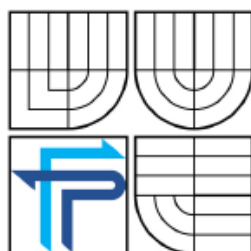


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV MANAGEMENTU
FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF MANAGEMENT

HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA JEJÍ ZLEPŠENÍ

EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION IN THE FIRM AND PROPOSALS TO ITS
IMPROVEMENT

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. PETR ADÁMEK

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. VOJTĚCH BARTOŠ, Ph.D.

BRNO 2009

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Adámek Petr, Bc.

Řízení a ekonomika podniku (6208T097)

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

Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení

v anglickém jazyce:

**Evaluation of the Financial Situation in the Firm and Proposals to its
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

Seznam odborné literatury:

- BREALEY, R. A. – MYERS, S. C.: Teorie a praxe firemních financí. 4. vydání Praha: EAST Publishing, s.r.o. 1999. 971 s. ISBN 80-85605-24-4
- KERKOVSKÝ, M. – VYKYPĚL, O.: Strategické řízení. Teorie pro praxi. 1. vydání Praha: C. H. Beck 2002. 172 s. ISBN 80-7179-578-X
- KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9
- PORTER, E. M. Konkurenční výhoda. Praha: Victoria Publishing. ISBN 80-85605-12-0
- RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada Publishing, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1
- SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8.
- VALACH, J. a kol. Finanční řízení a rozhodování podniku. 1 vyd. Praha: Ekopress, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.

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

L.S.

PhDr. Martina Rašticová, Ph.D.
Ředitel ústavu

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

V Brně, dne 08.05.2009

Abstrakt

Diplomová práce analyzuje finanční zdraví společnosti v letech 2004-2007 s použitím zvolených metod a ukazatelů finanční analýzy a na jejich základech definuje a formuluje vhodné návrhy na zlepšení stávající hospodářské situace společnosti.

Abstract

This master`s thesis assess the financial health of the company in 2004-2007 with using suitable methods of the financial analysis. It also suggests convenient proposals for strengthen financial situation of the company.

Klíčová slova

Aktivita ▪ BCPP ▪ Finanční analýza ▪ Finanční situace podniku ▪ Finanční poměrové ukazatele ▪ IPO ▪ Likvidita ▪ Rentabilita ▪ Zadluženost

Key words

Activity ▪ Financial Analysis ▪ Financial Ratios ▪ Financial situation of the company ▪ Indebtedness ▪ IPO ▪ Prague Stock Exchange ▪ Liquidity ▪ Profitability

Bibliografická citace diplomové práce

ADÁMEK, P. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 137 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 22. května 2009

.....

podpis

Poděkování

Děkuji tímto svému vedoucímu diplomové práce panu Ing. Vojtěchu Bartošovi, Ph.D. za poskytnuté rady a cenné připomínky při zpracovávání této práce. Mé dík též patří panu Ing. Petrovi Vinklárkovi, CFO společnosti Bioveta, a.s. za ochotu a praktické rady pro úspěšné zvládnutí diplomové práce. V neposlední řadě chci poděkovat všem těm, kteří mě v mém studiu na Fakultě podnikatelské jakkoliv podporovali.

Obsah:

Úvod.....	10
1 Hodnocení současného stavu	12
1.1 Charakteristika společnosti Bioveta, a.s.	12
1.2 Organizační struktura společnosti.....	17
1.3 Formulace cílů vedoucích k řešení problému	18
1.4 Analýza současného stavu společnosti	19
1.4.1 Analýza obecného okolí.....	19
1.4.2 Porterova analýza (teoretická část).....	25
1.4.3 Porterova analýza.....	28
1.4.4 SWOT analýza.....	30
1.5 Analýza konkurence společnosti Bioveta, a.s.....	31
1.5.1 Merial.....	32
1.5.2 Pfizer.....	32
1.5.3 Cymedica, s.r.o.	32
2 Teoretická východiska řešení – nové poznatky z literatury.....	34
2.1 Úloha finanční analýzy	34
2.2 Uživatelé finanční analýzy.....	34
2.3 Metody finanční analýzy	35
2.4 Analýza stavových ukazatelů (položek rozvahy)	36
2.4.1 Horizontální analýza	36
2.4.2 Vertikální analýza	37
2.5 Analýza rozdílových ukazatelů.....	37
2.5.1 Čistý pracovní kapitál	38
2.5.2 Čisté pohotové prostředky	39
2.5.3 Čistý peněžní majetek	40
2.6 Analýza tokových ukazatelů.....	40
2.6.1 Analýza cash flow.....	40
2.7 Analýza poměrových ukazatelů.....	41
2.7.1 Ukazatele likvidity	41
2.7.2 Ukazatele zadluženosti (finanční nezávislosti).....	43
2.7.3 Ukazatele rentability	45
2.7.4 Ukazatele aktivity	47
2.7.5 Ukazatele provozní (výrobní)	49
2.7 Analýza soustav ukazatelů.....	51
2.8.1 Pyramidový rozklad ukazatelů.....	51
2.8.2 Složené a bonitní ukazatele.....	52
3 Analýza problému a návrh postupu řešení.....	57
3.1 Finanční analýza společnosti	57
3.1.1 Analýza absolutních ukazatelů – stavových veličin	57
3.1.1 Analýza absolutních ukazatelů – tokových veličin.....	67
3.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	72
3.1.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	74
3.1.4 Ukazatele rentability	79
3.1.5 Ukazatele aktivity	82
3.1.6 Provozní (výrobní) ukazatele.....	85

3.1.7	Analýza soustav ukazatelů.....	88
3.2	Souhrnné hodnocení finanční analýzy společnosti.....	92
4	Návrhy ke zlepšení hospodářské situace společnosti	97
4.1	Expanze firmy cestou vstupu na BCPP	97
4.1.1	Praktický návrh realizace IPO	99
4.1.2	Souhrn údajů a nákladů souvisejících s IPO.....	99
4.1.3	Časový harmonogram realizace IPO	100
4.1.4	Závěr návrhu na realizaci IPO	100
4.2	Další návrhy ke zlepšení finanční situace firmy.....	101
5	Závěr.....	104
	Seznam použitých zdrojů.....	106
	Seznam použitých zkratk a symbolů.....	109
	Seznam tabulek	110
	Seznam grafů	111
	Seznam obrázků.....	112
	Seznam příloh	112
	Přílohy.....	113

Úvod

Hospodaření firem je v podmínkách tržní ekonomiky mimo jiné ovlivněno schopností vítězit nad konkurencí správně zvolenou finanční strategií. Odpovídající finanční strategii by nebylo možno optimalizovat bez znalosti minulých výsledků činnosti firmy a komentářů k těmto výsledkům. Ke správné analýze minulých výsledků hospodaření nám pomáhají zejména základní účetní výkazy firmy. Jedná se o rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow). Na bázi těchto dokumentů jsme schopni sestavit finanční analýzu firmy za zvolené období. Dozvíme se jaký je trend ve vývoji hospodaření firmy, neboli jaký je trend vývoje jednotlivých finančních ukazatelů firmy. Tyto závěry nám pomohou lépe odhadovat vývoj v budoucím období a pomohou nám přijmout odpovídající opatření k zabránění případného nepříznivého trendu ve vývoji celého hospodaření firmy či některých jeho složek.

Tržní ekonomika na globální úrovni je však reprezentována jednotlivými cyklickými obdobími ve vývoji hospodářství. Střídají se období prosperity, které označujeme jako období konjunktury, s obdobími hospodářského útlumu, označovaného jako hospodářská kontrakce, případně recese. Proto samotná finanční situace firmy jako takové někdy nemusí stačit a je třeba minimálně přihlídnout k ekonomickému globálnímu a odvětvovému klimatu. Toto zohlednění je možné na základě provedené SLEPT(E) analýzy, která mimo jiné vyhodnocuje oborové ekonomické klima firmy. Má slova je možné dokumentovat na příkladu bezprecedentní finanční krize roku 2008, která se začíná přelévat do stále většího počtu sektorů globálního hospodářství. V sektorech cyklické povahy, reprezentovaných především zbožím dlouhodobé spotřeby, se již minimálně určité oslabení konjunktury dotklo a ostatní odvětví určité oslabení pravděpodobně čeká též.

Současná tržní ekonomika se začíná potýkat s velmi nepříjemnou skutečností a tou je nedostatek likvidity na trhu. Ta je do značné míry „uměle“ zvyšována činností centrálních bank, které uvolňují na trh krátkodobé úvěry komerčním bankám v objemech stovek miliard dolarů. Z toho plyne fakt, že globální hospodářství bude alespoň v několika příštích letech více závislé na vlastních zdrojích, protože trh s úvěry zůstane ještě nějakou dobu „zamrzlý“ a banky budou více zohledňovat kvalitu a

rentabilitu každého nového projektu při žádosti o úvěr. Domnívám se, že společnosti, které v minulých letech udržovaly nízkou míru zadlužení, mohou z právě nastalé situace těžit a získat jistou konkurenční výhodu. Tato konkurenční výhoda se může dotýkat mimo jiné i možnosti zvýšení tržního podílu, neboť nízce zadlužená společnost nebude nucena, ve srovnání s více zadluženou, směřovat své prostředky na účely splátek svých zvýšených úvěrových nákladů vlivem sníženého ratingu, ale bude se moci soustředit na pokračující výrobu a rozvoj sebe sama. Především nízce zadlužené společnosti by měli dále pečlivě zvažovat, zda právě v současné tržní situaci neexistují jedinečné příležitosti k expanzi ať už výroby samotné, vstupu na nové trhy, či kapitálového vstupu do firem konkurenčních. Jak již bylo řečeno, tržní ekonomika se vyvíjí v cyklech a tedy i současná krize nebude trvat věčně a řada společností z ní po čase vyjde bezesporu posílená. Je tedy věcí managementu jakou navrhne podnikovou strategii. Zda bude spíše agresivní a management bude více riskovat s vidinou budoucího profitu, či zda spíše konzervativní a bude pečlivě zvažovat každý dílčí krok a nebude se pouštět do žádného zásadního rizika. K tomu však management potřebuje nejenom odpovídající vizi dalšího rozvoje, ale především odpovídající informace. Tato diplomová práce si klade za cíl být rozhodnutí vrcholového vedení alespoň částečně nápomocna a to zpracováním podrobné finanční analýzy a návrhu možných změn na řešení, které řešitel této práce pokládá za přínosné pro další rozvoj analyzované společnosti.

1 Hodnocení současného stavu

1.1 Charakteristika společnosti Bioveta, a.s.

Název firmy: Bioveta, a.s.

Právní forma: akciová společnost

Sídlo firmy: Ivanovice na Hané
Komenského 212
okres Vyškov
PSČ 683 23

IČ: 253 04 046

Datum zápisu: 1.července 1996

Předmět podnikání: Jádro podnikání tvoří zejména výroba veterinárních biopreparátů a koupě veterinárních biopreparátů za účelem jejich dalšího prodeje a prodej veterinárních biopreparátů

Základní kapitál: 181 227 000,- Kč ; Zapsáno: 18.září 2000; Splaceno 18. září 2000

Předseda představenstva: Ing. Libor Bittner, CSc. ; představenstvo má celkem 6 členů, včetně jejího předsedy

Předseda dozorčí rady: JUDr. PhDr. Jaromír Saxl ; dozorčí rada má celkem 3 členy včetně jejího předsedy. (27)

Společnost Bioveta, a.s. je firmou specializující se na výrobu veterinárních biopreparátů. Předchůdce zkoumané firmy s názvem „Státní ústav pro rozpoznávání zvířecích nákaz a výrobu očkovacích látek“ vznikl již v roce 1918 vydáním dekretu č. 39 Ministerstva zemědělství.

V roce 1951 byl název ústavu změněn na Biovetu Ivanovice na Hané. Stejněho roku vzniklo i charakteristické logo společnosti požívané dodnes, které je od roku 1965 chráněno i mezinárodně. Toto logo je na úřadu průmyslového vlastnictví zaregistrováno ve 2 barevných variantách s čísly zápisu 48911/162750 a 48912/162751. (30)



Obr. č. 1: Logo společnosti Bioveta, a.s. (1. varianta) (30)



Obr. č. 2: Logo společnosti Bioveta, a.s. (2. varianta) (30)

V průběhu let prošla Bioveta složitým vývojem (národní podnik, oborový podnik, státní podnik).

V roce 1995 došlo k privatizaci formou veřejné soutěže a dnem 1. července 1996 byla společnost transformována do své současné podoby na akciovou společnost. V současnosti firma prodává své výrobky na všech kontinentech světa, s výjimkou Antarktidy a Austrálie, a to ve více než 50 zemích světa.

Společnost Bioveta, a.s. dále drží významné podíly ve firmě BIOLEKS, a.s. se sídlem v hlavním městě Bulharska Sofii, kde drží majoritní část akcií ve výši 60 %. Společnost se specializuje na finalizaci biologického materiálu svého majoritního vlastníka.

Další společností je firma SEVARON PORADENSTVÍ, s.r.o. s podílem 50 %. Firma zajišťuje marketingovou podporu pro lepší odbyt výrobků firmy Bioveta.

Poslední společností plně pod kontrolou Biovety je firma PHARMACHEM, s.r.o. (34)

V roce 2007 firma překročila svůj původní rámec působnosti a kromě své tradiční veterinární divize se rozšířila o divizi novou – humánní. Zde se prozatím prezentuje pouze dvěma výrobky a to přípravky CANDIVAC a DENTIVAC. V obou případech se jedná o doplňky stravy a společnost předpokládá, že ve vývoji a následné distribuci dalších doplňků stravy bude pokračovat. Z ekonomické hlediska je důvod této strategie

nasnadě – neustále rostoucí a bující trh s doplňky výživy nejen u nás, ale v celém vyspělém světě. A dá se též předpokládat, že výrobci u podobných produktů dosahují vysokých marží a to i přes to, že doplňky stravy nemusí podobně jako léky procházet složitým schvalovacím procesem příslušných státních úřadů.

Do kategorie přípravků pro humánní použití je možné zařadit též vakcínu proti všem třem typům boreliózy, kterou vyvinuli právě vědci společnosti Bioveta. Stinnou stránkou existence této vakcíny je fakt, že teprve v uplynulých měsících se rozběhl náročný proces klinických zkoušek a testování tohoto preparátu. Význam této vakcíny, pokud by byla úspěšně odzkoušena, by byl v tom, že by se jednalo o celosvětové prvenství ve vývoji vakcíny proti borelióze proti všem třem jejím kmenům.

Dle vyjádření přednosta Ústavu imunologie Lékařské fakulty Univerzity Palackého Evžena Weigla z února 2008 však bude trvat ještě nejméně sedm let než budou všechny potřebné testy provedeny a výsledek je dnes stále ještě těžké předjímat. (16)

Na závěr této pasáže nezbyvá než konstatovat, že by se jednalo z ekonomického hlediska o významný posun vpřed z pohledu výnosů firmy.

Při charakteristice veterinární divize je třeba mnohem podrobnější popis vzhledem k nabídce více než 150 přípravků této divize.

Přípravky lze rozdělit podle charakteru a použití do následujících samostatných skupin:

- ✚ alergenodiagnostika
- ✚ analeptické přípravky
- ✚ antianemické přípravky
- ✚ antibiotika a chemoterapeutika
- ✚ antiparazitika a insekticida
- ✚ antiseptika a dezinfekce
- ✚ antiséra a globuliny
- ✚ dermatologické léčivé přípravky
- ✚ diagnostické přípravky (antigeny, séra, soupravy)
- ✚ doplňková minerální krmiva
- ✚ hormonální přípravky

- ✚ krve a krevní deriváty
- ✚ ostatní přípravky farmaceutické
- ✚ probiotika
- ✚ rehydratační přípravky
- ✚ toaletní přípravky pro zvířata
- ✚ vitamíny
- ✚ vakcíny (34)

V rámci těchto skupin společnost vyrábí produkty jak pro malá tak i pro velká hospodářská zvířata. Výrobky procházejí úspěšnou registrací na zahraničních trzích a jsou průběžně doplňovány a inovovány.

