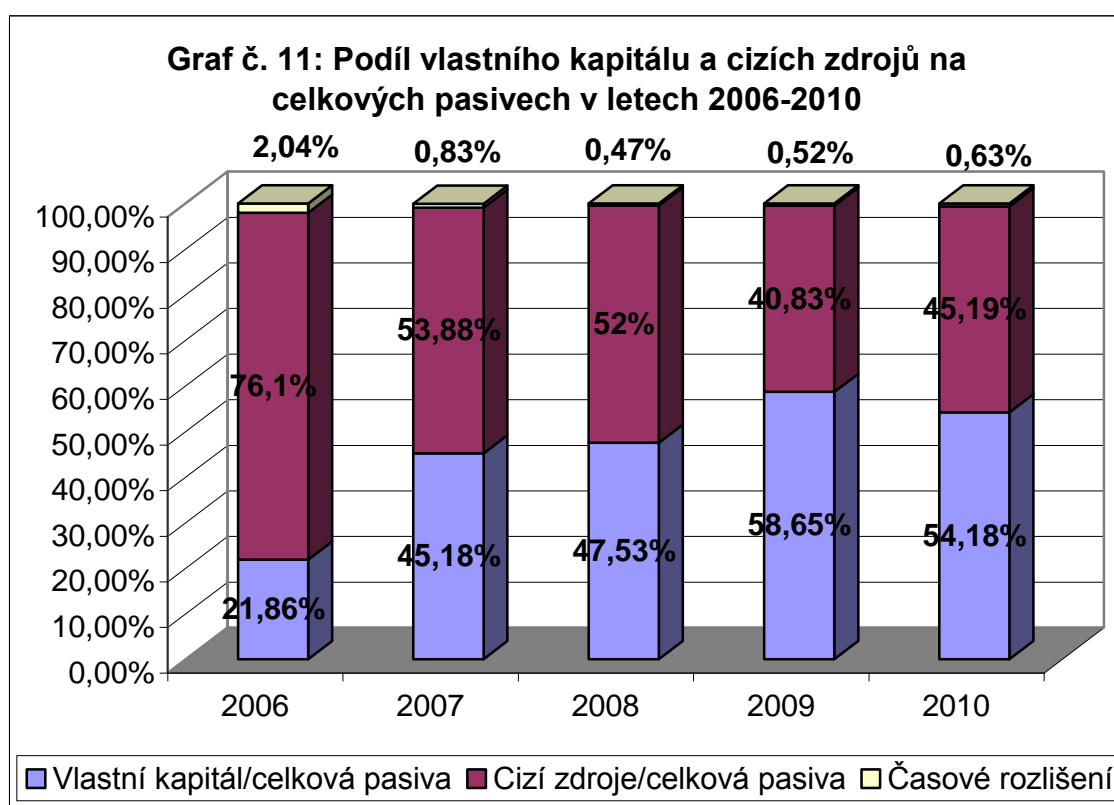
nové organizační složky společnosti v Polsku a samozřejmě také posílení finanční stability firmy prostřednictvím navýšení základního kapitálu na úroveň **292 911 000 Kč**.

### **b) Vertikální analýza položek pasiv (kapitálu) a jejich trendu**

**Tabulka č. 22: Podíl stálých a oběžných aktiv ku celkovým aktivům**

Položka/Období	2006	2007	2008	2009	2010
Vlastní kapitál/celková pasiva	21,86%	45,18%	47,53%	58,65%	54,18%
Cizí zdroje/celková pasiva	76,1%	53,88%	52%	40,83%	45,19%
Časové rozlišení	2,04%	0,83%	0,47%	0,52%	0,63%

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora



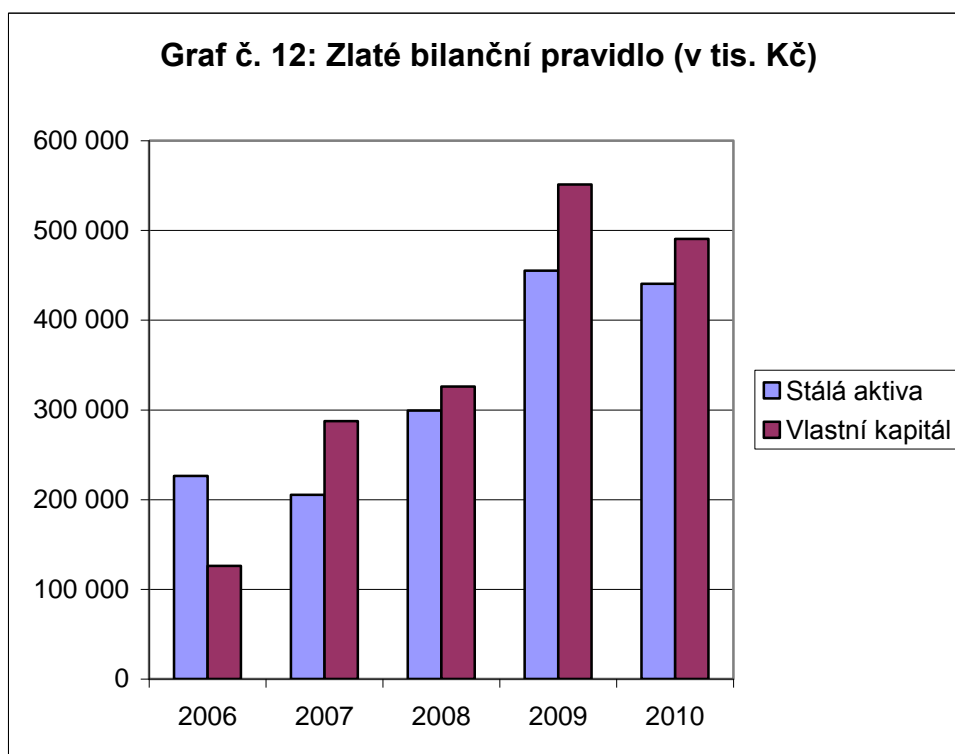
Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

### **Interpretace výpočtů:**

Z výše uvedeného grafu je zřejmé, že podíl vlastního kapitálu ku celkovým pasivům v uvedených obdobích přiměřeně roste. Nejvýraznější rozdíl je viditelný v roce 2009 a to o + 36,76 % větší podíl než v roce 2006. Vývoj této položky ovlivňuje nejvíce růst základního kapitálu a také částečný růst položky Hospodářský výsledek minulých let.

Vývoj podílu cizích zdrojů ku celkovým pasivům ovlivňuje déletrvající růst položky Závazky z obchodních vztahů (styků), nejvíce v roce 2009 a také současně trend výrazného snižování úvěrového dluhu u bank.

Vývoj položek Vlastní kapitál a Cizí zdroje ve vztahu k celkovým pasivům lze považovat za pozitivní.



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

Podle definice **Zlatého bilančního pravidla** platí, že dlouhodobý majetek by měl být podnik schopen financovat především z vlastních zdrojů. Z uvedeného Grafu č. 12 je patrné, že podnik téměř ve všech sledovaných letech, s výjimkou roku 2006, toto pravidlo splňuje.

## 4.2.5 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Tabulka č. 23: Struktura hodnot položek výkazu zisků a ztrát

Položka/Období	2006	2007	2008	2009	2010
Výkony	1 313 130	1 387 189	1 439 428	1 404 759	1 550 904
	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>975 219</b>	<b>994 274</b>	<b>1 014 383</b>	<b>995 632</b>	<b>1 148 871</b>
podíl z výkonů	74,30%	71,70%	70,50%	70,90%	74,10%
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>343 477</b>	<b>398 238</b>	<b>430 840</b>	<b>421 346</b>	<b>404 186</b>
podíl z výkonů	26,20%	29%	30%	30%	26,10%
<b>Osobní náklady</b>	<b>282 528</b>	<b>304 158</b>	<b>336 942</b>	<b>320 128</b>	<b>327 453</b>
podíl z výkonů	21,50%	21,90%	23,40%	22,80%	21,10%
<b>Odpisy</b>	<b>15 689</b>	<b>16 320</b>	<b>25 771</b>	<b>36 576</b>	<b>44 460</b>
podíl z výkonů	1,20%	1,26%	1,80%	2,60%	2,90%
<b>Provozní VH</b>	<b>27 927</b>	<b>29 349</b>	<b>47 877</b>	<b>20 181</b>	<b>-34 270</b>
podíl z výkonů	2,10%	2,60%	3,30%	1,40%	-2,20%
<b>Nákladové úroky</b>	<b>6 534</b>	<b>9 569</b>	<b>7 125</b>	<b>5 860</b>	<b>3 754</b>
podíl z výkonů	0,50%	0,70%	0,50%	0,40%	0,20%
<b>Finanční VH</b>	<b>-24 440</b>	<b>-31 954</b>	<b>-24 877</b>	<b>-19 746</b>	<b>-29 976</b>
podíl z výkonů	-1,90%	-2,30%	-2%	-1,40%	-2,60%
<b>EAT - VH za účetní období</b>	<b>3 106</b>	<b>-7 472</b>	<b>16 854</b>	<b>801</b>	<b>-57 073</b>
podíl z výkonů	0,20%	-0,50%	1,20%	0,10%	-3,70%
<b>EBT - VH před zdaněním</b>	<b>3 784</b>	<b>-2 605</b>	<b>20 000</b>	<b>435</b>	<b>-64 246</b>
podíl z výkonů	0,30%	-0,20%	1,40%	0,03%	-4,10%

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

### **Interpretace výpočtů:**

Podíl výkonové spotřeby na výkonech se v uvedených obdobích pohybuje v poměrně úzkém rozmezí 70,5-74,2%. Hodnoty přidané hodnoty změny výkonové spotřeby kopírují s nepatrnými odchylkami. Největší podíl přidané hodnoty se uskutečnil v letech 2008 a 2009 a to shodně v poměru 30%. Výsledky roku 2010 se ukazují jako znepokojivé kromě pozitivního snížení hodnot položky Osobní náklady a to i přesto, že v roce 2010 došlo k přijetí dalších 11-ti pracovníků. Vývoj odpisů standardně roste v závislosti na obnově vozového parku a pořízení nových balicích strojů.