Společnost Bioveta zaujímá dlouhodobě významné postavení na trhu veterinárních preparátů u nás a daří se jí expandovat i v zahraničí. Na svých webových stránkách se firma prezentuje 18 % -ním podílem prodeje na českém trhu. V zahraničí je tento podíl často významně nižší – od 2 do 16 %. (34)

Prodeje výrobků je dále možné procentuálně členit dle zvířat, pro která jsou preparáty určeny. Přehledně tyto prodeje znázorňuje následující tabulka:

Prasata	34%
Psi	21%
Skot	19%
Drůbež	17%
Králíci	6%
Koně	2%
Kočky	1%

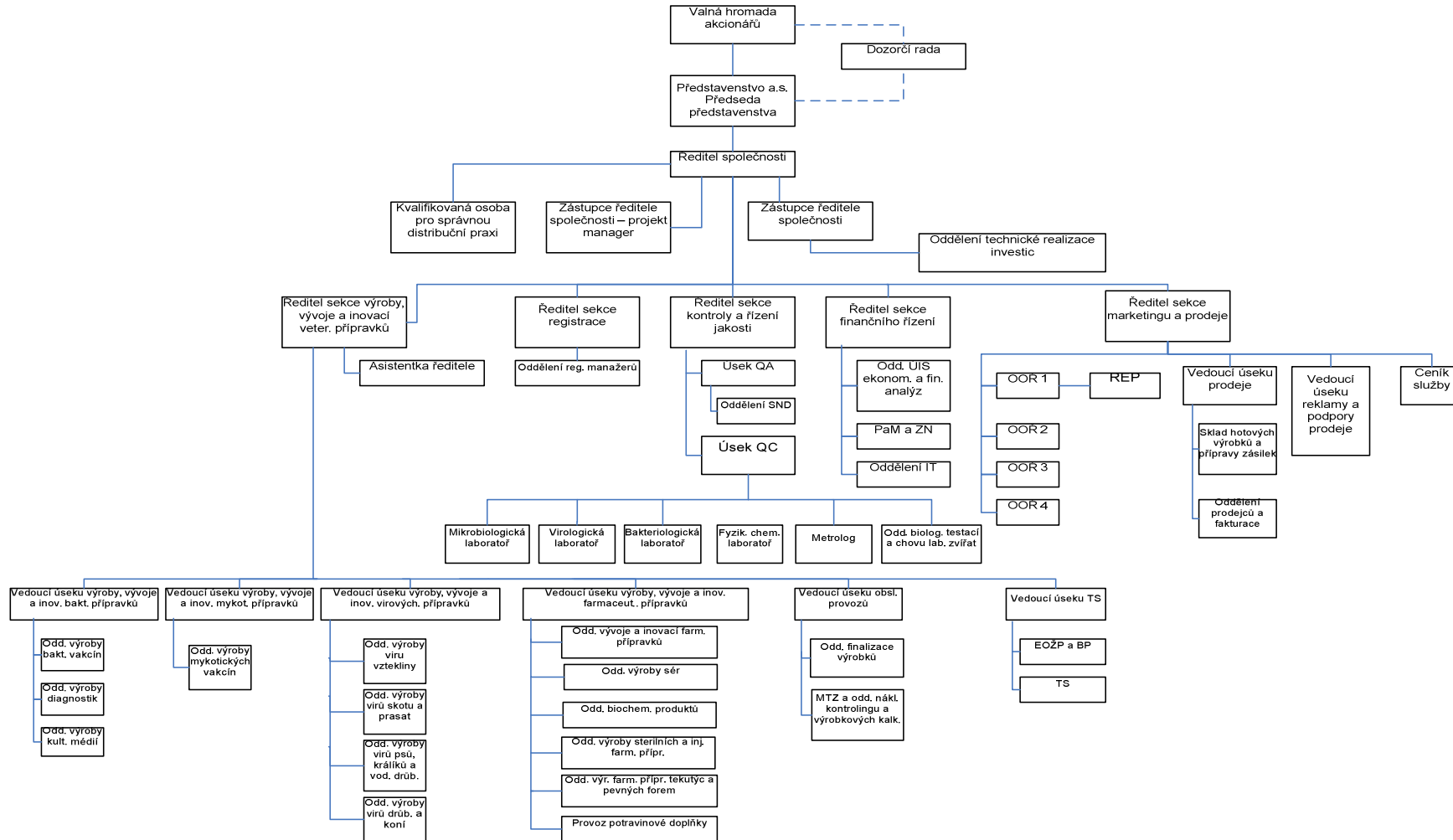
Tabulka č. 1: Procentuální podíl prodeje jednotlivých preparátů z hlediska zvířat (34)

Na závěr charakteristiky firmy Bioveta, a.s. uvádím ještě přehled počtu zaměstnanců v letech 2000 – 2007. Je patrné, že s výjimkou mezi lety 2004 – 2005, počet zaměstnanců meziročně rostl.

Rok	Počet zaměstnanců
2000	228
2001	251
2002	257
2003	260
2004	268
2005	276
2006	305
2007	324

Tabulka č. 2: Počet zaměstnanců v letech 2000 – 2007 (34)

1.2 Organizační struktura společnosti



1.3 Formulace cílů vedoucích k řešení problému

Na základě získaných dat z výročních zpráv společnosti Bioveta, a.s., případně jiných veřejně dostupných zdrojů informací a na základě požití příslušných analýz zmíněných v úvodu práce, budou cíle definovány následovně:

- 1) Zpracování analýzy SLEPT(E), jež umožňuje popsat vnější makroekonomickou situaci s přihlédnutím k oboru podnikání firmy.
- 2) Provedení analýzy oborového prostředí dle Porterova pětifaktorového modelu.
- 3) Zpracování analýzy SWOT, která vyhodnocuje silné a slabé stránky společnosti a dále pak příležitosti a hrozby na společnost doléhající.
- 4) Na základě analýzy stavových veličin bude cílem nalezení odpovědí na otázky, o kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase, případně o kolik % se změnila příslušná jednotka v čase.
- 5) Určení ukazatelů ČPK, ČPP, ČPM.
- 6) Analýza skutečných příjmů a výdajů společnosti na základě Výkazu o peněžních tocích.
- 7) Analýza aktivity; ziskovosti; solventnosti; likvidity stupně 1, 2, 3; zadluženosti.
- 8) Na základě příslušných analýz soustav ukazatelů zhodnotit finanční zdraví firmy. Mezi tyto analýzy se bude řadit zejména QUICKTEST, Altmanova analýza, Indexy IN 01 a IN 05.
- 9) Na základě uvedených zpracovaných analýz sestavení plánu vedoucího k případnému zlepšení finančního zdraví firmy a formulace nápravných opatření vedoucích k odstranění možných nedostatků.

Podrobný popis zmíněných cílů diplomové práce bude uveden v následujících kapitolách.

1.4 Analýza současného stavu společnosti

1.4.1 Analýza obecného okolí

Před provedením samotné finanční analýzy zpracuji nejdříve SLEPT(E) analýzu. Tato analýza zahrnuje faktory sociální, legislativní, ekonomické, politické, technologické a ekologické. Poslední ze zmíněných faktorů jsem do analýzy zahrnul z důvodu oboru podnikání analyzované firmy. Při výrobě medicínských preparátů totiž vzniká jisté množství zdraví nebezpečných odpadních látek, které musí být vhodně zlikvidovány. Dále pak jsou pro účely výzkumu a vývoje nových preparátů používány testy na živých zvířatech.

Sociální faktory

V posledních letech je možno vyzorovat narůstající počet nejrůznějších druhů zvířat chovaných zejména jako zvířata domácí. Naproti tomu, vlivem městského života, se zvyšuje odstup člověka od zvířat žijících přirozeným způsobem ve volné přírodě. Domácí zvířata jsou stále více domestikována a šlechtěna, aby více vyhověla současným životním trendům.

Americký psychiatr Boris Levinson se v sedmdesátých letech minulého století soustředil na zkoumání sociálního a emočního vztahu člověka a zvířete a zformuloval hypotézu na základě níž působí kontakt člověka a zvířete jako sociální katalyzátor, který zahajuje a podněcuje sociální kontakt a má ozdravné účinky na celou lidskou psychiku. I na základě tohoto empirického výzkumu je možné vysvětlovat rostoucí oblibu domácích zvířat u populace. (36)

Při jiném úhlu pohledu na sociální okolí společnosti je pak zásadní celosvětové oslabení konjunktury a s tím spojená snížená spotřeba domácností včetně klesajících reálných mezd. Již bylo zmíněno, že snížená spotřeba se bude dotýkat zejména zboží zbytné potřeby, mezi které oblast farmakologie přímo nepatří, avšak ochlazení se dá očekávat napříč všemi odvětvími.

Na druhou stranu jakákoliv sestupná fáze ekonomiky přináší nové příležitosti a je na zvážení, zda ne zahájí expanzi na další nové trhy s vysokým nadproporcionálním potenciálem růstu a s tím spojenou spotřebou domácností (např. Čína).

Co se týče průměrných mezd v ČR, zaznamenávají od roku 1999 nepřetržitý nominální růst, který byl však v nepodnikatelské sféře ovlivněn silným růstem inflace v 1. čtvrtletí roku 2008 a proto reálné mzdy právě v nepodnikatelské sféře poprvé od roku 2001 klesly ve dvou po sobě bezprostředně navazujících čtvrtletích. Ve sféře podnikatelské je situace příznivější, zde v prvních dvou čtvrtletích rostly i reálné mzdy.

Zmínivší vývoj inflace přehledně zachycuje následující tabulka vyjadřující přírůstek indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku (sezónně očištěná inflace):

Rok	Měsíc											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	7,4	7,3	6,8	6,7	6,3	6,8	9,4	9,9	10,3	10,2	10,1	10
1998	13,1	13,4	13,4	13,1	13	12	10,4	9,4	8,8	8,2	7,5	6,8
1999	3,5	2,8	2,5	2,5	2,4	2,2	1,1	1,4	1,2	1,4	1,9	2,5
2000	3,4	3,7	3,8	3,4	3,7	4,1	3,9	4,1	4,1	4,4	4,3	4
2001	4,2	4	4,1	4,6	5	5,5	5,9	5,5	4,7	4,4	4,2	4,1
2002	3,7	3,9	3,7	3,2	2,5	1,2	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6
2003	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0	0,3	-0,1	-0,1	0	0,4	1	1
2004	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4	3	3,5	2,9	2,8
2005	1,7	1,7	1,5	1,6	1,3	1,8	1,7	1,7	2,2	2,6	2,4	2,2
2006	2,9	2,8	2,8	2,8	3,1	2,8	2,9	3,1	2,7	1,3	1,5	1,7
2007	1,3	1,5	1,9	2,5	2,4	2,5	2,3	2,4	2,8	4	5	5,4
2008	7,5	7,5	7,1	6,8	6,8	6,7	6,9	6,5				

Tabulka č. 3: Meziroční změna spotřebitelských cen [%] (20)

Dle vyjádření guvernéra ČNB Zdeňka Tůmy ze dne 2.10.08 plyne, že ekonomický růst bude letos pomalejší než se čekalo začátkem roku 2008, naopak inflace bude klesat rychleji. (35) Tedy i tlak na snižování reálných mezd bude nižší. Nutně ještě připomenout, že ČNB sleduje inflační cíl 3 % s tolerančním pásmem ve výši jednoho procenta ve střednědobém horizontu.

Legislativní faktory

Oblast farmakologických přípravků je s ohledem na zachování zdraví obyvatel silně regulována příslušnými státními orgány. Mezi tyto státní orgány se řadí zejména Ústav pro státní kontrolu veterinárních biopreparátů a léčiv se sídlem v Brně (ve zkratce ÚSKVBL) a dále pak Státní ústav pro kontrolu léčiv se sídlem v Praze (ve zkratce

SÚKL), který provádí dozor nad vlastnostmi humánních léčiv ve všech oblastech, kde se s nimi zachází.

Pro účely SLEPT(E) analýzy sledované společnosti Bioveta, a.s. má prvořadý význam zabývat se problematikou schválení vyvinutých léků pro veterinární farmakologii, na kterou se sledovaná společnost specializuje. Odlišnosti veterinární a humánní farmakologie spočívají mimo jiné ve faktu, že značný počet hospodářských zvířat je chován jako zdroj potravin pro člověka a k získávání dalších živočišných produktů. Jedním z nejdůležitějších poslání veterinární medicíny s využitím možnosti, které skýtá farmakologie, je tedy zajistit co nejlepší zdravotní stav potravinových zvířat, který je nezbytným předpokladem vysoké a efektivní produkce zdravotně nezávadných a biologicky plnohodnotných potravin. V současné době je povoleno ve veterinární medicíně používat u zvířat pouze registrované léčivé přípravky. Registrace veterinárního léčivého přípravku se zakládá na předložení podrobných farmakologických, farmaceutických a toxikologických údajů, na dokumentaci o klinické účinnosti přípravku, o jeho indikacích u druhů, pro které je určen, a o jeho bezpečnosti, je-li používán v souladu s doporučeními výrobce. (32, 33)

SÚKL a ÚSKVBL spolu úzce spolupracují jak v otázkách odborných, tak i legislativních.

V oblasti veterinární farmakologie má v oblasti kontroly léčiv nejvyšší slovo Ministerstvo zemědělství, které je zřizovatelem ÚSKVBL, následuje Státní veterinární správa, která je odvolacím orgánem ÚSKVBL.

Požadavky na dokumentaci žádostí pro registraci humánních či veterinárních léků jsou v podstatě stejně přísné.

Podrobný popis registrační dokumentace je následující :

Díl I:

IA: Administrativní údaje

IB: Souhrn údajů o přípravku, obaly a příbalové informace

IC: Expertní zprávy

Díl II: Analytické zkoušení veterinárních přípravků

- IIA: Údaje o složení přípravku
- IIB: Popis způsobu výroby
- IIC: Kontrola výchozích surovin
- IID: Kontrolní zkoušky prováděné na meziproduktech
- IIE: Kontrolní zkoušky finálního přípravku
- IIF: Stabilitní studie

Díl III: Zkoušení bezpečnosti a reziduí

- IIIA: Zkoušení bezpečnosti
- IIIB: Zkoušení reziduí

Díl IV: Předklinické a klinické hodnocení

Kapitola I – Požadavky na předklinické hodnocení

Kapitola II – Požadavky na klinické hodnocení

Kapitola III – Údaje a dokumenty

Veterinární přípravky hromadně vyráběné diagnostické, desinfekční, deratizační, dietetické, vitamínové, minerální a kosmetické nemají charakter léčivých přípravků a nepodléhají registraci dle zákona č. 79/1997 Sb. (17)

Ekonomické faktory

V době psaní této diplomové práce svět zažívá globální finanční šok. Tento finanční šok začal již v létě roku 2007 v USA a naplno se v USA projevil začátkem roku 2008 prudkým růstem nezaměstnanosti a razantním poklesem počtu nově vytvořených pracovních míst. Tato krize se ve svých počátcích nejvíce dotkla finančního a především úvěrového sektoru a v létě roku 2008 se postupně přelila na Evropský kontinent. Jen pro ukázkou uvádím citaci vyjádření profesora financí na Kolumbijské univerzitě Bruce Greenwalda, jenž smýšlí o nynější krizi takto: „Světů velmi reálně hrozí až patnáctiletá deflační krize typu té, již v devadesátých letech zažilo Japonsko. Lítí peněz do ekonomiky nepomůže, bude hůř, než si lidé myslí“.... (15) Tento profesor reagoval na koordinované kroky významných světových centrálních bank, které v zájmu zvýšení likvidity uvolňují na trh finanční prostředky v řádech stovek miliard dolarů.

Vzhledem k tomu, že česká ekonomika je ekonomikou značně otevřenou a silně proexportně orientovanou, dá se s vysokou pravděpodobností očekávat, že ochlazení americké a evropské konjunktury se citelně dotkne i nás. Nejvíce budou postiženy sektory, které podléhají výkyvům v závislosti na ekonomickém cyklu. Mezi takové se dá řadit zmíněné finančnictví a úvěrový sektor, dále pak oblast stavebnictví, ale například i automobilový průmysl na jehož výkonu je vývoj HDP ČR značně závislý. V uplynulých letech (do roku 2007) rostl český HDP ročně tempem cca 6 %. Výhled do budoucna je však s ohledem na stále trvající a gradující finanční trhy značně nejistý. Nejpesimističtější o výhledu meziročního růstu HDP referuje ČNB, která předpokládá jeho růst pro rok 2009 o „pouhá“ 3,6 procenta. Dne 26. 9. 2008 bylo taktéž Ministerstvo financí okolnostmi přinuceno revidovat svůj odhad růstu HDP pro rok 2009 ze 4,8 na 4 procenta. Není však vyloučeno, že ještě dojde k další revizi směrem dolů v následujících měsících. Pro rok 2010 je ČNB poněkud optimističtější ve své prognóze a očekává růst HDP na úrovni 4,1 %. (19, 24)

Již bylo zmíněno, kterých odvětví se ekonomické ochlazení nejvíce dotkne. Mezi tato odvětví se nedají přímo počítat ta, která přímo s ekonomickým cyklem nesouvisí, tj. například potravinářský, telekomunikační a farmaceutický sektor. Nepřímo se farmaceutického sektoru může ekonomické ochlazení dotknout například v podobě omezování dotací pro další rozvoj, druhotnou platební neschopností, případně sníženou možností další expanze na nové trhy vzhledem k trvající nejistotě, případně sníženou expanzí na již zavedených trzích.

Dle stále platného výhledu MPSV (26) bude i v následujících letech míra nezaměstnanosti pravidelně klesat a rizikem se zvláště v určitých oborech může stát nedostatek kvalifikovaných pracovních sil. Tento nedostatek se týká především průmyslových oborů, avšak ekonomické ochlazení by tento nedostatek mohlo do budoucna eliminovat. Například ŠKODA AUTO, a.s. již snížení poptávky začíná pociťovat a omezuje výrobu.

Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
					Predikce	Predikce	Výhled
Míra nezaměstnanosti (MPSV) [průměr v %]	9,2	8,97	8,13	6,62	5,3	4,6	4,3

Tabulka č. 4: Vývoj míry nezaměstnanosti (průměr v procentech) (26)

Následující tabulka zachycuje některé monetární nástroje, které ovlivňuje ČNB. Pro analyzovanou firmu je zřejmě nejvýznamnější 2T repo sazba, dle které se orientují komerční banky při vyhlašování úrokových sazeb platných na mezibankovním trhu. Repo sazba představuje úrokovou sazbu, za kterou mohou být bankám poskytované tzv. reeskontní úvěry. Jedná se o úvěry poskytované na základě odkupu prvotřídních směnec centrální bankou od obchodních bank. (12)

Nástroj	sazba	sazba platí od
dvoutýdenní repo operace - 2T repo sazba	3,50%	1.8.2008
depozitní facilita - diskontní sazba	2,50%	1.8.2008
marginální zápůjční facilita - lombardní sazba	4,50%	1.8.2008
povinné min. rezervy – banky	2,00%	1.10.1999
povinné min. rezervy - stav. spořitelny	2,00%	1.10.1999

Tabulka č. 5: Měnověpolitické nástroje ČNB (19)

Politické faktory

V posledních letech je snahou vlád zeštíhlování státního aparátu. Tato snaha se dotýká i samotného ÚSKVBL, který je dále konfrontován s rostoucími mzdami v podnikatelském sektoru, jenž je pro oblast státní správy, pokud jde o soupeření o lidské zdroje, stále vážnějším konkurentem. V minulých letech, v souvislosti se vstupem ČR do Evropské unie, taktéž tomuto ústavu narostla agenda ve smyslu větší spolupráce s příslušnými evropskými úřady.

Technologické faktory

V oblasti vývoje a výroby farmakologik došlo v uplynulých letech k velkým změnám. Tyto změny nebyly způsobeny pouze vývojem nových výrobních a vývojových postupů a nových IS/IT systémů, ale také podstatnou změnou v délce zavedení nového léčiva na trh. Zatímco ještě počátkem 60. let trvalo zavedení nového léčiva na trh v průměru 2-3 roky, tak v osmdesátých letech to bylo již 7-10 let. V průběhu 90. let byla tato doba dále v průměru prodloužena na 10-15 let. Tento postupný růst je mimo jiné důsledkem mnohem přísnějšího procesu schvalování a registrace nových léčiv, než tomu bylo v minulosti. A právě tato přísnější registrace velmi úzce souvisí s již zmíněnými moderními technologiemi výroby a testování. (17)

Ekologické faktory

Ekologické faktory vývoje farmakologických přípravků se týkají mimo jiné zákonného přístupu ke zvířatům, která jsou používána k požadovaným zkouškám pro zajištění minima nežádoucích účinků podávaných účinných látek v jednotlivých preparátech. Výrobci jsou povinni řídit se zejména zákonem č. 246/1992 Sb., na ochranu zvířat proti týrání, v platném znění a dále pak vyhláškou Ministerstva zemědělství České republiky č. 207/2004 Sb., o ochraně, chovu a využití pokusných zvířat.

Z pohledu ochrany životní prostředí stanoví zákon. č. 378/2007 Sb. pravomoc Ministerstva životního prostředí posoudit riziko daného léčebného přípravku na životní prostředí, jestliže se jedná o přípravek obsahující geneticky modifikovaný organismus.

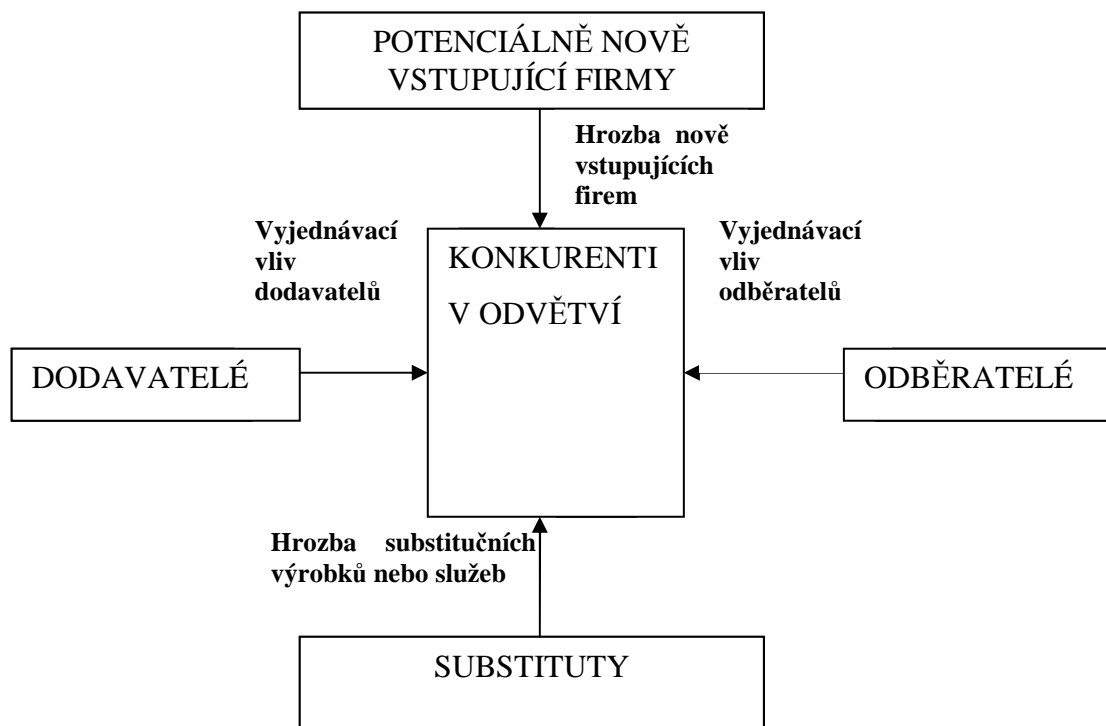
Další ekologické aspekty výroby léčiv stanoví vyhláška Ministerstva zemědělství a Ministerstva zdravotnictví č. 296/2000 Sb., kterou se stanoví správná výrobní praxe, správná distribuční praxe a bližší podmínky povolování výroby a distribuce léčiv. (33)

1.4.2 Porterova analýza (teoretická část)

Podstatou formulování konkurenční strategie je uvedení podniku do vztahu k jeho prostředí. Ačkoliv relevantní prostředí je velmi široké a obsahuje sociální a ekonomické vlivy, klíčovým aspektem prostředí, v němž firma působí, je to, resp. ta odvětví, v nichž soutěží.

Intenzita konkurence v odvětví není ani věcí náhody ani smůly.

Úroveň konkurence v odvětví závisí na pěti základních konkurenčních silách, které jsou popsány na obrázku č. 3:



Obr. č. 3: Porterův model pěti konkurenčních sil (10)

Vyjednávací vliv odběratelů

Skupina odběratelů je silná, platí-li následující okolnosti:

- ✚ je koncentrovaná nebo nakupuje velké množství v relaci k celkovému objemu prodeje
- ✚ produkty, které nakupuje v daném odvětví, představují významnou část odběratelových nákladů nebo nákupů
- ✚ odběratelé vytvářejí znatelnou hrozbu zpětné integrace
- ✚ produkt odvětví není důležitý z hlediska kvality odběratelovi produkce nebo jeho služeb
- ✚ odběratel je plně informován
- ✚ produkty, které nakupuje v odvětví, jsou standardní nebo nediferencované
- ✚ jestliže mu nehrozí velké přechodové náklady (10)

Vyjednávací vliv dodavatelů

Skupina dodavatelů má převahu, platí-li následující podmínky:

- ✚ nabídka je ovládána několika málo společnostmi a je koncentrovanější než odvětví, jemuž dodává
- ✚ nemusí čelit jiným substitučním produktům při dodávkách danému odvětví
- ✚ odvětví není důležitým zákazníkem dodavatelské skupiny
- ✚ dodavatelův produkt je důležitým vstupem pro odběratelovo podnikání
- ✚ skupina dodavatelů představuje výrazné nebezpečí perspektivní integrace do odvětví odběratelů (10)

Hrozba potenciálně nově vstoupivších firem

Hrozba vstupu nových firem do odvětví závisí na existujících překážkách vstupu v kombinaci s reakcí stávajících účastníků. Jsou-li překážky vysoké nebo když nový účastník může očekávat ostrou reakci od zde zavedených konkurentů, je hrozba nových vstupů malá.

Mezi hlavní překážky vstupu do odvětví patří:

- ✚ úspory z rozsahu
- ✚ diferenciací produktu (loajalita zákazníků)
- ✚ kapitálová náročnost vstupu do odvětví
- ✚ přechodové náklady (tj. náklady, které musí vynaložit kupující, přecházející od produkce jednoho dodavatele k produkci jiného dodavatele)
- ✚ přístup k distribučním kanálům
- ✚ nákladové znevýhodnění nezávislé na rozsahu (vlastnictví know-how již zavedených firem)
- ✚ vládní politika (10)

Hrozba nových substitutů

Čím atraktivnější je cenová alternativa nabídnutá substituty, tím pevnější je strop nad ziskovostí odvětví.

Identifikace substitutů znamená vyhledávání jiných produktů, které mohou splnit tutéž funkci jako produkt daného odvětví. (10)

Hrozba ze strany stávajících konkurentů v odvětví

Rivalita mezi firmami daného oboru je značná, pokud:

- ✚ v odvětví působí velké množství nebo vyrovnanost konkurence
- ✚ odvětví roste pomalu
- ✚ existují vysoké fixní nebo skladovací náklady
- ✚ je nedostatečná diference
- ✚ jsou konkurenti různorodí (problémy při domlouvání „pravidel hry“)
- ✚ panují vysoké strategické záměry (10)

1.4.3 Porterova analýza

Vyjednávací vliv odběratelů

Již bylo řečeno, že společnost Bioveta, a.s. zaujímá na českém trhu poměrně unikátní postavení, kdy srovnatelně velký výrobce nabízející podobný sortiment produktů de facto neexistuje. Jiná situace panuje v zahraničí, kde společnost čelí daleko širší konkurenci, např. i z řad velkých farmaceutických firem. Z uvedeného usuzuji, že vyjednávací vliv zákazníků (odběratelů) je **spíše nízký**.

Analyzovaná firma je firmou s bohatou historií a tudíž mezi veterinárními lékaři i ostatními distributory farmakologických biopreparátů dostatečně známá.

Riziko spatřuji v tom, že člověk bez potřebného vzdělání se často při výběru vhodného preparátu není schopen kvalifikovaně rozhodnout a je odkázán na doporučení veterinárního lékaře (či jiného distributora). Pokud lékař prohlásí, že existují 2 léky se stejnou účinnou látkou ve stejné lékové skupině a tudíž mají stejné množství nežádoucích účinků apod., pak se kupující rozhodne zpravidla pro preparát levnější.

Informace o nabídce konkurence nejsou zpravidla odběrateli dopředu známy a je tedy odkázán na bezprostřední rozhodnutí o koupi vhodného preparátu. Chtěl bych také poukázat na možnosti zákonného lobbingu, které mají a které firmy v daném oboru využívají, při získávání nových zákazníků.

Vyjednávací vliv dodavatelů

Vyjednávací vliv dodavatelů je **nízký až střední** z důvodu konkurence panující navzájem mezi jednotlivými dodavateli, která tlačí níže ceny dodávaných surovin. V nedávné době provedla společnost formou vertikální diverzifikace na straně vstupů výstavbu nového provozu na výrobu injekční vody, která patří k základním komponentům ve farmaceutické výrobě. Tím alespoň částečně snížila závislost na svých dodavatelích.

Hrozba potenciálně nově vstoupivších firem

Farmaceutický a farmakologický průmysl je z důvodu ochrany zdraví obyvatel i zvířat silně regulován státnímu úřady v čele s Ministerstvem zdravotnictví a Ministerstvem zemědělství. Taktéž náklady na vstup do odvětví a především náklady na vlastní vývoj a výrobu dosahují vysokých hodnot. Tím se dá vysvětlit právě nízký počet konkurentů (speciálně na českém trhu) analyzované společnosti Bioveta, a.s.

Domnívám se tedy, že riziko vstupu nových firem na trh je **střední až nízké**.

Hrozba nových substitutů

Hrozba nových substitutů je pro obor veterinární farmakologie dle mého názoru **nízká**, neboť z hlediska prevence zdraví zvířat jsou preparáty současné medicíny prakticky nenahraditelné.

Jinou otázkou je vztah divize humánní medicíny společnosti Bioveta, a.s. ke svým blízkým substitutům. Společnost prozatím prostřednictvím této divize vyrábí 2 druhy doplňků výživy DENTIVAC a CANDIVAC. Z medicínského hlediska je možno tyto doplňky výživy, které ze zákona nemusí procházet složitými klinickými testy účinnosti, nahradit léky s prokázaným účinkem. Tedy hrozba substitutů pro humánní divizi společnosti Bioveta, a.s. je **vysoká**.

Hrozba ze strany stávajících konkurentů v odvětví

Tato hrozba je pro sledovanou firmu **vysoká**. Společnost Bioveta, a.s. patří dle klasifikace EU z hlediska velikosti podniků mezi velké podniky. Je tedy pravděpodobné, že při své ekonomické činnosti uplatňuje mimo jiné úspory z rozsahu výroby. Tím má oproti menším vzdálenějším rivalům jistou konkurenční výhodu.

Současně však platí, že není nadnárodním gigantom podobně jako firmy zmíněné v pozdějším textu analýzy konkurence a proto právě tyto nadnárodní firmy pro ni představují vysoké riziko. Tomuto riziku se firma může bránit kvalitní distribuční sítí, důrazem na dlouholetou tradici firmy, konkurenceschopnou cenovou politikou apod.