**Alarmující je dlouhodobý negativní vývoj VH z finanční činnosti. Zdá se, že tato oblast ekonomiky firmy bude nejvýraznějším problémem firmy.**

Vývoj podílů EAT a EBT na výnosech má výraznou kolísavou tendenci, což může svědčit o neustále přetrvávajících potížích s rentabilitou tržeb.

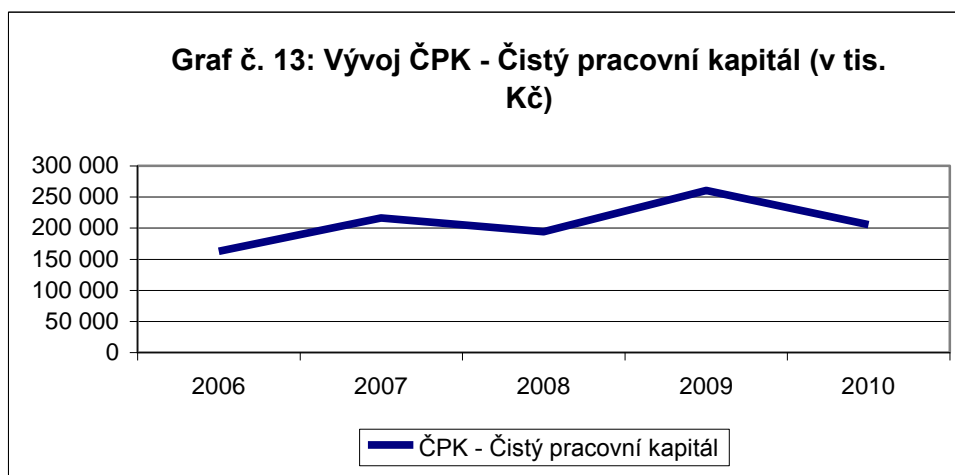
### 4.3 Analýza pomocí rozdílového ukazatele ČPK

ČPK nebo-li čistý pracovní kapitál je indikátorem platební schopnosti podniku a představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy (bez dlouhodobých pohledávek) a krátkodobými závazky. Současně je ukazatelem, který se používá při výpočtu některých bonitních indexů.

**Tabulka č. 24: Čistý pracovní kapitál v letech 2006-2010**

Položka/Období	2006	2007	2008	2009	2010
ČPK - Čistý pracovní kapitál	162 412	216 253	193 800	260 230	205 444

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

Hodnota čistého pracovního kapitálu střídá mezi jednotlivými roky růst s poklesem. Vrcholem těchto období je rok 2009, kdy se jeho hodnota zvýšila o 66 430 000 Kč oproti hodnotě roku 2008.

## 4.4 Analýza poměrových ukazatelů

### 4.4.1 Ukazatele rentability

Vzhledem k rozdílné úrovni zdanění v letech 2006-2010 bude pro výpočty ukazatelů rentability použit zisk před zdaněním (EBT). Pro výpočet byly použity následující vzorce<sup>22</sup>:

a) **Rentabilita vloženého kapitálu:**  $ROI = EBT + \text{nákladové úroky} / \text{celkový kapitál}$

b) **Rentabilita celkových aktiv:**  $ROA = EBIT (\text{provozní VH}) / \text{celková aktiva}$

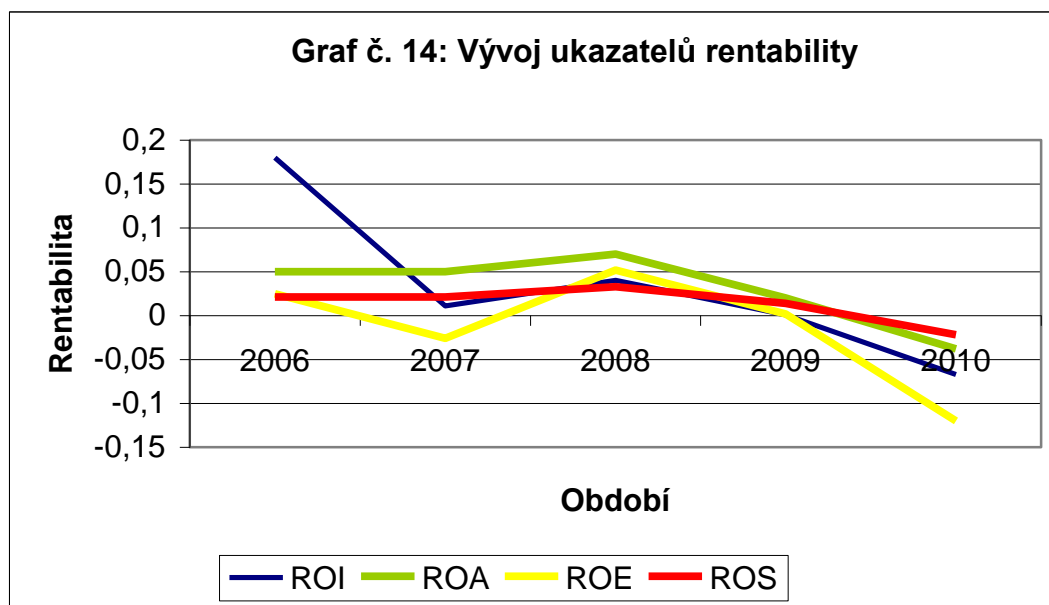
c) **Rentabilita vlastního kapitálu:**  $ROE = EAT \text{ nebo ztráta} / \text{vlastní kapitál}$

d) **Rentabilita tržeb:**  $ROS = EBIT(\text{provozní VH}) / \text{celkové tržby}$

Tabulka č. 25: Vybrané ukazatele rentability

Ukazatel/Období	2006	2007	2008	2009	2010
ROI	0,18	0,011	0,04	0,0007	-0,067
ROA	0,05	0,05	0,07	0,02	-0,038
ROE	0,025	-0,026	0,052	0,002	-0,12
ROS	0,021	0,021	0,033	0,014	-0,022

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

<sup>22</sup> algoritmus ze zdroje: SEDLÁČEK, J. *Účetnictví pro managery*. 2005. 178-179 s. ISBN 80-247-1195-8

### Interpretace výpočtů:

Je zřejmé, že firma ESA má potíže s rentabilitou vložených aktiv. Ukazatele rentability v roce 2007 determinuje vykázaná ztráta z výsledku hospodaření. V ostatních letech nelze považovat vývoj ukazatelů za pozitivní i z důvodu silné kolísavé tendence ve srovnání období. Jistou alarmující informací je poměr ukazatelů  $ROE < ROA$ , který značí záporný vliv finanční páky, tzn. že ziskovost cizího kapitálu je nižší než cena za jeho poskytnutí: úroková míra. Na mírně uspokojivý výsledek ziskovosti vlastního kapitálu nás informují výsledky všech ukazatelů v roce 2008.

### 4.4.2 Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy, resp. hodnotí vázanost kapitálu v aktivech podniku.

**Tabulka č. 26: Obraty aktiv (vyjádření v krát)**

Ukazatel/Období	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv	2,32	2,22	2,13	1,52	1,71
Obrat stálých aktiv	5,9	6,87	4,88	3,13	3,52
Obrat zásob	147,18	154,2	174,76	148,74	190

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

**Tabulka č. 27: Doby obratu aktiv (v počtu dní)**

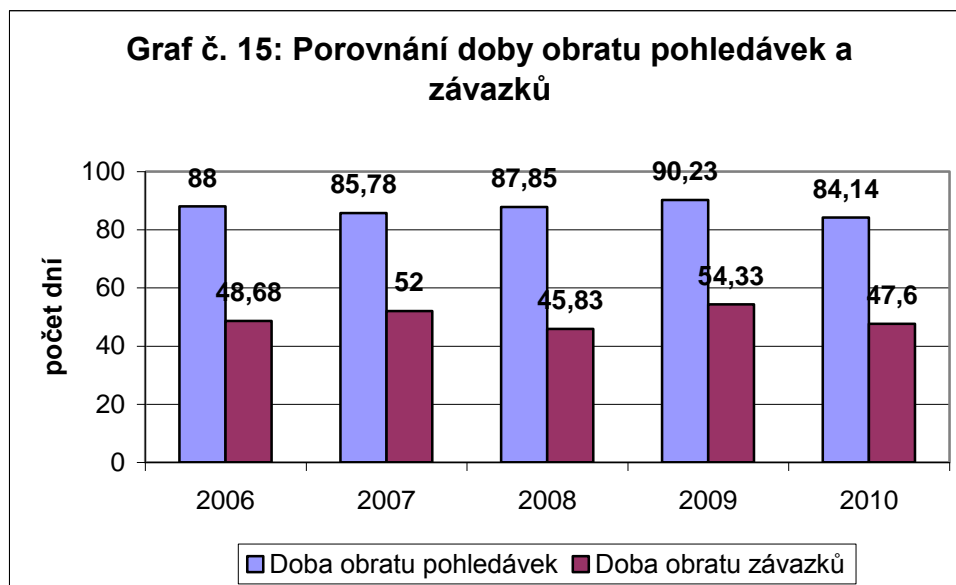
Ukazatel/Období	2006	2007	2008	2009	2010
Doba obratu zásob	2,45	2,33	2,06	2,42	1,89
Doba obratu pohled.	88	85,78	87,85	90,23	84,14
Doba obratu závazků	48,68	52	45,83	54,33	47,6

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

### Interpretace výpočtů:

Částečně alarmující zprávou je vývoj ukazatele **obratu celkových aktiv**, jenž se v roce 2009 přiblížil k limitu 1,5. Pokud ukazatel v následujícím období klesne pod limit 1,5, měl by podnik uvažovat o efektivním snížení některých položek aktiv. Vývoj ukazatele **obratu zásob** a ukazatele **doby obratu zásob** lze považovat za pozitivní.