1.4.4 SWOT analýza

Silné stránky

- ✚ Silná pozice na trhu v ČR
- ✚ Dlouholetá tradice firmy
- ✚ Široký sortiment výrobků (cca 150)
- ✚ Zvyšující se export
- ✚ Nové výrobní prostory (z r. 2007)
- ✚ Nový zvířetník (z r. 2008)
- ✚ Nově vybudovaný provoz na výroby injekční vody
- ✚ Společnost je držitelem mnoha respektovaných certifikátů kvality

Slabé stránky

- ✚ Nedostatečný motivační program rozvoje stávajících zaměstnanců
- ✚ Nízký podíl prodeje na některých zahraničních trzích
- ✚ Nízký počet produktů humánní divize společnosti Bioveta, a.s.
- ✚ Vysoce energeticky a tedy i na cenách závislý sektor

Příležitosti

- ✚ Pokračující vývoj a výroba nových preparátů v oblasti humánní medicíny
- ✚ Úspěšně pokračující klinické zkoušky nově vyvinuté vakcíny proti lidské borelióze
- ✚ Expanze na nové trhy (např. oblast Severní Ameriky, či Austrálie)
- ✚ Příliv nového lidského kapitálu
- ✚ Zkvalitnění distribuční sítě

- ✚ Prosazování vysokého důrazu na tradici firmy a tím zvyšování loajality zákazníků

Hrozby

- ✚ Pokračující globální finanční a úvěrová krize
- ✚ Odliv stávajícího lidského kapitálu
- ✚ Konkurence v odvětví
- ✚ Omezování chovů velkých a malých zvířat

Z provedené SWOT analýzy vyplynulo, že společnost profituje ze své dlouholeté historické tradice firmy. Dále firma v minulosti provedla modernizaci svých výrobních prostor a dokázala zvýšit export svých výrobků.

Slabými stránkami společnosti je, i přes vzrůstající export, stále nedostatečný podíl prodeje na některých zahraničních trzích a dále nízký počet produktů humánní divize.

Velkou příležitostí pro firmu z dlouhodobého hlediska by byly, zcela nepochybně, úspěšně provedené klinické zkoušky nově vyvinuté vakcíny proti lidské borelióze. Tato vakcína doposud nikde na světě nebyla vyvinuta, alespoň ne pro všechny 3 známé kmeny lidské boreliózy. Z dalších příležitostí je to pak příliv nových farmaceutických výzkumníků, expanze na trhy severní Ameriky (především USA, kde již společnost významně pokročila ve svých snahách) a dále snaha o případné zvyšování loajality zákazníků spojené s důrazem na tradici firmy.

Hlavní hrozby představují globální utlumení spotřebitelské poptávky, přestup současného lidského kapitálu ke konkurenci a s tím spojená konkurenční výhoda rivalů na trhu.

1.5 Analýza konkurence společnosti Bioveta, a.s.

Společnost Bioveta zaujímá na českém trhu do jisté míry unikátní postavení. Konkurence o srovnatelné velikosti a srovnatelném sortimentu produktů v ČR prakticky neexistuje. Konkurenty, ovšem o mnohem větší velikosti a mnohem širším sortimentu výrobků, jsou pro ni nadnárodní firmy Merial, Pfizer, Intrevet, atd. Mezi menší firmy,

kteřé dále zaujímají menší procento trhu, diferencované dle konkrétního produktu, je možné zařadit firmy HRV, Cymedica, s.r.o, Mevak, atd.

1.5.1 Merial

MERIAL (původem francouzská společnost) je v současnosti největším světovým výrobcem přípravků určených k ochraně zdraví zvířat. Zabývá se výzkumem, vývojem a výrobou veterinárních imunopreparátů a léčiv a nabízí přípravky a řešení ke zvýšení úrovně zdraví, životní pohody i užitkovosti zvířat. Má také dominantní postavení ve šlechtění a produkci nosných i masných linií drůbeže.

Společnost MERIAL působí ve více než 150 zemích světa a zaměstnává asi 6 500 lidí.

V České a Slovenské republice pracuje zastoupení společnosti od r.1992, nejprve v rámci Rhone-Poulenc s.r.o., nyní samostatně jako MERIAL SAS, organizační složka.
(23)

1.5.2 Pfizer

Akciová společnost Pfizer je celosvětově největší farmaceutickou firmou, která objevuje, vyvíjí, vyrábí a prodává špičkové léky na předpis pro humánní i veterinární účely a rovněž mnoho dalších celosvětově známých spotřebních produktů. Její výrobky jsou k dostání ve více než 150 zemích. Aktivita společnosti se zaměřují na tři hlavní obchodní segmenty : farmaceutické přípravky, veterinární přípravky a volně prodejná léčiva. (29)

1.5.3 Cymedica, s.r.o.

Cymedica, spol. s.r.o. se sídlem v ČR působí v oblasti prodeje a výroby veterinárních léčiv a přípravků pro zvířata ve státech střední a východní Evropy přes 10 let. Cymedica je moderní a dynamická společnost, která v ČR i na Slovensku zaměstnává 50 osob. Společnost má svoji obchodní tradici nejdelší na českém a slovenském trhu, rozvíjí obchod v Maďarsku, na Ukrajině a nově vstupuje s částí svého portfolia na ruský trh. V

současném portfoliu společnosti Cymedica je více než 180 produktů. Společnost Cymedica průběžně získává podle poptávky trhu nové registrace dalších veterinárních léků a přípravků pro zvířata. (18)

2 Teoretická východiska řešení – nové poznatky z literatury

2.1 Úloha finanční analýzy

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Je předmětem úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích (cash flow).

Účelem a smyslem finanční analýzy je provést, s pomocí speciálních metodických prostředků, diagnózu finančního hospodaření podniku, podchytit všechny jeho složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit blíže některou ze složek finančního hospodaření.

Za finančně zdravý podnik je možné považovat takový podnik, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence. (14)

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Základní členění uživatelů finanční analýzy je na uživatele interní a externí. K uživatelům interním se řadí:

- a) manažeři
- b) odboráři
- c) zaměstnanci

Motivace zájmu pro **manažery** je zřejmá. Výsledky finanční analýzy totiž do značné míry vypovídají o jejich schopnosti vést a řídit.

Z pohledu **odborů** je zase příznivá finanční situace firmy dobrým pomocníkem při vyjednávání s vedením ohledně mzdových otázek.

Zaměstnanci řeší často otázku sociálních jistot a tím pádem otázku jistoty zaměstnání. Zvláště ve vysoce konkurenčních odvětvích by, v případě nepříznivých ekonomických

výsledků, zaměstnanec o to více zvažoval, zda za účelem zvýšení svých sociálních jistot raději nejít pracovat ke konkurenci.

K uživatelům externím se řadí: a) investoři

b) banky a jiní věřitelé

c) stát a jeho orgány

d) obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé)

e) manažeři, konkurence, apod.

Investoři využívají výsledky finanční analýzy k rozhodnutí, zda do dané firmy kapitálově vstoupit, ať už nákupem dlužných cenných papírů (dluhopisů), či formou nákupu majetkových cenných papírů firmy (akcií). V tomto případě platí především pravidlo, že čím je daná investice rizikovější, tedy čím nižší má firma likviditu, solventnost, obrat, zisk apod., tím vyšší investoři vyžadují úrok, resp. dividendu.

Banky a jiní věřitelé si všímají podobných skutečností jako investoři a podobně jako investory zajímá banky dále i udělený rating pro podnikové dluhopisy, kde nejméně rizikovou investicí je investice ohodnocená ratingem AAA.

Stát a jeho orgány za pomoci výsledků finanční analýzy kontroluje to, zda podnik dostal svým zákonným daňovým povinnostem. Další motivací státu pro zkoumání závěrů finanční analýzy může být kontrola správného použití přidělené státní dotace na vědu, výzkum apod.

Obchodní partneři ze všeho nejvíce zajímá solventnost, likvidita a zadluženost. Tyto ukazatele jsou výrazem krátkodobého zájmu. Avšak k tomu přistupuje i hledisko dlouhodobé, tj. předpoklady dlouhodobé stability dodavatelských vztahů, tedy prioritním cílem je bezproblémové zajištění výroby.

Konkurence může využít výstupy finanční analýzy ke změně svého způsobu operativního či strategického řízení. (4)

2.3 Metody finanční analýzy

V obecném, široce uznávaném pojetí, dělíme metody finanční analýzy na 2 okruhy:

A) Fundamentální finanční analýza

B) Technická finanční analýza

Fundamentální finanční analýza vychází z vyhodnocování spíše kvalitativních údajů o podniku, přičemž základní metodou analýzy je odborný odhad založený na hlubokých empirických i teoretických zkušenostech analytika. Kvantitativní údaje, které jsou v analýze také obsaženy, se zpravidla nezpracovávají pomocí matematického aparátu.

Technická finanční analýza se vyznačuje zpracováváním kvalitativních údajů o podniku s použitím matematického a matematicko-statistického aparátu. Výsledky jsou prezentovány kvantitativně i kvalitativně. (9)

2.4 Analýza stavových ukazatelů (položek rozvahy)

Výchozím bodem finanční analýzy je tzv. vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů. Oba postupy umožňují vidět původní absolutní údaje z účetního výkazu rozvahy v určitých souvislostech. (5)

2.4.1 Horizontální analýza

Za pomocí horizontální analýzy provádíme meziroční porovnání jednotlivých hodnot položek rozvahy. Tento typ analýzy napomáhá odhalit změny, ke kterým dochází v hodnoceném podniku a hlavní trendy v jeho hospodaření. (7) Při predikci budoucího vývoje jednotlivých položek rozvahy je třeba zvažovat taktéž objektivně předpokládané makroekonomické změny (procento inflace, změny regulovaných cen nebo jejich deregulaci, vývoj měnového kurzu atd.). Taková predikce však může být značně nepřesná, zvláště v časech silně dynamického vývoje ekonomiky. (9)

Matematické vyjádření horizontální analýzy je následující:

$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}$$

$$\text{procentní změna} = (\text{absolutní ukazatel} * 100) / \text{ukazatel}_{t-1} \quad (9)$$

2.4.2 Vertikální analýza

Metoda spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %. Této analýze se někdy říká také strukturální.(9)

V případě vertikální analýzy rozvahy se zpravidla za vztažnou základnu volí celková bilanční suma. Tedy analyzuje se kolika procenty se podílí jednotlivé položky rozvahy na celkové sumě aktiv (pasiv). V případech, kdy je žádoucí zohlednit podíl jednotlivých položek, (např. podíl jednotlivých položek oběžných aktiv na celkové sumě aktiv), je možné tuto dodatečnou analýzu pro dokreslení taktéž provést. (5)

Vertikální analýza nachází uplatnění při mezipodnikovém oborovém srovnávání, při plánovací činnosti v rámci firmy apod. Její slabou stránkou je především absence příčin, které vedly k procentuální změně jednotlivých položek rozvahy na celkové bilanční sumě. (9)

Matematické vyjádření výpočtu vertikální analýzy vypadá následovně:

$$P_i = B_i / \sum B_i \quad (5)$$

2.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýzou rozdílových ukazatelů se rozumí především vyčíslení rozdílů mezi souhrnem položek krátkodobých aktiv a souhrnem položek krátkodobých pasiv.

Za stěžejní 3 rozdílové ukazatele se považují:

- ✚ Čistý pracovní kapitál
- ✚ Čisté pohotové prostředky
- ✚ Čistý peněžní majetek

Tyto rozdílové ukazatele vycházejí z předpokladu, že podnik část oběžných aktiv financuje dlouhodobými cizími zdroji. Zpravidla jde o trvalou výši oběžných aktiv.

Zbývající část oběžných aktiv, která z různých důvodů kolísá, se obvykle financuje krátkodobými cizími zdroji. (6)

2.5.1 Čistý pracovní kapitál

Pracovní kapitál představuje část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji. Je označován jako „finanční polštář“, který společnosti teoreticky umožňuje, aby v případě, že je náhle nucena splatit všechny své krátkodobé závazky nebo jejich velkou část, jež tvoří zdroje jejího financování, i nadále pracovala, byť ve zmenšeném rozsahu. (1)

Čistý pracovní kapitál by se měl rovnat zhruba hodnotě zásob.

Před výpočtem hodnoty čistého pracovního kapitálu je třeba nejdříve provést rozbor položek oběžných aktiv s cílem analyzovat jejich likviditu. Platí, že čím nižší likviditu budou tyto položky mít, tím nižší bude vypovídací schopnost tohoto ukazatele. (6)

U podniků podléhajících auditu je toto zkrácení méně pravděpodobné, než u malých firem.

Čistý pracovní kapitál je významným indikátorem solventnosti podniku. Může nabývat kladných, nulových, jakož i záporných hodnot. Nabývá-li ČPK záporných hodnot, jedná se o tzv. nekrytý dluh a firma se vystavuje riziku nesolventnosti. (9)

Čistý pracovní kapitál se dá členit do tří stupňů, dle toho, které položky rozvahy do výpočtu zahrneme.

Čistý pracovní kapitál I. je vypočten na základě klasické definice pracovního kapitálu, kde hodnotu oběžných aktiv snižujeme o krátkodobé závazky..

Čistý pracovní kapitál II. při výpočtu zohledňuje i nevyfakturované krátkodobé pohledávky a krátkodobé závazky společnosti, tedy krátkodobé dohadné účty aktivní a pasivní.

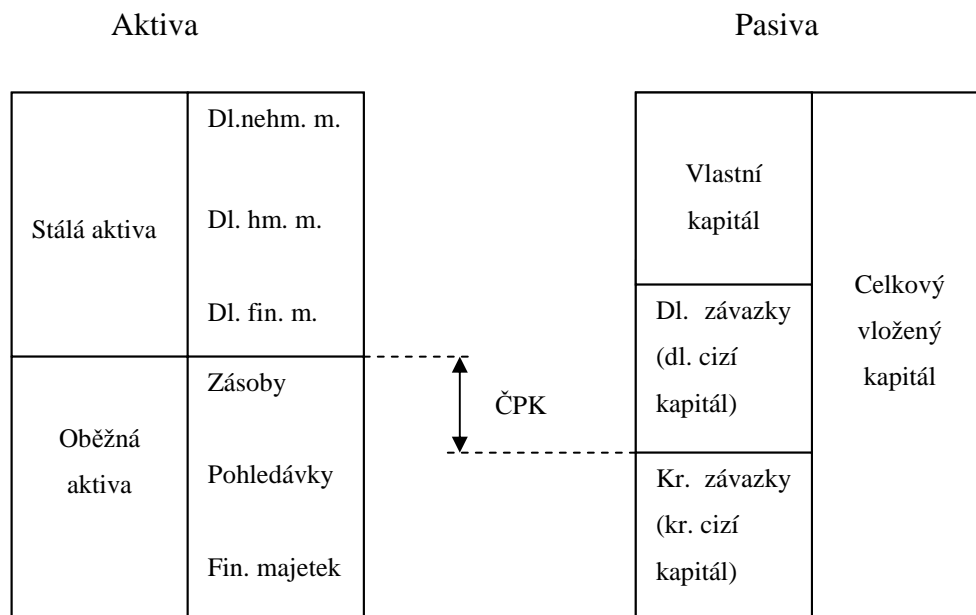
Čistý pracovní kapitál III. zahrnuje do propočtu i položky ostatních aktiv a ostatních pasiv (příjmy a výdaje příštích období). (5)

ČPK pro všechny 3 stupně se vypočítá následovně:

ČPK I.	= Oběžná aktiva – Krátkodobé závazky
ČPK II.	= (Oběžná aktiva + Dohadné účty aktivní) – (Krátkodobé závazky + Dohadné účty pasivní)

$$\text{ČPK III.} = (\text{Oběžná aktiva} + \text{Dohadné účty aktivní} + \text{Příjmy příštích období}) - (\text{Krátkodobé závazky} + \text{Dohadné účty pasivní} + \text{Výdaje příštích období})$$

(5)



Obr. č. 4: Znázornění ČPK v rozvaze (3)

2.5.2 Čisté pohotové prostředky

Tento ukazatel představuje určitý problém při jeho sestavení a vyčíslení, protože na pohotové finanční prostředky je možné se dívat ze 2 různých úhlů pohledu:

- 1) jako na peníze na pokladně a peníze na bankovních účtech, nebo
- 2) 1 + šeky, směnky, cenné papíry s krátkodobou splatností, krátkodobé vklady rychle přeměnitelné na peníze, zůstatky nevyčerpaných neúčelových úvěrů.

Pokud do výpočtu zahrneme pouze oběžná aktiva dle 1, dostaneme vyjádření nejvyššího stupně likvidity. Tato hodnota bude přirozeně klesat s narůstajícím počtem vyjmenovaných položek krátkodobého finančního majetku z bodu 2. (9)

Postup výpočtu je pak následující:

$$\text{ČPP} = \text{Pohotové finanční prostředky} - \text{Okamžitě splatné závazky}$$

2.5.3 Čistý peněžní majetek

Představuje určitý kompromis mezi ČPK a ČPP a jeho výpočet je následující: (6)

$$\text{ČPM} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby} - \text{Nelikvidní pohledávky}) - \text{Krátkodobé závazky}$$

2.6 Analýza tokových ukazatelů

2.6.1 Analýza cash flow

Cash flow představuje skutečný tok (pohyb) peněžních prostředků podniku za určité období v souvislosti s jeho ekonomickou činností. Na hodnotu cash flow je možné nazírat ve dvou časových dimenzích:

- statická dimenze představuje hodnotu cash flow, která vyjadřuje volnou zásobu peněžních prostředků. Tuto má daný subjekt v danou dobu k dispozici.
- dynamická dimenze představuje budoucího pohyb peněžních prostředků podniku v čase t , případně (a to nejčastěji) rekapitulaci minulého pohybu peněžních prostředků.

Prvním krokem ke zpracování výkazu cash flow, který je též často nazýván finanční tabulka, je zjistit a rozlišit, která rozvahová položka mezi dvěma účetními obdobími je zdrojem peněžního toku a který vyvolala jeho spotřebu.

Příkladem zdroje je jakýkoliv růst závazkové položky nebo položky vlastního kapitálu. Příkladem spotřeby peněžních prostředků je pokles na účtu závazků nebo vlastního kapitálu a dále pak růst aktivních rozvahových položek.

Výkaz cash flow je možné zpracovat dvěma způsoby:

- přímo – tj. jako rozdíl příjmů a výdajů, které však současně představují výnosy resp. náklady
- nepřímo – zde se vychází z hodnoty čistého zisku firmy za období, který se upravuje o náklady a výnosy neznamenající peněžní výdaji, resp. příjmy. (1, 8)

2.7 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele patří k nejhojněji využívaným nástrojům finanční analýzy. Jak z názvu vyplývá, hodnota příslušných ukazatelů se vypočítá vydělením příslušných položek rozvahy, či výkazu zisku a ztráty. Rizikem poměrových ukazatelů může být jejich úzké zaměření s cílem zkreslit skutečný komplexní stav finančního zdraví firmy. Dochází k tomu tehdy, když je jednomu, nanejvýš několika málo ukazatelům přisuzována příliš velká významnost na úkor ukazatelů jiných. Toto riziko se dá eliminovat vytvořením *paralelní soustavy*, která vytváří bloky ukazatelů, ve kterých jsou vnímány všechny charakteristiky jako rovnocenné. (4)

Řada velkých firem má natolik široký výrobní program a člení se na tolik výrobních divizí, že není možné jednoduše využít soubor oborových průměrů pro srovnávací účely. Z toho plyne, že při mezipodnikovém srovnávání má poměrová analýza vyšší smysluplnost u menších, úzce zaměřených firem. (2)

Mezi nejsledovanější poměrové ukazatele patří:

- 1) ukazatele likvidity
- 2) ukazatele zadluženosti (finanční nezávislosti)
- 3) ukazatele rentability
- 4) ukazatele aktivity
- 5) ukazatele produktivity

Podotýkám, že existuje ještě několik dalších poměrových ukazatelů, avšak pro účely této práce jsem se rozhodl využít výše zmíněné.

2.7.1 Ukazatele likvidity

Tyto ukazatele zkoumají schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. Likvidita se dostává do úzkého protikladu s rentabilitou, neboť aby podnik byl schopen dostat svým závazkům, musí mít určitou část oběžných aktiv v podniku trvale vázanu. Cílem tedy je

zajistit především dlouhodobou platební schopnost podniku a za použití různých nástrojů, např. racionálním řízením zásob, usilovat o rostoucí rentabilitu podniku.

S likviditou úzce souvisí solventnost, která vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky včas, v požadované podobě a na dohodnutém místě.

Likvidnost majetku, který firma vlastní, je tím větší, čím kratší čas je třeba k jeho zpeněžení. Nejlikvidnějším finančním oběžným majetkem jsou peníze na pokladně, dále peníze na bankovních účtech. Pro tato aktiva se v německém prostředí používá termín prostředky I. stupně.

Prostředky II. stupně tvoří pohledávky jak s krátkou, tak s dlouhou dobou splatnosti a nakonec prostředky III. stupně jsou tvořeny zásobami.

Zpeněžení prostředků II. a III. stupně se doporučuje jen v případech insolvence a to pouze jako nouzové krátkodobé řešení. (2)

Likviditu rozlišujeme pomocí tří základních ukazatelů na:

- 1) běžnou likviditu
- 2) pohotovou likviditu
- 3) okamžitou likviditu

Běžná likvidita (current ratio) – likvidita 3. stupně

Běžná likvidita měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Tato likvidita je ostře sledována věřiteli podniku, neboť je informuje o tom, kolikrát je podnik schopen uspokojit jejich pohledávky, pokud by všechna oběžná aktiva proměnil v peněžní prostředky. Vyhodnocení tohoto ukazatele je závislé na zvolené finanční strategii managementu firmy. Podle průměrné strategie se má tato likvidita pohybovat v rozmezí 1,6 – 2,5. Podle konzervativní strategie má být vyšší než 2,5. A dle agresivní strategie nižší než 1,6, ale ne nižší než 1. (4)

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky}$$

Pohotová likvidita (quick asset ratio) – likvidita 2. stupně

Ukazatel okamžité likvidity eliminuje nejméně likvidní část oběžných aktiv. Mezi ta se řadí zejména zásoby a pokud to podrobnost účetních výkazů dovolí, dále pak i nedobytné pohledávky, případně pohledávky, jejichž dobytost je pochybná. Zvláště u tohoto ukazatele likvidity je důležitý především jeho vývoj v čase.

Jeho optimální výše je opět závislá na finanční strategii managementu firmy. Průměrná strategie doporučuje hodnoty v rozmezí 0,7 – 1,0; konzervativní strategie pak 1,1 – 1,5 a agresivní strategie je reprezentována hodnotami 0,4 – 0,7. Vyšší hodnoty než 1,5 naznačují, že podnik má velkou část svých pohotových prostředků vázanu v neproduktivních pohotových prostředcích, které však nepřináší žádný nebo jen minimální úrok. (4)

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby} - \text{Nedobytné pohledávky}) / \text{Krátkodobé závazky}$$

Okamžitá likvidita (cash ratio) – likvidita 1. stupně

Představuje nejprísnejší pohled na likviditu podniku, neboť z oběžného majetku vybírá pouze nejlikvidnější majetek, který je reprezentován penězi na pokladně a bankovních účtech a dále pak veřejně obchodovatelnými krátkodobými likvidními cennými papíry (ve zkratce VOKLCP), které mohou být přeměněny na peněžní prostředky prakticky ihned. (1) Doporučená hodnota ukazatele je 0,2. (4)

$$\text{Okamžitá likvidita} = (\text{Hotovost a účty v bance} + \text{VOKLCP}) / \text{Krátkodobé závazky}$$

2.7.2 Ukazatele zadluženosti (finanční nezávislosti)

Ukazatele finanční závislosti schopnost podniku násobit své zisky používáním cizích zdrojů. Podíl cizího kapitálu na kapitálu celkovém má 3 významné aspekty:

- 1) Pokud je výnos cizího kapitálu vyšší než činí jeho nákladové úroky, výnosnost vlastního jmění se zvyšuje. Navíc firma využívá příznivého efektu úrokového

daňového štítu, kdy úroky z úvěru vstupují do nákladů a tím snižují základ pro výpočet daně z příjmů.

- 2) Zvyšování zadluženosti může být výhodné pro stávající akcionáře, neboť nedochází k „naředění“ jejich podílu ve firmě.
- 3) Jestliže se vlastníci podniku podílejí na celkových zdrojích malým podílem, riziko nesou věřitelé. (13)

Celková zadluženost

Celková zadluženost představuje podíl celkových závazků (cizích zdrojů) k celkovým pasivům a měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu. (13)

Udává se, že v obecném měřítku je ideální poměr vlastních a cizích zdrojů 30 : 70, mimo jiné z důvodu výše zmíněného daňového úrokového štítu. Dále se dá konstatovat, že čím vyšší míra zadlužení, tím vyšší riziko pro věřitele, avšak současně vyšší míra zadlužení zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Domnívám se však, že ve světle současné finanční a úvěrové krize tato obecná doporučení minimálně dočasně přestávají být směrodatná a zvýhodněny jsou naopak ty firmy, které vykazují nižší míru zadlužení a ideálně také klesající trend ve výši zadlužení.

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí zdroje} / \text{pasiva celkem}$$

Finanční nezávislost (koeficient samofinancování)

Představuje doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti a součet těchto dvou se musí rovnat 1, případně 100 % (v případě nulového zůstatku na účtech přechodných aktiv, resp. pasiv). Tento ukazatel sledují přednostně akcionáři, kterým podobá obraz toho, do jaké míry je podnik schopen profinancovávat svá aktiva z prostředků akcionářů.

$$\text{Finanční nezávislost} = \text{vlastní kapitál} / \text{pasiva celkem} \quad (2)$$

Úrokové krytí

Jedná se velmi důležitý ukazatel, který udává kolikrát je zisk vyšší než úroky. V zahraničí je obvyklé krytí úroků ziskem ve výši trojnásobku nebo ještě více. (2) Dle amerických analytiků jsou hodnoty nižší 3 považovány za problematické a signalizují možné riziko nesolventnosti. (9)

$$\text{Úrokové krytí} = \text{zisk před úroky a zdaněním (EBIT)} / \text{nákladové úroky} \quad (9)$$

Finanční páka

Jedná se o převrácenou hodnotu koeficientu samofinancování. S růstem hodnoty ukazatele finanční páky roste zadluženost podniku. Ukazatel finanční páky se využívá ke zjištění, zda použití cizích zdrojů má kladný účinek na rentabilitu vlastního kapitálu. S pohledu rentability vlastního kapitálu se totiž nejedná pouze o pozitivní účinek úrokového daňového štítu, avšak současně zvýšení zadluženosti způsobí růst nákladů a tím pokles zisku po zdanění, včetně poklesu ziskového rozpětí tržeb. Tedy růst zadluženosti způsobí pokles ziskového rozpětí tržeb a tím eliminuje pozitivní dopad ukazatele finanční páky. (9)

$$\text{Finanční páka} = \text{Celková aktiva} / \text{Vlastní kapitál}$$

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = (ZD / ZUD) * (CA / VK), \text{ kde:}$$

ZD zisk před zdaněním

ZUD.....zisk před úroky a zdaněním (EBIT)

CA.....celková aktiva

VK..... vlastní kapitál

Ziskový účinek finanční páky je dosažen jen při hodnotách vyšších než 1. Naopak hodnoty nižší než 1 snižují rentabilitu vlastního kapitálu. (9)

2.7.3 Ukazatele rentability

Rentabilita (výnosnost) vyjadřuje, do jaké míry a jak rychle se vklad do podniku vyplatí, a proto ukazatele typu rentability charakterizují vztahy mezi ziskem a

kapitálem. (7) Zahrnují vliv likvidity, řízení dluhu (v jakém rozsahu podnik užívá k financování dluh) i řízení aktiv (jak podnik hospodaří se svými aktivy) na zisk. (6) Ukazatelů rentabilit existuje celá řada. Nejobecnější tvar pro znázornění rentability je tento:

$$\text{rentabilita} = \text{výnos} / \text{vložený kapitál} \quad (5)$$

Pozn. Tam, kde se při výpočtech počítá s tržbami, má se tím na mysli tržby za prodej zboží, včetně tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

Rentabilita aktiv (ROA – return on Assets)

Ukazatel rentability celkových aktiv poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů byla financována (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých). (13)

$$\text{ROA} = \text{zisk po zdanění (EAT)} / \text{celková aktiva}$$

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROI – return on Investment)

Tento ukazatel se od předešlého liší tím, že ve jmenovateli zlomku se počítá s celkovým kapitálem za příslušný rok, sníženým o krátkodobé cizí zdroje. Ukazatel umožňuje mezipodnikové srovnání v rámci různých zemí. (3)

$$\text{ROI} = \text{EBIT} / \text{celkový kapitál} - \text{krátkodobé cizí zdroje}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on Equity)

Úzce souvisí s výše zmíněnou finanční pákou a představuje dekompozici ukazatele ROA a finanční páky. V případě, že $\text{ROE} > \text{ROA}$, je vliv finanční páky pozitivní. (5, 6)

$$\text{ROE} = \text{zisk po zdanění (EAT)} / \text{vlastní kapitál}$$

Ve vyspělých zemích s nízkou mírou inflace se často jako kritérium výše ukazatele udává míra výnosu státních cenných papírů. Pokud by hodnota ukazatele po zohlednění daňového efektu byla trvale nižší než tato míra výnosu, pak by investoři své investice

z firmy stahovali a přesouvali by je do relativně bezpečných státních cenných papírů s podstatně nižší mírou rizika. (9)

Rentabilita tržeb (ROS - return on Sales)

Ukazatel je možné ztotožnit se ziskovou marží (net profit margin on sales) a vypočítá se jako čistý zisk dělený tržbami za prodej zboží. Ukazuje zisk na korunu obratu, udaný v haléřích a často i v procentech. Jestliže je (čistá) zisková marže pod oborovým průměrem, znamená to, že jsou ceny výrobků relativně nízké anebo že jsou náklady příliš vysoké nebo obojí. (1)

Tento ukazatel je výhodný pro oborové srovnávání marží výrobců v rámci jednoho státu. Pro mezistátní srovnávání by opět bylo třeba ukazatel EAT v čitateli nahradit ukazatelem EBIT.

$$\text{ROS} = \text{EAT} / \text{Tržby}$$

2.7.4 Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů udává, jak úspěšně využívá management podniku aktiva. Jelikož aktiva jsou dle rozvahy strukturována do několika úrovní, např. aktiva celková, dlouhodobá, oběžná, tak i ukazatele aktivity jsou konstruovány ve smyslu této strukturovanosti. U těchto ukazatelů platí, že výsledné hodnoty je vhodné poměřovat ve vztahu k odvětví, v němž firma působí. (5)

Dle konvence se pro výpočet ukazatelů využívá 360 dní. Ukazatele aktivity rovněž slouží pro vyjádření, kolikrát se určitá položka „obráť“ za sledované období. (1)

Obrat celkových aktiv

Tento ukazatel má spolu s rentabilitou tržeb významný vliv na rentabilitu aktiv. (6) případech, kdy je tento ukazatel při srovnání s oborovým průměrem příliš nízký, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva. (1)

Obecná doporučení uvádějí, že přijatelné hodnoty se nacházejí v intervalu 1,6 – 2,9. (6)

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva}$$

Obrat dlouhodobých aktiv

Ukazatel měří jak efektivně společnost využívá své budovy a zařízení. Výši ukazatele silně ovlivňuje evidence všech aktiv (kromě hotovosti) v účetních výkazech v historických, pořizovacích cenách. Proto je mezipodnikové srovnávání často problematické. (1)

Snižování hodnoty ukazatele by mělo být signálem pro snižování podnikových investic a současně signálem pro zvýšení využitelnosti výrobních kapacit. (6)

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \text{Tržby} / \text{Dlouhodobá aktiva}$$

Rychlost obratu zásob

Ukazatel je vyjádřen jako poměr tržeb a průměrného stavu zásob všeho druhu. Výsledek výpočtu tohoto ukazatele udává, kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku.

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby} \quad (14)$$

Doba obratu zásob

Výpočet ukazatele navazuje na výpočet ukazatele předešlého, kdy stačí upravený počet dní v roce (360) podělit rychlostí obratu zásob.

$$\text{Doba obratu zásob} = 360 / \text{rychlost obratu zásob} \quad (14)$$

Při hodnocení tohoto ukazatele je opět vhodné srovnání s oborovým průměrem. Za optimální je možné považovat klesající trend ukazatele. Udává se, že u většiny podniků v ČR se pohybuje doba obratu zásob mezi 50 až 100 dny.