To je způsobeno převažujícími tržbami z ekonomické činnosti především v oblasti poskytování služeb. **Negativním zjištěním** je převažující doba obratu pohledávek ku době obratu závazků.



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

#### 4.4.3 Ukazatele likvidity

Těmito ukazateli se analyzuje schopnost firmy dostát svým krátkodobým závazkům.

**Tabulka č. 28: Ukazatele likvidity**

Ukazatel/Období	2006	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	1,9	2,044	2,047	2,21	1,8
Pohotová likvidita	1,85	2	2	2,17	1,76
Okamžitá likvidita	0,044	0,344	0,081	0,5	0,27

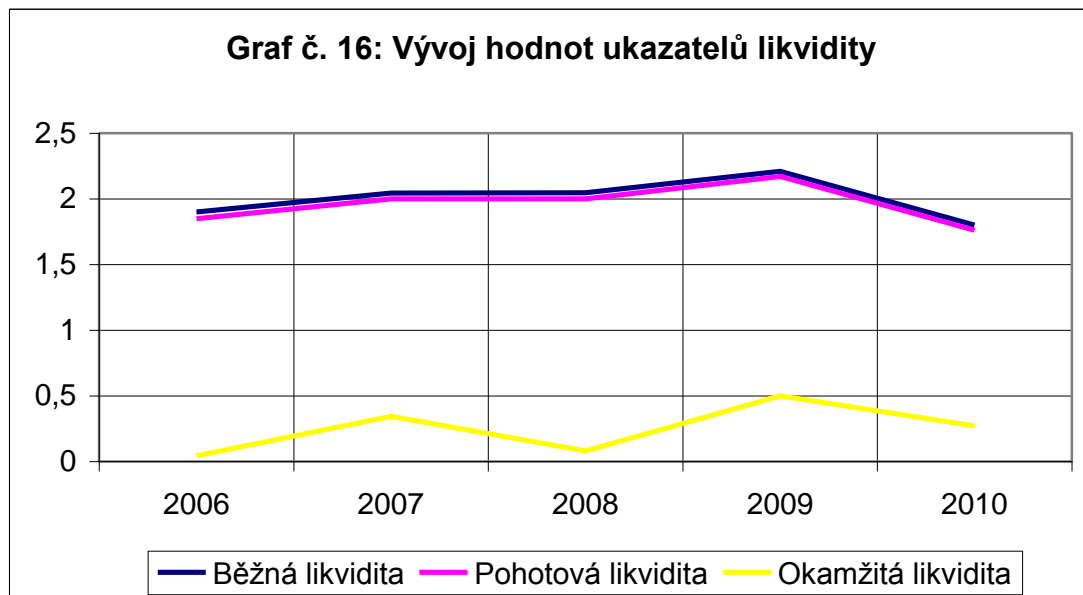
Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

#### **Interpretace výpočtů:**

Za optimální hodnotu ukazatele **běžné likvidity** je považována hodnota 2:1. Firma ESA tuto doporučenou podmínku splňuje s nepatrnou odchylkou v roce 2006 a 2010. Optimální výše ukazatele **pohotové likvidity** je 1-1,5, u firmy ESA je tento limit dostatečně překročen, tzn. že tento fakt budí vysokou úroveň důvěry u věřitelů.



Doporučená hodnota **okamžité likvidity** se pohybuje mezi 0,2-0,5. U firmy ESA se tato hodnota ustálila až v roce 2009. **Zkoumaný podnik ESA lze považovat za standardně likvidní.**



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

#### 4.4.4 Ukazatele zadluženosti

Vypovídají o stavu zadlužení podniku a to porovnáním vlastních a cizích zdrojů podniku. Prostřednictvím těchto ukazatelů je zjišťována míra rizika věřitelů, že jejich pohledávky nebudou uhrazeny.

**Tabulka č. 29: Ukazatele zadluženosti**

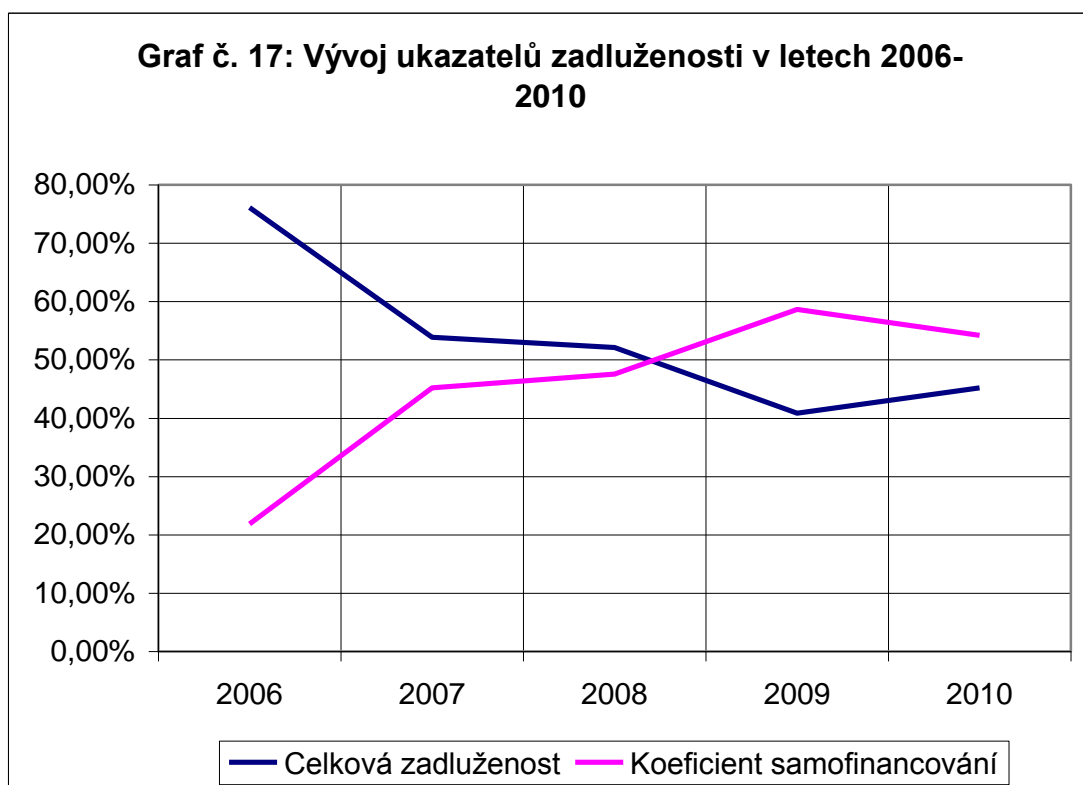
Ukazatel/Období	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	76,10%	53,88%	52,10%	40,83%	45,18%
Koeficient samofinancování	21,87%	45,18%	47,53%	58,65	54,18%
Úrokové krytí (krát)	4,27	3,1	6,72	6,72	-0,11

#### Interpretace výpočtů:

Vypočtené hodnoty ukazatele **celkové zadlužení** mají ve sledovaném období klesající tendenci, což je pro podnik a jeho věřitele příznivé.

Intenzivním splácením cizího kapitálu a vstupem důležitého kapitálového investora Hitachi Transport System se firma ESA v roce 2009 dostala pod kritický limit 50%, tj. 40,83%. V roce 2010 dochází ke zvýšení celkového zadlužení z důvodu poklesu hodnoty celkových aktiv a také díky zvýšení objemu závazků z obchodního styku. **Koeficient samofinancování** je prakticky opačnou hodnotou k celkové zadluženosti. Poměr vlastního kapitálu ku celkovým aktivům v roce 2009 činí 58,65% a 54,14% v roce 2010, to tedy znamená, že firma splňuje **zlaté pravidlo financování** (poměr nad 50%).

Ukazatel **úrokové krytí** informuje, že v roce 2010 dosažený provozní HV nepokrýval náklady z úroků.



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

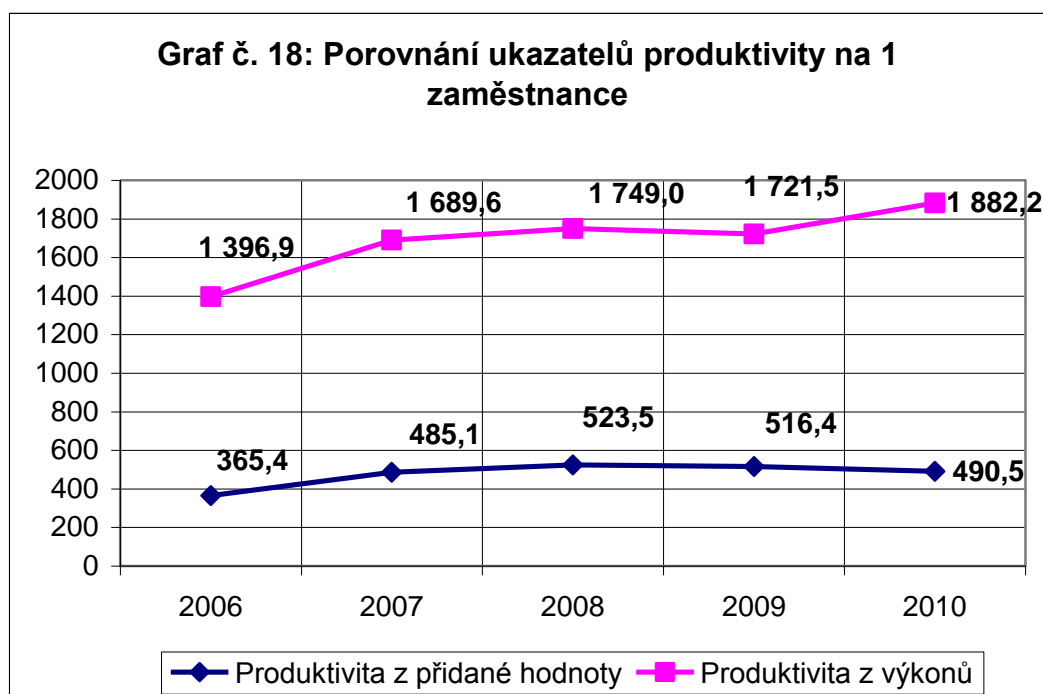
#### 4.4.5 Provozní (výrobní) ukazatele

Provozní ukazatele se uplatňují v interním řízení podniku. Umožňují managementu sledovat efektivnost provozních aktivit firmy.