Při hledání příčin negativního trendu se doporučuje analyzovat konkrétní zásoby podniku (výrobní zásoby, zásoby hotových výrobků, zásoby zboží, atd.). (7)

Doba obratu pohledávek

Ukazatel udává počet dní, po které podnik čeká na úhradu svých pohledávek. Z toho důvodu se ukazatel také někdy nazývá „Počet dní do zaplacení faktury za prodané zboží“ (day`s sales outstanding – DSO). Srovnání tohoto ukazatele je vhodné s dobou splatnosti uvedenou na fakturách. Pokud se tyto dva údaje navzájem značně liší a pokud se navíc ještě toto rozpětí v čase prohlubuje, je pravděpodobně třeba začít uvažovat o zpřísněných podmínkách prodeje na obchodní úvěr a o dalších nápravných opatřeních. (1, 2)

Ukazatel by měl mít co nejmenší velikost. Delší průměrná doba inkasa pohledávek znamená větší potřebu úvěrů a tím i vyšší náklady. (6)

Jedním z nástrojů pro snížení doby obratu pohledávek je faktoring, případně forfaiting.

Doba obratu pohledávek = pohledávky za odběrateli / denní tržby

Doba úhrady krátkodobých závazků

Tento ukazatel je úzce spjat s ukazatelem doby obratu pohledávek. Hodnoty těchto ukazatelů by se v optimálním případě neměly příliš lišit. Pokud tomu tak je, může to pro firmu představovat finanční problémy, avšak současně to může znamenat sílu podniku vůči dodavatelům a odběratelům.

Doba úhrady krátkodobých závazků = Krátkodobé závazky / Denní tržby

2.7.5 Ukazatele provozní (výrobní)

Následující skupina ukazatelů se využívá ve vnitřním řízení firmy. Ukazatele slouží k měření efektivity vynakládání provozních nákladů na různé účely. Opět je vhodné srovnání hodnot ukazatelů s příslušnými oborovými průměry. A dále, podobně jako u předešlých, je za pozitivní možno označit jejich růst v čase. (7)

Produktivita práce

Ukazatel udává, jak vysoké byly tržby (v tis. Kč) na zaměstnance v hospodářském roce. Produktivita práce je dána:

- ✚ využitím dlouhodobého hmotného majetku
- ✚ vybaveností pracovníků dlouhodobým hmotným majetkem
- ✚ podílem strojního zařízení na dlouhodobém hmotném majetku

$$\text{Produktivita práce} = \text{Tržby} / \text{Průměrný počet pracovníků}$$

Průměrný výdělek zaměstnance

$$\text{Průměrný výdělek zaměstnance} = \text{Mzdové náklady} + \text{Odměny} / \text{Průměrný počet zaměstnanců}$$

Výsledná částka odpovídá průměrnému výdělku zaměstnance za 1 rok.

Mzdová produktivita z tržeb

Ukazatel udává, jak vysoký podíl tržeb připadá na 1 Kč mzdových nákladů.

$$\text{Mzdová produktivita z tržeb} = \text{Tržby} / \text{Mzdové náklady}$$

Mzdová rentabilita – zisková

Ukazatel udává, jak vysoký podíl hospodářského výsledku za běžnou činnost připadá na 1 Kč mzdových nákladů.

$$\text{Mzdová rentabilita zisková} = \text{Hospodářský výsledek za běžnou činnost} / \text{Mzdové náklady}$$

2.7 Analýza soustav ukazatelů

Fundamentální analýza disponuje také několika prostředky, jak syntetizovat pohled na finanční zdraví podniku. (1) Za tyto prostředky jsou považovány komplexní ukazatele, vycházející z poznání souvislostí a vztahů mezi poměrovými ukazateli, které ve vzájemné kombinaci podávají výstižný pohled na analyzovaná data. (7)

Tyto ukazatele tedy představují velmi dobrou pojistku proti přeceňování, či podceňování významu samostatných analytických ukazatelů.

Soustavy ukazatelů se dají v zásadě rozdělit na dva typy:

1. pyramidové rozklady
2. složené a bonitní ukazatele (7)

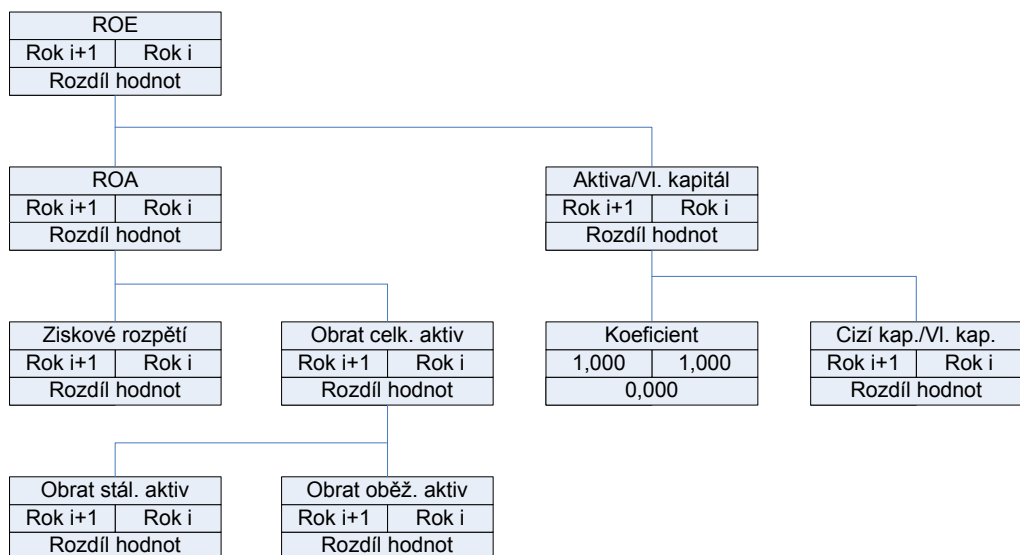
2.8.1 Pyramidový rozklad ukazatelů

U této skupiny ukazatelů je zpravidla na vrcholu hierarchie ukazatelů ziskovost jako významný cíl podnikání. Vrcholový ukazatel se postupně větví do podoby stromu, či pyramidy a prostředky k dosažení hlavního cíle jsou představovány jednotlivými větvemi, či úrovněmi. (6)

Nejnámějším příkladem pyramidového rozkladu je tzv. **Du Pontův diagram**, jehož princip byl zpracován ve významné americké chemické firmě Du Pont de Nemours & Co. Diagram znázorňuje závislost rentability vlastního kapitálu (ROE) na :

- ✚ ziskovém rozpětí
- ✚ obratu celkových aktiv
- ✚ poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu (6)

Du pont rovnice ukazuje, jak výše zmíněné složky spolupůsobí při určování výnosu na kapitál akcionářů (ROE).



Obr. č. 5: Du Pontův diagram – schéma propojení jednotlivých složek (7)

Vzorce pro výpočet většiny jednotlivých složek Du Pontova diagramu jsou uvedeny v podkapitole 3.7. Pro úplnost zbývá ještě doplnit vztah pro výpočet ziskového rozpětí:

$$\text{Ziskové rozpětí} = \text{EAT} / \text{Tržby}$$

2.8.2 Složené a bonitní ukazatele

Složené ukazatele pracují s dílčím ukazateli a těmto dílčím ukazatelům přiřazují určitou váhu. Součet dílčích hodnot pak tvoří samotný indexový ukazatel. (7)

Metod a postupů hodnocení bonity firem a předvídání případného bankrotu existuje nesčetně a finanční instituce většinou svoje postupy tají z důvodu udržení si svého know how. (5)

Ve své práci se omezím na použití tří modelů, které patří k těm nejvýznamnějším a tudíž nejpoužívanějším. Jmenovitě se jedná o:

- 1) Kralickův rychlý test (též označován jako QUICKTEST)
- 2) Altmanův index finančního zdraví
- 3) Index IN01 a IN05

Kralickův rychlý test (QUICKTEST)

Tento ukazatel se většinou používá jako první orientační ukazatel pro posouzení finančního zdraví firmy. Je znám v různých modifikovaných podobách. Autor tohoto testu P. Kralicek vybral z jednotlivých skupin ukazatelů čtyři ukazatele a podle jejich výsledných hodnot přiděluje firmě body. (9)

Tyto skupiny ukazatelů se obvykle značí R1 – R4 a jejich názvy a vzorce pro výpočet jsou součástí následující tabulky:

Ukaz.	Vzorec	Hodnota ukazatele	Počet bodů
R1	Vlastní kapitál / Aktiva celkem	0,3 a více	4
		0,2 - 0,3	3
		0,1 - 0,2	2
		0,0 - 0,1	1
		0,0 a méně	0
R2	Dluhy celkem - Peněžní prostř. / Provozní cash flow	3 a méně	4
		3,0 - 5,0	3
		5,0 - 12,0	2
		12,0 - 30,0	1
		30,0 a více	0
R3	EBIT / Aktiva celkem	0,15 a více	4
		0,12 - 0,15	3
		0,08 - 0,12	2
		0,00 - 0,08	1
		0,00 a méně	0
R4	Provozní cash flow / Provozní výnosy	0,1 a více	4
		0,08 - 0,1	3
		0,05 - 0,08	2
		0,00 - 0,05	1
		0,00 a méně	0

Tabulka č. 6: Podklad pro výpočet modelu QUICKTEST

Z vypočtených ukazatelů R1 – R4 můžeme sestavit dvě dílčí a jedno celkové hodnocení hospodářské situace firmy. Pak tedy:

$$\text{Hodnocení finanční stability: } FS = (R1 + R2) / 2$$

$$\text{Hodnocení výnosové situace: } VS = (R3 + R4) / 2$$

$$\text{Hodnocení celkové situace: } CS = (FS + VS) / 2$$

Výsledné vyhodnocení je vymezeno třemi následujícími oblastmi :

- a) Při hodnocení 3 a více se podnik považuje za velmi dobrý
- b) Při hodnocení 1 – 3 nelze spolehlivě rozhodnout
- c) Při hodnocení 1 a méně je podnik považován za špatný (9)

Altmanův index finančního zdraví (Z-skóre)

Index je sestaven na základě přímé statistické metody (tzv. diskriminační analýzy), pomocí které byly odhadnuty váhy (koeficienty) v lineární kombinaci jednotlivých poměrových ukazatelů. Diskriminační analýza hledá takovou přímkou (vyjádřenou jednotlivými ukazateli), která dokáže obě skupiny níže popsanych firem od sebe odlišit – diskriminovat. Sestavení indexu bylo provedeno pomocí vzorku několika amerických firem, které ve stejném sledovaném období prosperovaly, či naopak bankrotovaly. Význam indexu spočívá v možnosti detekce, které firmy v budoucím období směřují k prosperitě a které naopak k bankrotu.

Výsledkem výpočtu Altmanova indexu je tzv. skóre Z, jehož hodnota umožňuje výše zmíněnou detekci.

Pro podniky s veřejně neobchodovatelnými cennými papíry se Z-skóre vypočítá dle upravené verze Altmanovy rovnice publikované v roce 1983:

$$Z = 0,717 \cdot A + 0,847 \cdot B + 3,107 \cdot C + 0,420 \cdot D + 0,998 \cdot E, \text{ kde}$$

$$A = \text{ČPK} / \text{Celková aktiva}$$

$$B = \text{Nerozdělený zisk} / \text{Celková aktiva}$$

$$C = \text{EBIT} / \text{Celková aktiva}$$

$$D = \text{Podíl vlastního kapitálu v účetní hodnotě k celkovým dluhům}$$

$$E = \text{Celkový obrat} / \text{Celková aktiva}$$

Nerozdělený zisk v ukazateli B představuje součet tří rozvahových položek: výsledku hospodaření běžného účetního období, výsledku hospodaření minulých let a fondů ze zisku

V ukazateli E se celkový obrat vypočte jako součet tržeb z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb uvedených ve výkazu Z/Z v druhovém členění.

Zisk před zdaněním a úroky v ukazateli C se vypočte z výkazu Z/Z v druhovém členění jako součet výsledku hospodaření za účetní období, daně z příjmů za běžnou a mimořádnou činnost a nákladových úroků.

Hranice pro předvídaní finanční situace jsou následující:

Pokud $Z > 2,9$můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci

$1,2 < Z \leq 2,9$„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků

$Z \leq 1,2$firma je ohrožena vážnými finančními problémy (13)

Obecně platí, že čím vyšší hodnota Z-skóre a čím pozitivně dynamičtější trend ve vývoji hodnoty Z-skóre, tím lépe.

Index IN05

Byl vytvořen v nedávné době a je poslední aktualizací indexu IN01 podle testů na datech průmyslových podniků z roku 2004.

Vypočítá se dle rovnice:

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E, \text{ kde}$$

$$A = \text{Aktiva} / \text{Cizí kapitál}$$

$$B = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky}$$

$$C = \text{EBIT} / \text{Celková aktiva}$$

$$D = \text{Celkové výnosy} / \text{Celková aktiva}$$

$$E = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky a úvěry}$$

Kromě změny váhy ukazatele C se změnila i hranice pro klasifikaci podniků, přičemž došlo k určitému „změkčení“ pro případ, kdy můžeme očekávat uspokojivou finanční situaci, to vše ve srovnání s indexem IN 01. Dle nejnovějších změn k indexu IN 05, které prezentovali manželé Neumaerovi na konferenci se doporučuje, aby se v případě blížících se nákladových úroků k nule omezila velikost 2. ukazatele ve vzorci IN 05 na hodnotu 9, aby se eliminovala možnost, že vliv tohoto ukazatele převáží ukazatele ostatní a celková hodnota indexu se bude blížit k nekonečnu.

Pokud $IN05 > 1,6$ u podniku můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci

$0,9 < IN05 \leq 1,6$ „šedá zóna“ nevyhraněných výsledků

$IN05 \leq 0,9$ firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Výhodou obou posledně zmíněných indexů je, že spojují jak pohled věřitele (obdobně jako u ratingu), tak i pohled vlastníka. Jsou kritériem pro „ex post“ hodnocení a srovnání kvality fungování podniků a současně i „ex ante“ indikátorem včasné výstrahy.

(13)

3 Analýza problému a návrh postupu řešení

3.1 Finanční analýza společnosti

Na základě vypracovaných teoretických poznatků z literatury nyní přistoupím ke zpracování vlastní finanční analýzy. Podkladem k jejímu vypracování mi budou základní účetní výkazy, tedy rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash flow. Dále budu taktéž využívat potřebné údaje z přílohy k účetní závěrce za příslušná období. Účetní uzávěrka byla vždy prováděna k 31.12. běžného roku, počínaje 1.1. běžného roku.

Pro potřeby oborového mezipodnikového srovnání jsem vyhledal zařazení společnosti Bioveta, a.s. dle OKEČ sekce D - ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL, podsekce DG - VÝROBA CHEMICKÝCH LÁTEK, PŘÍPRAVKŮ, LÉČIV A CHEMICKÝCH VLÁKEN, oddíl 24 - Výroba chemických látek, přípravků, léčiv a chemických vláken (pododdíl 24.4). Příslušné srovnávací údaje budu čerpat z veřejně dostupných údajů uvedených na stránkách Českého statistického úřadu a dále pak na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

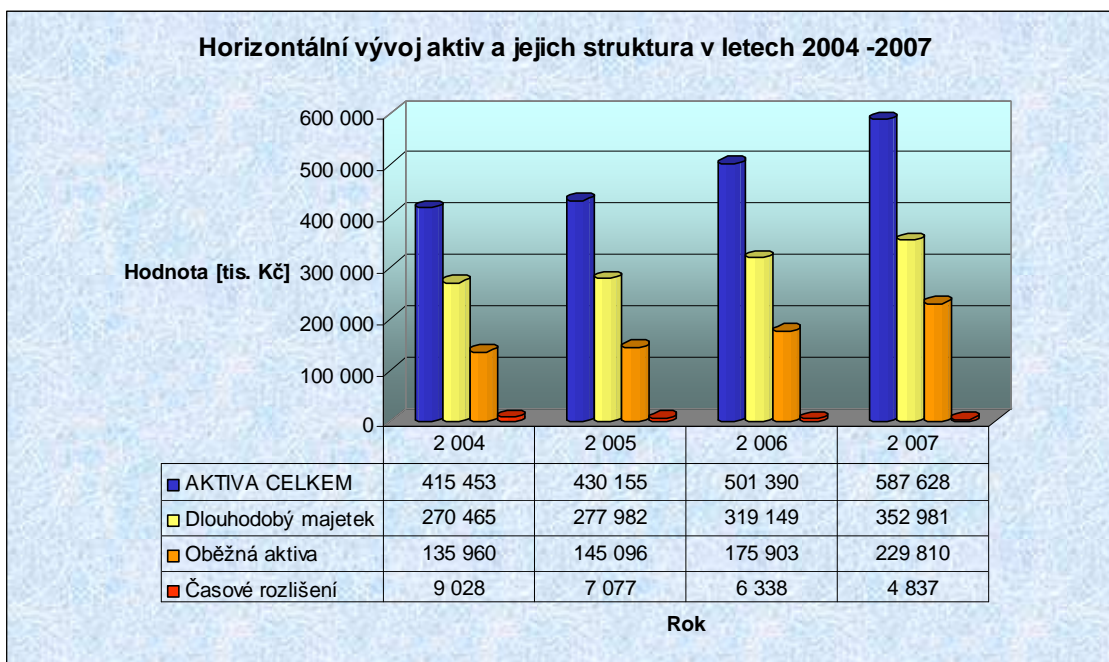
Zpracované analýzy, které budou svým rozsahem delší než půl stránky A4 zařadím až do příloh této diplomové práce a v následující analytické části budu prezentovat jen jejich stručné výsledky.