Tabulka č. 30: Provozní ukazatele

Ukazatel/Období	2006	2007	2008	2009	2010
Produktivita z přidané hodnoty	365,4	485,1	523,5	516,4	490,5
Produktivita z výkonů	1 396,9	1 689,6	1 749,0	1 721,5	1 882,2
Mzdová produktivita	1,22	1,31	1,28	1,32	1,23
Nákladovost výnosů	0,96	0,93	0,97	0,95	1,03

Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

#### Interpretace výpočtů:

Z uvedeného výpočtu produktivity je zřejmé, že při zvyšování objemu výkonu se přidaná hodnota zmenšuje. Mzdová produktivita (tj. objem výnosů na 1 Kč vyplacených mezd) se vyvíjela příznivě až do roku 2010, ve kterém došlo k poklesu až na úroveň roku 2006. Vývoj ukazatele nákladovosti výnosů lze považovat za výrazně nepříznivý, v roce 2010 přesáhl kritickou hranici o 0,03, tedy o 3%.

#### 4.4.6 Ukazatele na bázi finančních fondů

##### a) ukazatele na bázi finančních fondů

Tabulka č. 31: Pomocná data k výpočtu (v tis. Kč)

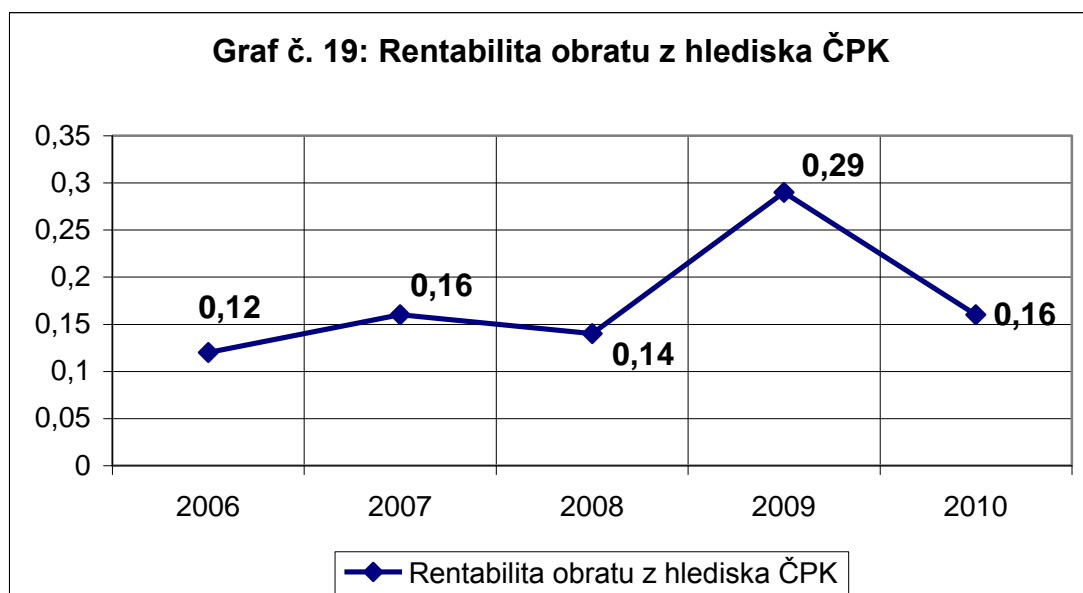
Položka/Období	2006	2007	2008	2009	2010
ČPK	162 412	216 253	193 800	260 230	205 444
Tržby za rok	1 313 130	1 387 189	1 439 428	1 404 759	1 550 904
Tržby za 1 den	3 648	3 853	3 998	3 902	4 308

Tabulka č. 32: Ukazatele na bázi ČPK

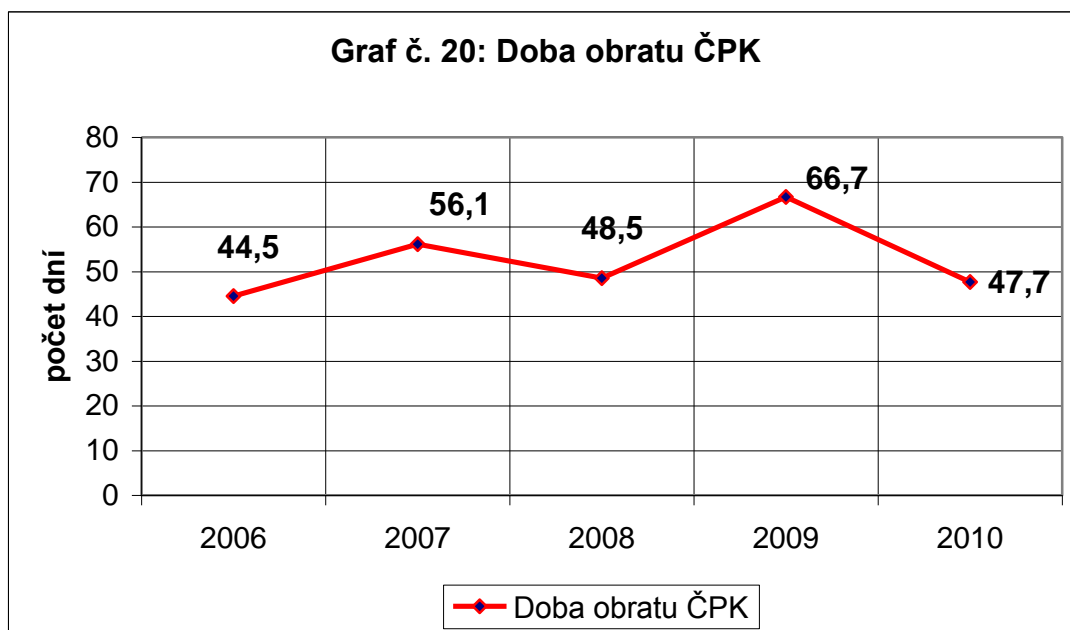
Ukazatel/Období	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita obratu z hlediska ČPK	0,12	0,16	0,14	0,29	0,16
Doba obratu ČPK	44,5	56,1	48,5	66,7	47,7

##### Interpretace výpočtů:

Výsledky výpočtů potvrzují kolísavou tendenci vývoje ČPK v analyzovaném období. Zajímavou informací je událost roku 2009, kdy ČPK pozitivně vzrostl o 66 430 tis. Kč, avšak za cenu výrazného prodloužení doby obrátky na 67 dní.



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora



Pramen: Výroční zprávy firmy ESA, s.r.o., 2005-2010, vlastní zpracování autora

## 4.5 Predikční modely

### 4.5.1 Bonitní model: Kralickův Quicktest

**Tabulka č. 33: Hodnoty ukazatelů**

Ukazatel/Období	2006	2007	2008	2009	2010
R1	0,22	0,45	0,48	0,59	0,54
R2	169	-3,16	-2,93	1,79	56,27
R3	0,02	0,01	0,04	0,007	0,07
R4	0,002	-0,06	-0,08	0,1	0,004

R1 = vlastní kapitál /aktiva

R2 = (cizí zdroje – peníze – bankovní účty) / provozní cash flow

R3 = EBIT / aktiva

R4 = provozní cash flow / výkony

**Tabulka č. 34: Hodnoty hodnocení**

Ukazatel/Období	2006	2007	2008	2009	2010
Hodnocení finanční stability	84,6	-1,355	-2,45	2,67	56,8
Hodnocení výnosové situace	0,021	-0,05	-0,04	0,107	0,074
Hodnocení celkové situace	42,3	-0,7	-1,245	2,8	28,4

**Tabulka č. 35: Kritéria hodnocení**

Bonitní firma	>3
Šedá zóna	1--3
Finanční potíže firmy	<1

**Interpretace výpočtů:**

Z uvedených výpočtů je zřejmé, že v letech 2006 a 2010 působí ve firmě silná míra samofinancování. Špatné výsledky výnosnosti jsou způsobeny zápornými hodnotami provozního cash flow. Období 2007 – 2009 lze považovat finančně kritická.