3.1.1 Analýza absolutních ukazatelů – stavových veličin

Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza aktiv

Z provedené horizontální analýzy aktiv (příloha č. 4) vyplynul každoroční nárůst celkové výše aktiv. V analyzovaných letech 2004 – 2007 činil tento růst více než 41 %, neboli v absolutním vyjádření 172 175 tis. Kč. K nejvyššímu meziročnímu nárůstu došlo mezi lety 2006 – 2007 a to o 17,2 %, v absolutním vyjádření o 86 238 tis. Kč. Tyto nárůsty byly způsobeny zejména neustále se zvyšujícím objemem tržeb v důsledku pokračující úspěšné expanze firmy na zahraniční trhy a s tím spojenou potřebou nových výrobních prostor a zařízení a dále pak zejména růstem zásob a pohledávek.



Graf č. 1: Horizontální vývoj aktiv a jejich struktura v letech 2004-2007

Za růstem celkové hodnoty aktiv za sledované období stojí růst zejména oběžných aktiv a dále pak růst dlouhodobého hmotného majetku. Za zmínku také stojí to, že zbylé dvě souhrnné položky dlouhodobých aktiv, jmenovitě dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek vykazovaly meziroční pokles ve všech sledovaných obdobích s výjimkou u dlouhodobého nehmotného majetku v letech 2005/2006.

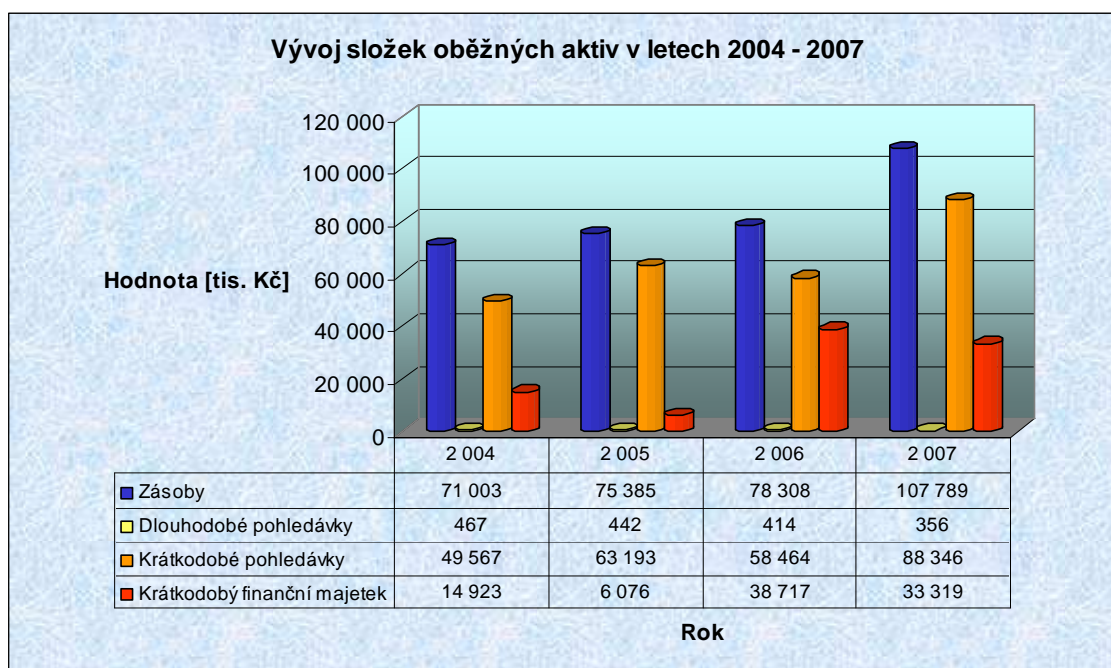
Růst dlouhodobého hmotného majetku byl vyvolán zejména růstem položky Stavby, kdy její hodnota za celé sledované období vzrostla o 34 109 tis. Kč, v procentuálním vyjádření o 18 %. Tento růst souvisel především s vybudováním nových výrobních prostor, které byly do provozu uvedeny v roce 2007. Dále se na růstu DHM podílela položka Samostatné movité věci a soubory movitých věcí. Za celé sledované období činil tento růst 103 % neboli 43 960 tis. Kč a nejvyššího meziročního nárůstu o 56,58 % bylo dosaženo v roce 2006. Tento růst byl vyvolán zejména pokračující modernizací vozového parku firmy a pořízením nových výrobních zařízení. Poslední položkou, která se nejvýznamněji podílela na celkovém růstu dlouhodobého hmotného majetku, resp. dlouhodobého majetku byla položka nedokončený dlouhodobý hmotný majetek. Růst zmíněného majetku byl vyvolán nákupem nového hmotného majetku, zřejmě výrobního zařízení, určeného k použití v nově vybudovaných výrobních prostorech, které však

ještě nebylo uvedeno do stavu způsobilého k užití. Nejvýraznějšího meziročního nárůstu bylo dosaženo v roce 2006, konkrétně o 341 % a za celé sledované období tento majetek vzrostl o více než 60 %, neboli 9723 tis. Kč.

Hodnota dlouhodobého finančního majetku dosáhla nejvyššího meziročního propadu v letech 2006/2007 a to o téměř 25 %. Tento propad byl zapříčiněn poklesem především u položky podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem. Tyto účetní jednotky, jmenovitě SEVARON PORADENSTVÍ, s.r.o. a PHARMACHEM, s.r.o. vykázaly v roce 2007 ztrátu ve výši 1580 tis. Kč, resp. 5 tis. Kč. a vlastní kapitál se těmito společnostem snížil na 117 tis. Kč, resp. 97 tis. Kč z předchozích 1698 tis. Kč, resp. 102 tis. Kč. Třetí účetní jednotka s majoritním podílem v držení společnosti Bioveta, a.s. společnost BIOLEKS, a.s. vykázala v roce 2007 zisk ve výši 41 tis. Kč, ale i ten se snížil ve srovnání s rokem 2006 o 15 tis. Kč, neboli o 27 %.

Nyní se chci věnovat analýze jednotlivých položek aktiv, které vykazovaly nejvýraznější meziroční procentuální pohyby. Z položek zařazených do **dlouhodobého majetku** je významná procentuální změna u položky *Software*, který vzrostl mezi lety 2006/2007 o 4066,67 %. Tento růst byl zapříčiněn vysokou hodnotou opravek na software v letech 2005-2006. Oprávky na software v roce 2005 činily 2022 tis. Kč a v roce 2006 2347 tis. Kč. Dalším faktorem růstu hodnoty položky Software byly rozšiřující se výrobní prostory firmy a s tím spojená nutnost vyššího IS/IT vybavení.

Druhou nejvýznamnější změnou byla změna u položky *Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek*, kdy jeho hodnota zaznamenala mezi léty 2004/2005 růst o 2477,14 %. Tento růst byl způsoben nákupem blíže nspecifikovaného dlouhodobého nehmotného majetku, který doposud nebyl uveden do stavu způsobilého k užívání.



Graf č. 2: Vývoj složek oběžných aktiv v letech 2004-2007

Růst oběžných aktiv byl vyvolán zejména růstem souhrnných položek Zásoby a Krátkodobé pohledávky. Hodnota zásob vzrostla za sledované období o více než 50 %, neboli o 36 786 tis. Kč, přičemž nejvyššího meziročního nárůstu bylo dosaženo v roce 2007 a to o více než 37 %. Ačkoliv růst zásob není z ekonomického hlediska příznivý, neboť v zásobách jsou vázány peněžní prostředky, které by mohli být investovány a přinášet firmě úrok z investice, je tento růst z praktického hlediska opodstatněný. Společnosti působící na vysoce konkurenčním trhu s množstvím nadnárodních firem, mezi které společnost Bioveta, a.s. patří, musí udržovat poměrně vysoké zásoby z důvodu špatné předvídatelnosti výše budoucí poptávky. Právě těmito vysokými zásobami se firma v budoucnu vyhne možnosti odmítnutí zákazníka z důvodu nedostatku vyrobených poptávaných produktů, tím i nižším tržbám z prodeje a jeho odchodu ke konkurenci.

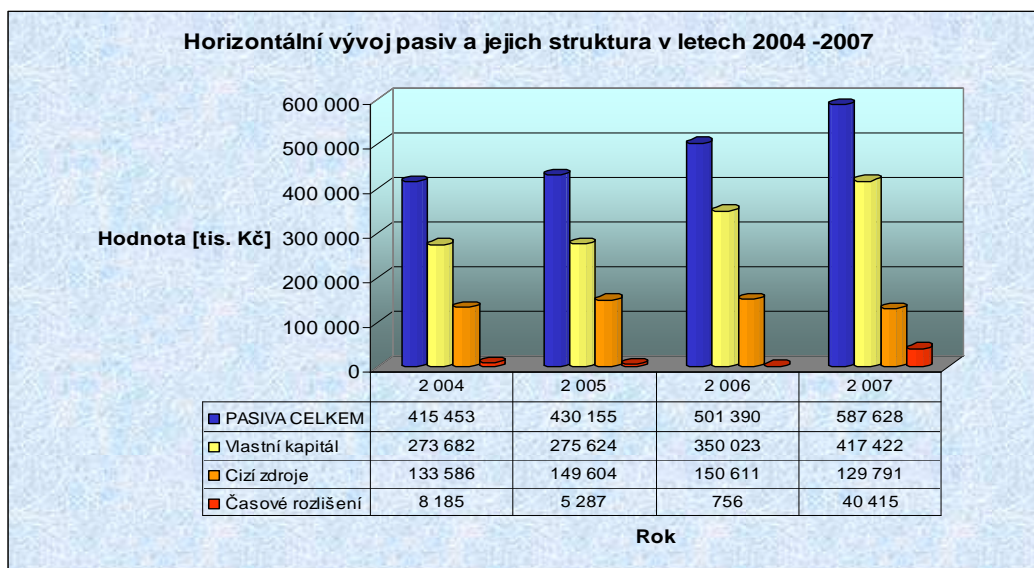
Za negativní jev považuji růst u položky krátkodobé pohledávky a jak bude ukázáno dále i růst doby obratu pohledávek. Hodnota krátkodobých pohledávek za sledované období vzrostla celkem 38 779 tis. Kč, neboli o necelých 80 %. Negativním jevem je dále i růst pohledávek po lhůtě splatnosti do 30 dnů /brutto/, jejichž hodnota ještě v roce 2005 činila 4298 tis. Kč, avšak v roce 2007 již 11 260 tis. Kč. Jednalo se tak o

procentuální nárůst o více než 160 %. Ačkoliv je možné tento růst částečně vysvětlit zvyšujícím se objemem tržeb a působením firmy na více trzích, přesto je zde dle mého názoru možné spatřovat jedno ze slabších míst firmy.

Menší měrou, avšak procentuálně neméně významnou se na růstu oběžných aktiv, resp. celkových aktiv podílel dále i krátkodobý finanční majetek. Vynikající výkonnost zaznamenal v roce 2006, kdy vzrostl o více než 537 %, v absolutním vyjádření o 32 641 tis. Kč. Za celé sledované období jeho nárůst činil 18 396 tis. Kč, neboli více než 120 %. Za razantním nárůstem krátkodobého finančního majetku, jehož nejvyšší položku tvoří Bankovní účty, stojí výrazné meziroční zlepšení hospodářského výsledku mezi léty 2005/2006 o zhruba 100 % a rozhodnutí valné hromady akcionářů postupně snižovat výplatu dividend (z 33 571 tis. Kč v roce 2005, přes 12 000 tis. Kč v roce 2006 až po 0 Kč v roce 2007) a kromě přidělů do zákonného rezervního fondu, převést zbývající prostředky na nerozdělený zisk minulých let, který se bude částečně udržovat na účtech v bankách.

V meziročním srovnání dochází k poklesu výše časového rozlišení ne straně aktiv, jehož nejdůležitější položku tvoří náklady příštích období, které taktéž zaznamenávají trvalý pokles. Celkově se výše časového rozlišení za sledovaná období snížila o více než 86 % a tento pokles byl zapříčiněn pokračujícím splácením dlouhodobého hmotného majetku pořízeného formou finančního pronájmu.

Horizontální analýza pasiv



Graf č. 3: Horizontální vývoj pasiv a jejich struktura v letech 2004-2007

Z provedené horizontální analýzy pasiv (příloha č. 4) je patrný zejména rostoucí podíl vlastních zdrojů na úkor cizích zdrojů a dále pak výrazný meziroční růst 2006/2007 hodnoty časového rozlišení, které se zvýšilo o více než 5245 %, v absolutním vyjádření o 39 659 tis. Kč. Růst hodnoty časového rozlišení byl vyvolán zejména růstem výnosů příštích období, které zaznamenaly meziroční růst v letech 2006/2007 z 0 Kč na 39 527 tis. Kč. Tento růst byl vyvolán výnosem částky, která souvisí s probíhajícím výzkumem společností Bioveta, a.s., jenž provádí pro jiný farmaceutický subjekt. K faktickému zúčtování této částky má dojít v průběhu roku 2009, kdy bude zmiňovaný výzkum ukončen. Za celé sledované období činil růst položky výnosy příštích období 32 230 tis. Kč, neboli téměř 400 %.

Hodnota vlastního kapitálu vykazovala ve všech sledovaných obdobích trvalý růst, přičemž nejvyššího nárůstu bylo dosaženo meziročně v letech 2005/2006 o 74 339 tis. Kč, neboli 27 %. Zmíněný růst byl vyvolán zvýšením na straně položek Výsledku hospodaření minulých let a Výsledku hospodaření běžného účetního období, jež vzrostly meziročně o 63 %, resp. 112 %. Tyto růsty byly vyvolány stále se zlepšující hospodářskou situací firmy a je dále nutné zdůraznit, že poprvé právě v tomto roce tržby z prodeje vl. výrobků a služeb do zahraničí předstihly tržby z tuzemska. Tento poměr se meziročně v letech 2006/2007 změnil z 207 813 tis. Kč : 123 770 tis. Kč na 205 005 tis.

Kč : 207 382 tis. Kč. V roce 2007 se tento poměr dál posouval ve prospěch tržeb ze zahraničí.

Výše cizích zdrojů se za sledované období nepatrně snížila o 3795 tis. Kč, neboli o 2,9 %. Za tímto poklesem stojí jednoznačně pokles hodnoty rezerv, které se v průběhu sledovaného období průběžně snižovaly z částky 9843 tis. Kč až na 0 Kč. Ve všech sledovaných letech se rezervy čerpaly na opravu blíže nespecifikovaného dlouhodobého hmotného majetku, přičemž nejvyšší úbytek rezerv by vykázan v 2006 o 4896 tis. Kč, neboli o 98 %.