**4.5.2 Bankrotní model: Altmanova formule bankrotu (Z-score)****Tabulka č. 36: Hodnoty ukazatelů**

Ukazatel/Období	2006	2007	2008	2009	2010
ČPK/celková aktiva	0,28	0,34	0,28	0,28	0,23
EAT/celková aktiva	0,0054	-0,012	0,03	0,001	-0,06
EBIT/celková aktiva	0,018	0,011	0,04	0,007	-0,07
základní jmění/cizí zdroje	0,27	0,255	0,412	1,27	0,7
celkové tržby/celková aktiva	2,32	2,22	2,134	1,52	1,9

**Tabulka č. 37: Kritéria hodnocení**

Finanční stav/hodnota Z-score	Zi
Bonitní firma	>2,9
Šedá zóna	1,2--2,99
Finanční potíže firmy	≤1,2

**Tabulka č. 38: Výsledné hodnoty Zi**

Období	2006	2007	2008	2009	2010
Zi	<b>2,69</b>	<b>2,72</b>	<b>2,75</b>	<b>2,31</b>	<b>2,1</b>

**Vyhodnocení výpočtů hodnot Zi:**

Z hodnot Zi je patrné, že podnik se pohybuje v „šedé zóně“ nevyhraněných výsledků a že se blíží k hranici, jenž signalizuje riziko potíží ve finanční oblasti podniku.

Růst celkových aktiv a současně dosahování nízkých hospodářských výsledků či ztrát může vést k velkým finančním potížím firmy ESA.

### 4.5.3 Bankrotní model: Index IN05

Index IN05 zahrnuje zvláštnosti ekonomické situace v ČR při využití vstupů z českých výkazů.

**Tabulka č. 39: Hodnoty ukazatelů**

Ukazatel/Období	2006	2007	2008	2009	2010
Aktiva/cizí kapitál	1,314	1,86	1,9	2,5	2,21
EBIT/nákladové úroky	1,58	0,73	3,81	1,1	-16,1
EBIT/aktiva	0,018	0,011	0,04	0,007	-0,07
výnosy/aktiva	2,32	2,22	2,13	1,52	1,9
oběžná aktiva/krátkodobé závazky	1,9	2,04	2,046	2,213	1,8

Obor hodnot indexu IN05:

$IN05 < 0,9$ .....podnik je ve finanční krizi, s pravděpodobností 86% spěje k bankrotu

$0,9 < IN05 < 1,6$ .....tzv. „šedá zóna nevyhraněných výsledků“

$IN05 > 1,6$ .....podnik je ve výborné finanční situaci, s pravděpodobností 67% tvoří hodnotu

**Tabulka č. 40: Výsledné hodnoty IN05**

období	2006	2007	2008	2009	2010
<b>IN05</b>	0,96	0,96	1,19	0,92	0,18

Vyhodnocení výpočtů hodnot IN05:

Podle indexu důvěryhodnosti českého podniku IN05 se podnik nachází v letech 2006-2009 u horní hranice „zóny rizika“. V roce 2010 jsou výstupy hospodaření podniku neefektivní, čehož je důkazem vykázaná ztráta ve výsledku hospodaření za běžné období v částce – 57 073 000 Kč. Nejvíce negativně ovlivnila hodnoty IN05 výnosnost celkových aktiv a turbulence hodnoty položky EBIT.

## NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ

Před uvedením konkrétních návrhů a opatření na zlepšení finančního zdraví firmy považují za užitečné zmínit makro- i mikroekonomické vlivy na podnikatelskou aktivitu analyzované firmy. Nelze opomenout také předpokládaný vliv chystaných legislativních změn. Je potřeba si uvědomit, že tato bakalářská práce byla aktualizována do konečné podoby v květnu 2012, proto následující úvahy spadají na základě ekonomických jevů do tohoto období.

Hlavním podnikatelským zájmem firmy ESA je poskytování logistických a dopravních služeb podnikatelským subjektům, proto je objem výkonů firmy závislý na vývoji tržeb svých odběratelů a vůbec na růstu ekonomiky v ČR a EU. Důležitý bude především vývoj ekonomiky v České republice, jelikož tuzemské tržby tvoří za sledované období průměrně 65% všech dosažených tržeb.

Proto lze v dnešní době státních úsporných opatření v ČR a poklesu poptávky spotřebitelů firmě doporučit, **aby další potencionální klienty hledala v oblasti podnikání s rychloobrátkovým zbožím, jakou jsou potraviny a drogerie.** Lze předpokládat, že v této oblasti poptávky se spotřeba nemůže nikdy zcela zastavit. Důkazem je přetrvávající pokles poptávky po střešních krytinách firmy Bramac (klient analyzované firmy), a to z důvodu legislativních změn v daňové oblasti, např. přesun zdanění stavebních prací ze snížené do základní sazby DPH.

Další vliv na podnikání firmy bude mít nová směrnice 2011/7/EU o splatnosti faktur.

Tato nová směrnice zavádí od 16.3.2013 maximální dobu splatnosti pohledávek, mezi podniky standardně 60 dnů, při dodávkách orgánům státní moci standardně 30 dnů. Na tuto eurounijní úpravu boje s opožděnými platbami by měla reagovat připravovaná novela obchodního zákoníku od 1.3.2013.

Pro firmu ESA to znamená, že tato směrnice přinese pro její finanční řízení **pozitivní impuls, jelikož platbu svých závazků za analyzované období uskutečňuje max. do 55 dní.**



**Návrhy na zlepšení finanční situace podniku se týkají následujících oblastí:**

- a) vysoká nákladovost výnosů
- b) rentabilita osobních nákladů
- c) provozní cash flow
- d) položka Nerozdělený zisk z minulých let
- e) kursové ztráty

**ad a)** Úspory v nákladech výnosů lze nalézt především v lepším plánování transportních cest, v eliminaci prostojů provozu nákladních aut díky silničním uzavírkám a povinným přestávkám odpočinku řidičů. Na předem vytipovaných trasách se určitě vyplatí transport zboží se dvěma řidiči. Zkrátí se tak časový prostoj mezi více nakládkami minimálně o dobu povinné přestávky jednoho řidiče. Dále je důležité vybavit vozidla palubním počítačem, jenž analyzuje styl jízdy řidiče a jeho vliv na spotřebu pohonných hmot. Z důvodu aktivní enviromentální politiky firmy nelze pro plánování dopravy doporučit využití nezaplatněných tras silnic 1. třídy namísto dálnic. Jelikož firma ESA vlastní a provozuje pouze 1 čerpací stanici pohonných hmot u města Kladna, stálo by jistě za podrobnou analýzu a kalkulaci, jestli by bylo další zřízení čerpacích stanic u poboček v Brně a v Ostravě také rentabilní.

**ad b)** Rentabilitu osobních nákladů lze zvýšit větší mírou delegování pravomocí na jednotlivé zaměstnance. Lze také využít pracovní kapitál zaměstnanců, který získali ze svých předešlých zaměstnání a v současnosti ve firmě vykonávají činnost, která uplatnění těchto znalostí a dovedností neumožňuje. Příkladem může být např. skladový expedient, jenž může současně vykonávat údržbářské práce za příplatek ke mzdě nebo na základě Dohody o provedení práce. Dojde tak k úspoře nákladů na mzdu jednoho pracovníka včetně odvodu soc. a zdrav. pojištění za zaměstnavatele.

**ad c)** Provozní cash flow lze zlepšit především včasnějším inkasem pohledávek z obchodního styku. Toho lze dosáhnout např. tvorbou cenových balíčků poskytovaných služeb, jejichž portfolio bude ovlivněno inkasními podmínkami. Ve specifických případech lze pobídku k platbě pohledávky zatížit časovou slevou.

**ad d)** Vysoká hodnota položky Nerozdělený zisk z minulých let představuje na jedné straně jistý finanční pilíř pro krytí potencionálních ztrát a rizik, avšak současně na straně druhé přináší finanční ztrátu z nevyužití své investiční příležitosti. Důležitou motivací pro zvýšení aktivity např. na akciových trzích je skutečnost, že v případě očekávaného zvýšení míry inflace a růstu úrokových sazeb se nákup akcií stává zajímavější investiční příležitostí. Konkrétní návrh na zlepšení je zohledněn v posledním návrhu.

**ad e)** V současnosti, tedy v květnu 2012, je aktuální otázkou vystoupení Řecka z členství v Eurozóně. Lze tedy očekávat, že vývoj měny Euro bude poměrně volatilní. Podle vývoje finančních nákladů za sledované období je zřejmé, že nedůvěra managementu firmy k finančním instrumentům na finančním trzích způsobuje firmě „úniky hodnoty kapitálu“ v podobě měnových kursových ztrát. Řešení této situace vyžaduje buď vznik samostatného finančního oddělení v rámci firmy a personální nábor odborníků se znalostí burzovních spekulací nebo využití služeb profesionální poradenské kanceláře.

## ZÁVĚR

Globálním cílem bakalářské práce bylo zhodnocení finančního zdraví spediční a logistické společnosti ESA. Tohoto cíle bylo dosaženo splněním tzv. parciálních cílů, jenž spočívalo v uplatnění metod technické finanční analýzy, tedy metod analýzy absolutních, poměrových a souhrnných ukazatelů.

Hodnocení podléhal vývoj ukazatelů v období 2006-2010. Zdrojem dat byly hodnoty položek zveřejněných ve výročních zprávách analyzované společnosti. Přístup k měsíčním či čtvrtletním objemům dat nebyl autorovi této práce umožněn, proto byla tato práce zpracována z pozice externího finančního analytika.

V úvodu praktické části byla provedena horizontální a vertikální analýza dat účetních výkazů, konkrétně rozvah, výkazů zisků a ztrát a přehledů cash flow v daných účetních obdobích. Byl objeven trend růstu majetku, který spočíval především v investicích do strojů ve skladových prostorech a v obnově stavu vozového parku nákladních aut. V oblasti aktivity tvorby dlouhodobého finančního majetku dává management firmy přednost získávání podílů ve spřízněných firmách v rámci holdingu. Z důvodu této preference finančních investic se firma k investičním možnostem na finančních trzích staví negativně. U vývoje oběžných aktiv byl nalezen opačný trend změny než u dlouhodobého majetku. Tento jev byl způsoben optimalizačními rozhodnutími v oblasti řízení zásob. Je zřejmé, že firma je si vědoma záporným vývojem svých aktiv. V položce Cizí zdroje vykazuje největší vliv na změnu vývoj závazků z obchodního styku.

Při analýze výkazu zisků a ztrát byl objeven negativní vliv měnových kursových ztrát na výsledek hospodaření. Vertikální analýza aktiv a pasiv informuje o růstu oběžných aktiv a vlastního kapitálu. Pozitivní zprávou je skutečnost, že firma splňuje zlaté bilanční pravidlo, tedy že stálá aktiva jsou plně kryta hodnotou vlastního kapitálu.

Před analýzou pomocí poměrových ukazatelů byl zkoumán trend vývoje čistého pracovního kapitálu (ČPK). Bylo zjištěno, že má kolísavou tendenci.

Dále pak při analýze ukazatelů rentability se projevil záporný vliv finanční páky na rentabilitu vložených aktiv.

Analýza ukazatelů aktivity informuje o větší době obratu pohledávek ku době obratu závazků. Průměrný rozdíl všech období má hodnotu cca 38 dní v neprospěch firmy ESA, tzn. že firma splácí o 38 dní dříve své závazky z obchodního styku oproti termínu inkasa svých pohledávek, tedy svým způsobem své odběratele dotuje.

V oblasti likvidity je podnik standardně likvidní.

Celkové zadlužení podniku má v celém období klesající tendenci s výjimkou roku 2010, ale přesto v tomto roce bylo splněno zlaté pravidlo financování, tedy hodnota koeficientu samofinancování nad 50%. To však nic nemění na tom, že podnik v tomto roce dosaženým provozním HV nepokryl náklady z úroků.

Provozní (výrobní) ukazatele značí potíže s produktivitou. Mzdová produktivita (tj. objem výnosů na 1 Kč vyplacených mezd) se vyvíjela příznivě až do roku 2010, ve kterém došlo k poklesu až na úroveň roku 2006. Vývoj ukazatele nákladovosti výnosů lze považovat za kritický.

Výpočet ukazatelů na bázi finančních fondů potvrzuje vliv kolísavé tendence ČPK.

Predikční modely v rámci soustav ukazatelů informují o neutěšené finanční situaci podniku. Bankrotní model IN05 dokonce směřuje podnik do zóny rizika až bankrotu, který však aktuálně v žádném případě nehrozí díky vysoké hodnotě vlastního kapitálu a členství v holdingu nadnárodní společnosti.

Z účetních výkazů i webu firmy ESA je zřejmé, že firma je řízena racionálně a úsporně. Její marketingový profil je prezentován jako firma s vysokou mírou odpovědnosti k životnímu prostředí a také jako organizace, jenž rozumí svému poslání zprostředkovatele společenského setkávání při pracovní činnosti. Produktem tohoto pochopení společenské úlohy a tvorbou kvalitních pracovních podmínek a racionálních zaměstnaneckých benefitů, firma získává prostor pro vyjednávání o snížení mezd svých zaměstnanců v kritických obdobích firmy, využívá tak jejich loajalitu k optimalizaci osobních nákladů. Tento jev je jistě důkazem racionality provozu firmy.

Závěrem této práce lze s jistotou vyslovit přesvědčení, že firma ESA se nachází v kritickém období svého podnikání a že bude velmi zajímavé, z pohledu externího finančního analytika, zanalyzovat výsledky hospodaření firmy za účetní období roku 2011.

## Seznam použitých zdrojů

### Literatura

- (1) BODIE, Z., MERTON, R., *Finance*. Upper Saddle River: Prentice Hall, C (2000)
- (2) HINDLS, R., HRONOVÁ, S., SEGER, J., FISCHER, J. *Statistika pro ekonomy*. 8.vyd. Praha: Professional Publishing. 2007.415 s. ISBN 978-80-86946-43-6
- (3) KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. přepracované a rozšířené vyd. Praha:C.H.Beck, 2007.745 s. ISBN 978-80-7179-903-0
- (4) KISLINGEROVÁ, E., Hnilica, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha. C.H.Beck, 2005.137 s. ISBN 80-7179-321-3
- (5) MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. Praha. ASPI, 2006.224 s. ISBN 80-7357-219-2
- (6) REES, B., *Financial analysis*. 2nd ed., Harlow: Prentice Hall, C (1995)
- (7) RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1.vyd. Praha: GRADA Publishing. 2007 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1
- (8) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. Brno. Computer Press, 1999.195 s. ISBN 80-7226-140-1
- (9) SEDLÁČEK, J. *Účetnictví pro managery*. Praha. GRADA Publishing, 2005.226 s. ISBN 80-247-1195-8

### Webové stránky:

<http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index>

<http://www.esa.cz/>

### Seznam příloh

- (1) Účetní výkazy firmy ESA, s.r.o. za období 2006-2010

Minimální závazný výčet informací  
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.  
ve znění pozdějších předpisů

### ROZVAHA v plném rozsahu

ke dni .... 31. 12. 2007

(v celých tisících Kč)

IČ

463 51 141

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný  
název účetní jednotky

ESA s.r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky  
a místo podnikání liší-li se od bydliště

vila Thienfeld,  
ul. manž. Topinkových 796  
Kladno-Dubí, 272 03

Finanční úřad v Kladně

Došlo: - 5 - 06 - 2008

Č.j.:  
Číslo řádku  
Počet listů  
Počet příloh

Běžné účetní období

Minulé úč. období

a	Označení	b	AKTIVA	c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
					1	2	3	4
		(f. 02 + 03 + 31 + 63)=f. 67		Brutto	Korekce	Netto	Netto	
	AKTIVA CELKEM			775979	3139817	636162	575413	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál		002			0		
B.	Dlouhodobý majetek	(f. 04 + 13 + 23)	003	316461	111084	205377	226134	
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	(f. 05 až 12)	004	24228	18670	5558	4520	
B. I. 1.	Zřizovací výdaje		005			0		
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje		006			0		
	3. Software		007	23918	18670	5248	3615	
	4. Ocenitelná práva		008			0		
	5. Goodwill (+/-)		009			0		
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek		010			0		
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		011	310		310	905	
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek		012			0		
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	(f. 14 až 22)	013	269246	92414	176832	164998	
B. II. 1.	Pozemky		014	10633		10633	10633	
	2. Stavby		015	179705	40282	139423	114861	
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí		016	65022	45743	19279	21399	
	4. Pěšitelské celky trvalých porostů		017			0		
	5. Základní stádo a tažná zvířata		018			0		
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek		019			0		
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek		020	1906		1906	9001	
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek		021			0	2715	
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)		022	11980	6389	5591	6389	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	(f. 24 až 30)	023	22987	0	22987	56616	
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách		024	22987		22987	35287	
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		025			0	10329	
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly		026			0		
	4. Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv		027			0	11000	
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek		028			0		
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek		029			0		
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek		030			0		

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	453510	28733	424777	342907
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	9151	0	9151	9057
C. I.	1. Materiál	033	9064		9064	8988
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034			0	
	3. Výrobky	035			0	
	4. Zvířata	036			0	
	5. Zboží	037	87		87	71
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038			0	
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	741	0	741	225
C. II.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	125		125	130
	2. Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	041			0	
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042			0	
	4. Pohledávky za společnosti, členy družstva a za účastníky sdružení	043			0	
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	616		616	95
	6. Dohadné účty aktivní	045			0	
	7. Jiné pohledávky	046			0	
	8. Odložená daňová pohledávka	047			0	
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	372144	28733	343411	325667
C. III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	323808	28733	295075	303823
	2. Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	050	2201		2201	2220
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051			0	
	4. Pohledávky za společnosti, členy družstva a za účastníky sdružení	052	9995		9995	
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053			0	
	6. Stát - daňové pohledávky	054	2095		2095	763
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	15925		15925	7275
	8. Dohadné účty aktivní	056	15168		15168	8881
	9. Jiné pohledávky	057	2952		2952	2705
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	71474	0	71474	7958
C. IV.	1. Peníze	059	2888		2888	1588
	2. Účty v bankách	060	68586		68586	6370
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061			0	
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062			0	
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	6008	0	6008	6372
D. I.	1. Náklady příštích období	064	4311		4311	3895
	2. Komplexní náklady příštích období	065			0	
	3. Příjmy příštích období	066	1697		1697	2477



Označení	PASIVA	Číslo řádku	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM (ř. 66 + 65 + 116) = ř. 001	067	636162	575413
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)	068	287432	125836
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	88911	50000
A. I. 1.	Základní kapitál	070	59477	50000
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		
	3. Změny základního kapitálu (+/-)	072	29434	
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	073	155954	24872
A. II. 1.	Emisní ážio	074	144089	
	2. Ostatní kapitálové fondy	075		
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	076	11865	24872
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	077		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 + 80)	078	5255	6007
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	5000	5000
	2. Statutární a ostatní fondy	080	255	1007
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 82 + 83)	081	44784	41851
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	44784	41851
	2. Neuhrazená ztráta minulých let (-)	083		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (ř. 01 - 69 - 73 - 78 - 81 - 85 - 116) = ř. 60 výkazu zisku a ztráty v plném rozsahu	084	-7472	3106
B.	Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)	085	342783	437776
B. I.	Rezervy (ř. 87 až 90)	086	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních předpisů	087		
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	088		
	3. Rezerva na daň z příjmů	089		
	4. Ostatní rezervy	090		
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	091	5925	4532
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092		
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	093		
	3. Závazky - podstatný vliv	094		
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095	300	300
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	096	1915	718
	6. Vydané dluhopisy	097		
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	098		
	8. Dohadné účty pasivní	099		
	9. Jiné závazky	100		
	10. Odložený daňový závazek	101	3710	3514

Označení	PASIVA	Číslo řádku	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období
a	b	c	5	6
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	102	207783	180270
B. III.	1. Závazky z obchodních vztahů	103	152822	139668
	2. Závazky - ovládací a řídicí osoba	104		
	3. Závazky - podstatný vliv	105		
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106		
	5. Závazky k zaměstnancům	107	14821	13095
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	8195	7347
	7. Splat - daňové závazky a dotace	109	7540	2584
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	110	846	-28
	9. Vydané dluhopisy	111		
	10. Dohadné účty pasivní	112	22155	16775
	11. Jiné závazky	113	1404	829
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)	114	129075	252974
B. IV.	1. Bankovní úvěry dlouhodobé	115	14167	71513
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	116	114147	181461
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	117	761	
B. IV.	Časové rozlišení (ř. 119 + 120)	118	5947	11801
B. IV.	1. Výdaje příštích období	119	5947	11801
	2. Výnosy příštích období	120		

h.c. 2008 Balda



Minimální závazný výčet informací  
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.  
ve znění pozdějších předpisů

### VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný  
název účetní jednotky

ke dni .... 31. 12. 2007

(v celých tisících Kč)

Finanční úřad v Kladně

Došlo: 463 51 141 5 -06- 2008

Č.j.:

Počet listů

Počet příloh

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky  
a místo podnikání liší-li se od bydliště

ESA s.r.o.

Vila Thienfeld,  
ul. manž. Topinkových 796  
Kladno-Dubí, 272 03

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	23961	19966
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	18638	14400
+	Obchodní marže (f. 01 - 02)	03	5323	5566
II.	Výkony (f. 05 až 07)	04	1387189	1313130
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	1387189	1313052
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06		
3.	Aktivace	07		78
B.	Výkonová spotřeba (f. 09 + 10)	08	994274	975219
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	280591	270757
B. 2.	Služby	10	713683	704462
+	Přidaná hodnota (f. 03 + 04 - 08)	11	398238	343477
C.	Osobní náklady (f. 13 až 16)	12	304158	282528
C. 1.	Mzdové náklady	13	224600	208650
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	78506	72867
C. 4.	Sociální náklady	16	1052	1011
D.	Daně a poplatky	17	68309	35145
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	16320	15689
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (f. 20 + 21)	19	85504	55510
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	31746	5770
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	53758	49740
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (f. 23 + 24)	22	51817	49884
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	993	3741
F. 2.	Prodaný materiál	24	50824	46143
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	20284	466
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	21632	21096
H.	Ostatní provozní náklady	27	15137	8444
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření (f. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - (+/-25) + 26 - 27 + (-28) - (-29))	30	29349	27927

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
IV.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	10930	
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	9626	
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33	709	2542
VII. 1.	Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	709	2542
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41		
X.	Výnosové úroky	42	142	466
N.	Nákladové úroky	43	9569	6534
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	3758	2080
O.	Ostatní finanční náklady	45	28298	22994
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/- 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47))	48	-31954	-24440
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	4867	678
Q. 1.	- splatná	50	4671	
Q. 2.	- odložená	51	196	678
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	-7472	2809
XIII.	Mimořádné výnosy	53		335
R.	Mimořádné náklady	54		38
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0
S. 1.	- splatná	56		
S. 2.	- odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	297
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	-7472	3106
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 46 + 53 - 54)	61	-2605	3784

ESA s.r.o.  
Přehled o peněžních tocích (cash-flow)

		2004	2005	2006
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	3 031	4 844	10 129
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</b>				
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	14 983	2 186	3 487
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	16 960	19 010	18 425
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv, pohledávek a umořování opravných položek k nabytému majetku	16 536	16 634	17 287
A.1.2.	Změna stavu opr. položek, rezerv	-1 531	-1 228	-333
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-2 655	-789	-2 030
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	-2 542
A.1.5.	Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	4 610	4 393	6 070
A.1.6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0
<b>A*</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami prac. kap. a mimoř. položkami</b>	<b>31 943</b>	<b>21 196</b>	<b>21 939</b>
A.2.	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-6 294	9 959	-5 888
A.2.1.	Změna stavu pohl. z provozní činnosti, aktivních účtů čas.rozlišení a dohadných účtů aktiv	-28 460	-7 929	-71 740
A.2.2.	Změna stavu kr. závazků z provozní činnosti, pas. účtů čas.rozlišení a dohadných účtů pasiv	20 983	18 874	16 757
A.2.3.	Změna stavu zásob	1 183	-986	-905
A.2.4.	Změna stavu krátk. finančního majetku nespádajících do peněž. prostředků a ekvivalentů	0	0	0
<b>A**</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	<b>25 649</b>	<b>31 155</b>	<b>-33 949</b>
A.3.	Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapitalizovaných úroků	-4 947	-4 834	-6 535
A.4.	Přijaté úroky	337	441	466
A.5.	Daň z příjmů za běžnou a doměrky daně za minulá období	5 208	763	0
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy	90	0	297
<b>A***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>26 337</b>	<b>27 525</b>	<b>2 542</b>
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>				
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-29 934	-22 101	-37 790
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	22 970	861	5 771
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	-11 000	0	0
<b>B***</b>	<b>Čistý peněžní tok z investiční činnosti</b>	<b>-17 964</b>	<b>-21 240</b>	<b>-32 019</b>
<b>Peněžní toky z finanční činnosti</b>				
C.1.	Změna stavu dlouhodobých popř.krátkodobých závazků spadajících do oblasti fin. činnosti	-5 502	0	71 513
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	-1 058	-1 000	-4 486
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků a peněž. ekvivalentů z titulu zvýšení ZK event. rezerv. fondu včetně záloh	0	0	0
C.2.2.	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky	0	0	0
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů	-410	0	-4 486
C.2.6.	Vyplacené dividendy a podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně	-648	-1 000	0
<b>C***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	<b>-6 560</b>	<b>-1 000</b>	<b>67 027</b>
<b>F.</b>	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	<b>1 813</b>	<b>5 285</b>	<b>-2 171</b>
<b>R.</b>	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období</b>	<b>4 844</b>	<b>10 129</b>	<b>7 958</b>

**Rozvaha 2008 - 2010 (tis. Kč)**

Ozn.		ř.	2008	2009	2010
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	001	686 057	939 863	904 797
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	-	-	-
B.	Dlouhodobý majetek	003	290 202	454 980	440 390
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	6 402	4 946	4 479
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	-	-	-
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	-	-	-
B. I. 3.	Software	007	5 477	3 726	2 546
B. I. 4.	Ocenitelná práva	008	-	-	-
B. I. 5.	Goodwill (+/-)	009	-	-	-
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	-	-	-
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehm. majetek	011	925	1 220	1 933
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhod. nehm. majetek	012	-	-	-
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	248 053	306 590	306 590
B. II. 1.	Pozemky	014	10 633	10 161	10 161
B. II. 2.	Stavby	015	135 835	160 071	153 642
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	016	86 458	129 821	128 049
B. II. 4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	-	-	-
B. II. 5.	Základní stádo a tažná zvířata	018	-	-	-
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	-	-	-
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	10 335	897	991
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhod. hmot. majetek	021	-	1 647	-
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022	4 792	3 993	3 195
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	44 747	143 444	139 873
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	44 747	143 444	139 873
B. III. 2.	Podíly v úč. jedn. pod podstatným vlivem	025	-	-	-
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	-	-	-
B. III. 4.	Půjčky a úvěry ovládanými řízeným. os. a úč. j. pod podst. vlivem	027	-	-	-
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	-	-	-
B. III. 6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	-	-	-
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhod. finanč. majetek	030	-	-	-
C.	Oběžná aktiva	031	380 300	476 253	465 588
C. I.	Zásoby	032	8 352	9 586	8 159
C. I. 1.	Materiál	033	8 263	9 412	8 050
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	-	-	-
C. I. 3.	Výrobky	035	-	-	-
C. I. 4.	Zvířata	036	-	-	-
C. I. 5.	Zboží	037	89	174	108
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	-	-	-
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	696	820	891
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	-	-	-
C. II. 2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	041	-	-	-
C. II. 3.	Pohledávky za úč. jedn. pod podst. vlivem	042	-	-	-

C. II. 4.	Pohl.za společníky, členy družstva a za účastníky sdruž.	043	-	-	-
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	696	820	891
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní	045	-	-	-
C. II. 7.	Jiné pohledávky	046	-	-	-
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	047	-	-	-
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	356 189	357 395	378 140
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	323 162	331 709	362 463
C. III. 2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	050	2 484	24	-
C. III. 3.	Pohledávky za účetními jedn. pod podst. vlivem	051	-	-	-
C. III. 4.	Pohl.za společníky, členy družstva a za účastníky sdruž.	052	-	-	-
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	-	-	-
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	054	2 911	2 336	-
C. III. 7.	Ostatní poskytnuté zálohy	055	15 032	11 182	562
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	056	8 062	7 227	10 833
C. III. 9.	Jiné pohledávky	057	4 538	4 917	4 282
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	15 063	108 452	69 399
C. IV. 1.	Peníze	059	2 620	3 735	3 062
C. IV. 2.	Účty v bankách	060	12 443	104 717	66 337
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	-	-	-
C. IV. 4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062	-	-	-
D. I.	Časové rozlišení	063	6 555	8 630	7 819
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	3 077	4 977	4 706
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období	065	-	-	-
D. I. 3.	Příjmy příštích období	066	3 478	3 653	3 113

Ozn.		ř.	2008	2009	2010
	<b>PASIVA CELKEM</b>	067	686 057	939 863	904 797
A.	Vlastní kapitál	068	326 052	551 205	490 262
A. I.	Základní kapitál	069	88 911	292 911	292 911
A. I. 1.	Základní kapitál	070	88 911	292 911	292 911
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071	-	-	-
A. I. 3.	Změny základního kapitálu (+/-)	072	-	-	-
A. II.	Kapitálové fondy	073	177 715	197 912	194 340
A. II. 1.	Emisní ážio	074	144 089	144 089	144 089
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	075	-	-	-
A. II. 3.	Oceň.rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	33 626	53 823	50 251
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	-	-	-
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný f.a ostatní f.ze zisku	078	5 675	6 672	6 416
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	5 155	5 998	6 038
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	080	520	674	378
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	36 897	52 908	53 669
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	36 897	52 908	53 669
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	083	-	-	-
A. V.	Výsledek hospodaření běžného úč. období	084	16 854	801	-57 073
B.	Cizí zdroje	085	357 070	383 700	408 847
B. I.	Rezervy	086	-	1	-
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	-	-	-
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	088	-	-	-
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	089	-	1	-
B. I. 4.	Ostatní rezervy	090	-	-	-
B. II.	Dlouhodobé závazky	091	156 856	165 256	148 481
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092	-	-	-
B. II. 2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	093	-	19 811	19 811
B. II. 3.	Závazky k účetním jednotkám pod podst. vlivem	094	-	-	-
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095	150 000	100 020	99 020
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté závazky	096	-	-	1 247
B. II. 6.	Vydané dluhopisy	097	-	-	-
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	098	-	-	-
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní	099	-	-	-
B. II. 9.	Jiné závazky	100	-	38 936	29 086
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	101	6 856	6 490	-683
B. III.	Krátkodobé závazky	102	185 804	215 203	259 253
B. III. 1.	Závazky z obchodního styku	103	132 590	167 434	205 124
B. III. 2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	104	-	-	18 795
B. III. 3.	Závazky k účetním jednotkám pod podst. vlivem	105	-	-	-
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	102	-	-
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	107	15 993	15 300	15 056
B. III. 6.	Závazky ze soc. zabezp. a zdr. poj.	108	8 682	8 137	8 245



B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	4 977	6 033	5 176
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	843	874	763
B. III. 9.	Vydané dluhopisy	111	-	-	-
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	112	21 095	16 264	4 830
B. III. 11.	Jiné závazky	113	1 522	1 161	1 264
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	14 410	3 240	1 113
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	9 167	-	-
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	-	-	-
B. IV. 3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	5 243	3 240	1 113
C. I.	Časové rozlišení	118	2 935	4 959	5 687
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	2 935	4 959	5 687
C. I. 2.	Výnosy příštích období	120	-	-	-

**Výkaz zisků a ztrát 2008 - 2010 (tis. Kč)**

Ozn.		ř.	2008	2009	2010
I.	Tržby za prodej zboží	01	21 230	21 204	5 992
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	15 435	8 985	3 840
+	Obchodní marže	03	5 795	12 219	2 153
II.	Výkony	04	1 439 428	1 404 759	1 550 904
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	1 438 342	1 404 660	1 550 873
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-	-	-
3.	Aktivace	07	1 086	99	31
B.	Výkonová spotřeba	08	1 014 383	995 632	1 148 871
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	301 318	227 683	251 142
2.	Služby	10	713 065	767 950	897 729
+	Přidaná hodnota	11	430 840	421 346	404 186
C.	Osobní náklady	12	336 942	320 128	327 453
1.	Mzdové náklady	13	248 646	238 642	243 269
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	-	-	-
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdr. pojištění	15	86 359	79 078	81 978
4.	Sociální náklady	16	1 937	2 408	2 206
D.	Daně a poplatky	17	71 583	70 101	62 676
E.	Odpisy dlouhodobého nehm. a hm. majetku	18	25 771	36 576	44 460
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a mat.	19	60 440	80 481	109 610
III.1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	10 406	23 347	49 517
III.2	Tržby z prodeje materiálu	21	50 034	57 134	60 093
F.	Zúst. cena prod. dlouhodob. majetku a materiálu	22	49 124	68 621	100 734
F.1.	Zúst. cena prod. dlouhodob. majetku	23	2 493	15 499	44 677
F.2.	Prodaný materiál	24	46 631	53 121	56 057
G.	Změna stavu rezerv a opr. p. v prov. oblasti a komplex. náklady	25	- 22 263	3 294	23 845
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	28 377	29 648	31 956
H.	Ostatní provozní náklady	27	10 623	12 575	20 855
V.	Převod provozních výnosů	28	-	-	-
I.	Převod provozních nákladů	29	-	-	-
*	Provozní výsledek hospodaření	30	47 877	20 181	-34 270

Ozn.	ř.	2008	2009	2010
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-	257	-
J.	Prodané CP a podíly	-	50	-
VII.	Výnosy z dlouhodob. fin. majetku	502	1 270	379
VII.1	Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a úč. jedn.	502	1 270	379
VII.2	Výnosy z ostatních dlouhodob. CP a podílů	-	-	-
VII.3	Výnosy z ostatního dlouhodob. finan. majetku	-	-	-
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	-	-	-
K.	Náklady z finančního majetku	-	-	-
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	-	-	-
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	-	-	-
M.	Změna stavu rezerv a opr. pol. ve fin. oblasti	-	-	-
X.	Výnosové úroky	607	314	177
N.	Nákladové úroky	7 125	5 860	3 754
XI.	Ostatní finanční výnosy	13 607	34 257	17 614
O.	Ost. fin. náklady	35 468	49 934	44 392
XII.	Převod finančních výnosů	-	-	-
P.	Převod finančních nákladů	-	-	-
*	Finanční výsledek hospodaření	- 27 877	- 19 746	-29 976
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	3 146	- 366	-7 172
Q. 1.	-splatná	-	1	-
Q. 2.	-odložená	3 146	- 367	-7 173
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	16 854	801	-57 073
XIII.	Mimořádné výnosy	-	-	-
R.	Mimořádné náklady	-	-	-
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-	-	-
S. 1.	-splatná	-	-	-
S. 2.	-odložená	-	-	-
*	Mimořádný výsledek hospodaření	-	-	-
W.	Převod podílu na výsledku hosp. společníkům	-	-	-
***	Výsledek hospodaření za účetní období	16 854	801	-57 073
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	20 000	435	-64 246

### Přehled o peněžních tocích (cash-flow)

Přehled o peněžních tocích (cash-flow)		2007	2008	2009	2010
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	7 958	71 474	15 063	108 452
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</b>					
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	- 2 605	20 000	435	- 64 246
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	16 628	- 920	37 688	68 261
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv, pohledávek a umořování opravných položek k nabytému majetku	17 917	27 369	38 173	45 259
A.1.2.	Změna stavu opr. položek, rezerv	19 485	- 23 061	3 294	24 644
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	- 32 057	- 7 913	- 8 055	- 4 840
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku	- 709	- 502	- 1 270	- 379
A.1.5.	Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	9 427	6 518	5 546	3 577
A.1.6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	2 565	- 3 331		-
A*	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami prac. kap. a mimoř. položkami</b>	<b>14 023</b>	<b>19 080</b>	<b>38 123</b>	<b>4 015</b>
A.2.	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	- 91 852	- 122 779	120 271	2 879
A.2.1.	Změna stavu pohl. z provozní činnosti, aktivních účtů čas.rozlišení a dohadných účtů aktiv	- 41 508	14 649	- 6 698	- 44 920
A.2.2.	Změna stavu kr. závazků z provozní činnosti, pas. účtů čas.rozlišení a dohadných účtů pasiv	- 50 250	- 138 227	128 203	46 371
A.2.3.	Změna stavu zásob	- 94	799	- 1 234	1 428
A.2.4.	Změna stavu krátk. finančního majetku nespádajících do peněž. prostředků a ekvivalentů	-	-	-	-
A**	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	<b>- 77 829</b>	<b>- 103 699</b>	<b>158 394</b>	<b>6 894</b>
A.3.	Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapitalizovaných úroků	- 9 569	- 7 125	- 5 860	- 3 754
A.4.	Přijaté úroky	142	607	314	177
A.5.	Daň z příjmů za běžnou a doměrky daně za minulá období	719	- 6 964		2 336
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy	-	-		-
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)	709	502	1 270	379
A***	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>- 85 828</b>	<b>- 116 679</b>	<b>154 118</b>	<b>6 032</b>
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>					
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	- 29 063	- 95 843	- 185 933	- 83 753
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	42 676	10 406	23 604	49 517
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	11 000	-	-	-
B***	<b>Čistý peněžní tok z investiční činnosti</b>	<b>24 613</b>	<b>- 85 437</b>	<b>- 162 329</b>	<b>- 34 236</b>
<b>Peněžní toky z finanční činnosti</b>					
C.1.	Změna stavu dlouhodobých popř. krátkodobých závazků spadajících do oblasti fin. činnosti	- 57 346	144 700	- 400	- 10 849
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	182 076	1 006	102 000	-
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků a peněž. ekvivalentů z titulu zvýšení ZK event. rezerv. fondu včetně záloh	187 574	- 88	102 000	-
C.2.2.	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	-	-	-	-
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	- 1 012	1 018	-	-
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky	-	-	-	-
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů	- 4 486	76	-	-
C.2.6.	Vyplacené dividendy a podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně	-	-	-	-
C***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	<b>124 730</b>	<b>145 706</b>	<b>101 600</b>	<b>- 10 849</b>
F.	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	<b>63 515</b>	<b>- 56 410</b>	<b>93 389</b>	<b>- 39 053</b>
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	71 474	15 063	108 452	69 399