Ještě vyšší pokles celkové hodnoty cizích zdrojů byl limitován rostoucí výší dlouhodobých závazků a to zejména její položky Odložený daňový závazek. Společnost při stanovení výše odloženého daňového závazku vycházela z příslušných ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů a dále pak z vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví a to jmenovitě z §59 této vyhlášky. Při výpočtu společnost vycházela z rozdílu mezi zůstatkovou cenou hmotného majetku účetní a daňovou, dále pak ze stavu opravných položek k zásobám a nezaplacených penalizačních faktur. Rozdíly v zůstatkových hodnotách DHM účetních a daňových činily v letech 2004 – 2007 postupně v tis. Kč: 7221; 13 134; 20 093; 34260. Na závěr chci ještě poznamenat, že výše dlouhodobých závazků za sledované období vzrostla o 5636 tis. Kč, neboli o více než 180 %, přičemž nejvyššího meziročního nárůstu bylo dosaženo v letech 2006/2007 a to o 69 %.

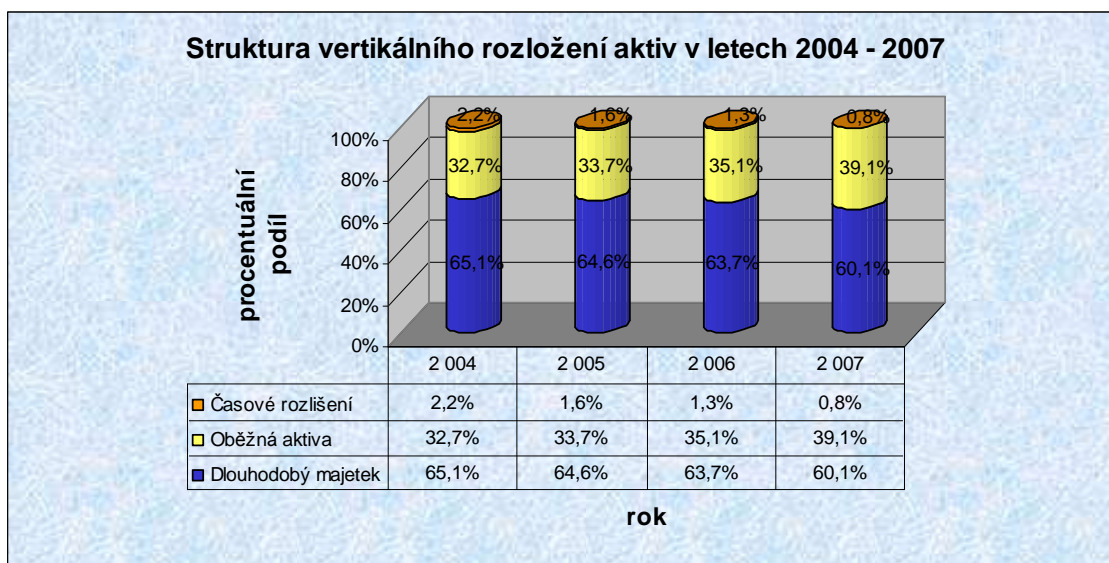
Hodnoty krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a výpomocí dosahovaly z hlediska společnosti marginálních změn. U krátkodobých závazků to za celé sledované období byl pokles o 1753 tis. Kč, neboli o 3,5 %. Hodnota bankovních úvěrů a výpomocí se za srovnatelné období zvýšila o 2165 tis. Kč, neboli o 3,1 %.

Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza aktiv

Z provedené vertikální analýzy aktiv (příloha č. 5) je možné v čase vysledovat klesající trend podílu dlouhodobých aktiv a časového rozlišení ve prospěch podílu oběžných aktiv na aktivech celkových. Za celé sledované období podíl dlouhodobých aktiv, resp.

časového rozlišení klesl o 5 procentních bodů, resp. o 1,4 procentního bodu. Podíl oběžných aktiv naopak vzrostl o 6,4 procentního bodu.



Graf č. 4: Struktura vertikálního rozložení aktiv v letech 2004-2007

Podíl položky, která tvoří nejvýznamnějšího přispěvatele k podílu dlouhodobých aktiv na aktivech celkových, se postupně v jednotlivých letech snižoval. Jedná se o položku Stavby, jejíž podíl klesl během sledovaného období ze 45,75 % na 38,15 %. Tento podíl se snížil i přesto, že společnost v roce 2007 realizovala výstavbu nových výrobních prostor. Podíl druhé, z hlediska její hodnoty, nejvýznamnější položky dlouhodobých aktiv na aktivech celkových, a to položky Samostatné movité věci a soubory movitých věcí, se naopak v čase zvyšuje. Za celé sledované období se tento podíl zvýšil o 4,47 procentních bodů, neboli o téměř 44 %. Podíly ostatních významných položek dlouhodobých aktiv, jako např. ocenitelná práva, poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek, či pozemky se také v průběhu sledovaného období snižovaly. Poslední položkou, o které bych se v této souvislosti zmínil, je položka nedokončený dlouhodobý hmotný majetek, jejíž podíl na celkových aktivech ve sledovaném období rostl a její podíl se mírně zvýšil z 3,88 % na 4,39 %. Tento růst byl v roce 2007 vyvolán zejména nedokončenou výstavbou nového zvířetníku.

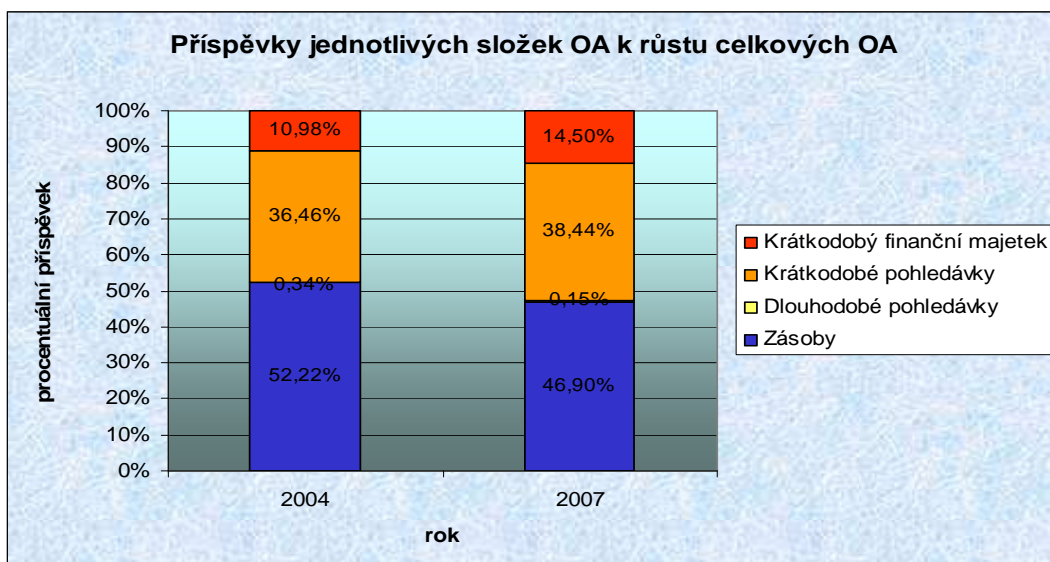
Podíl oběžných aktiv na aktivech celkových za sledované období postupně rostl a podíl na konci roku 2004 činící 32,73 % se postupně zvýšil až na podíl 39,11 % na konci roku 2007. Procentní nárůst za toto období činil téměř 20 %.

Zatímco podíl zásob na celkových aktivech zůstal ve sledovaných letech poměrně vyrovnaný (od roku 2004 do roku 2007 činil růst podílu 7,3 %) a podíly dlouhodobých pohledávek, jakož i časového rozlišení klesly, tak podíly krátkodobých pohledávek, resp. krátkodobého finančního majetku se zvýšily o více než 25 %, resp. téměř 60 % za celé sledované období.

Již teď je možné konstatovat, že růst podílu krátkodobého finančního majetku na celkových aktivech bude mít velice příznivý dopad na likviditu společnosti i s přihlédnutím ke klesajícímu podílu krátkodobých závazků na celkových pasivech společnosti.

Pro lepší znázornění výše uvedeného a pro přehlednější dokumentaci podílu jednotlivých shrnujících položek aktiv uvádím následující 2 grafy (příloha č. 8 a 9) zkonstruované pro roky 2004 a 2007.

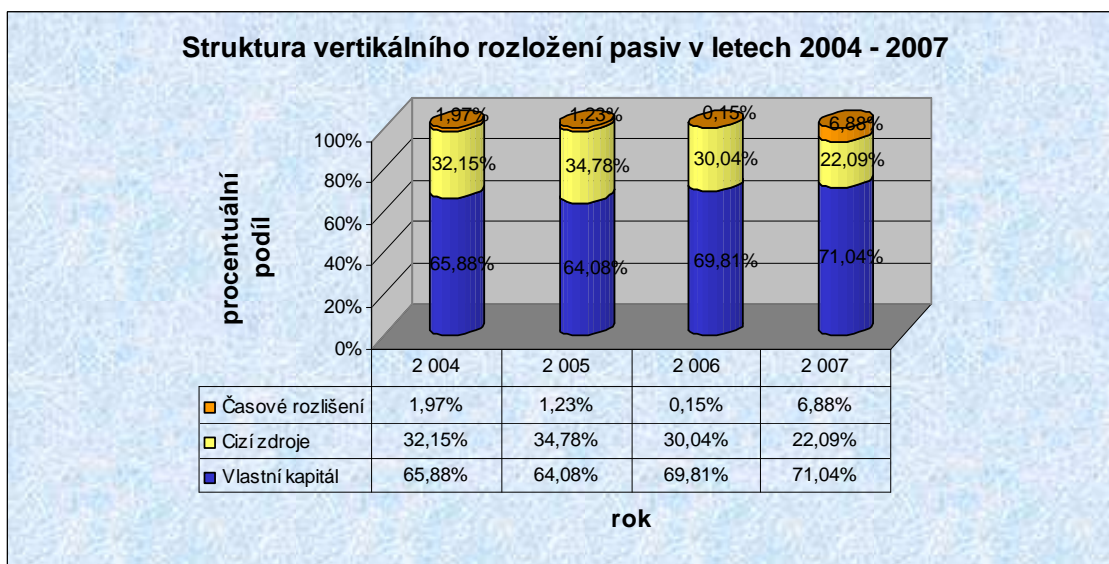
Na závěr vertikální analýzy aktiv uvádím ještě skládaný sloupcový graf (graf č. 5) vyjadřující procentuální příspěvky růstu, či poklesu jednotlivých složek oběžných aktiv. Je na něm patrné to, co již bylo v předchozí části řečeno. Zatímco podíl zásob a dlouhodobých pohledávek na oběžných aktivech v čase klesá, podíl krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku naopak v čase roste. Konkrétně nejvyšší procentní změnu za sledované období vykázal krátkodobý finanční majetek, jehož podíl na oběžných aktivech za celé sledované období vzrostl z 10,98 % na 14,50 %, jinými slovy vzrostl o 32 %. Podíl dlouhodobých pohledávek se snížil ještě více (o více než 55 %), avšak stejně jako v roce 2004, tak i v roce 2007 svou hodnotou představoval jen zlomek celkové hodnoty oběžných aktiv.



Graf č. 5: Příspěvky jednotlivých složek OA k růstu celkových OA

Vertikální analýza pasiv

Z vertikální analýzy aktiv (příloha č. 5) je na první pohled patrný růst podílu vlastního kapitálu společnosti na celkových pasivech, dále pak pokles podílu cizích zdrojů na celkových pasivech a v neposlední řadě markantní růst podílu časového rozlišení, vše hodnoceno v celkovém sledovaném období.



Graf č. 6: Struktura vertikálního rozložení pasiv v letech 2004-2007

Růst podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech za souhrnné sledované období dosáhl necelých 8 %, zatímco cizí zdroje vykázaly pokles o více než 30 % na celkových pasivech za celé sledované období. Zajímavý byl vývoj podílu časového rozlišení na celkových pasivech. Zatímco v roce 2004 činil tento podíl necelá 2 % a v roce 2006 téměř desetkrát méně (necelá 0,2 %), tak v roce 2007 došlo k razantnímu růstu až na 6,9 % podílu na celkových pasivech. Tento růst podílu byl tažen zejména výnosy příštích období o kterých jsem se již zmiňoval při horizontální analýze pasiv.

K růstu podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech nejvíce přispěl růst podílu výsledku hospodaření minulých let. Ten se dá ztotožnit s nerozděleným ziskem minulých let, neboť hospodaření společnosti v minulých 4 letech nebylo ztrátové. Růst tohoto podílu se od roku 2004 postupně zvyšoval a v roce 2007 činil již téměř 25 %. Tento nárůst poukazuje na spíše konzervativní strategii firmy ve vztahu k finančnímu řízení a firma si chce zřejmě vytvářet dostatečnou kapitálovou rezervu pro případné budoucí nové investiční akce.

Pokles podílu základního kapitálu na kapitálu vlastním byl způsoben pouhým nenavyšováním, či nesnižováním tohoto kapitálu ve sledovaných letech a rozdíl mezi podílem základního kapitálu a nerozděleného zisku minulých let se snížil na pouhých 6 %, což opět ukazuje na silnou kapitálovou pozici firmy.

3.1.1 Analýza absolutních ukazatelů – tokových veličin

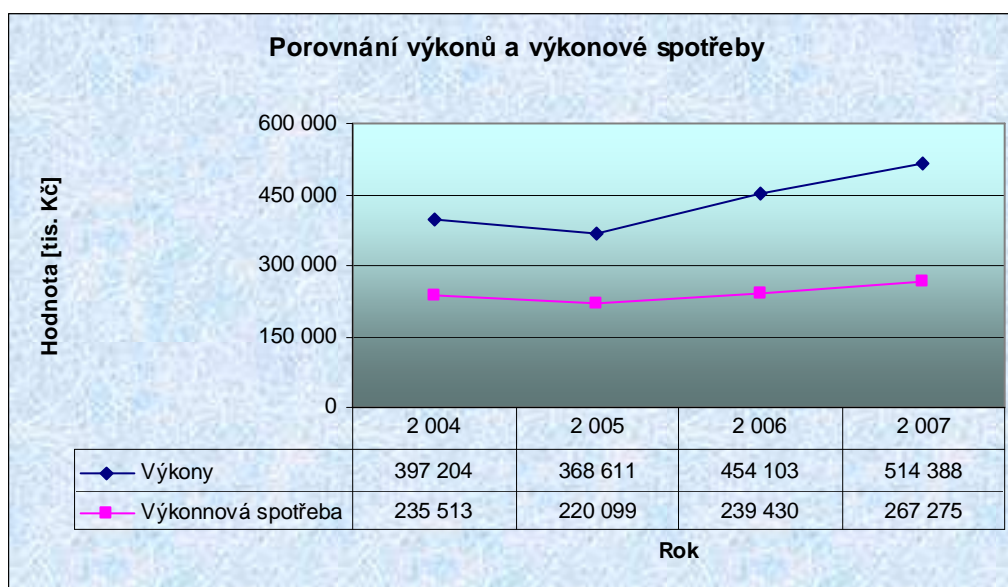
Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Dle horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty (příloha č. 6) je patrné, že došlo k významnému růstu celkových tržeb za celé sledované období. Tento růst za roky 2004 – 2007 se zvýšil o téměř 27 %, v absolutním vyjádření o 103 566 tis. Kč. Rokem, který se do hospodaření firmy zapsal spíše negativně, byl pouze rok 2005, kdy oproti roku předešlému došlo nejenom k poklesu tržeb za prodej zboží o více než 40 %, ale zejména došlo k poklesu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o necelých 8 %. Příčinou tohoto poklesu bylo zejména výrazné snížení objemu státní zakázky na dodávku jedné z vakcín, snížení stavů chovu prasat a skotu v ČR a ukončení prodeje některých neperspektivních přípravků, u kterých nebyla dopracována dokumentace v souladu

s Vyhláškou č. 288/2004. (38) Nutno taktéž podotknout, že tržby za prodej zboží tvoří v průměru za sledované období jen cca 0,2 % z celkového objemu tržeb a v ubíhajícím čase je patrný jejich stále se snižující podíl.

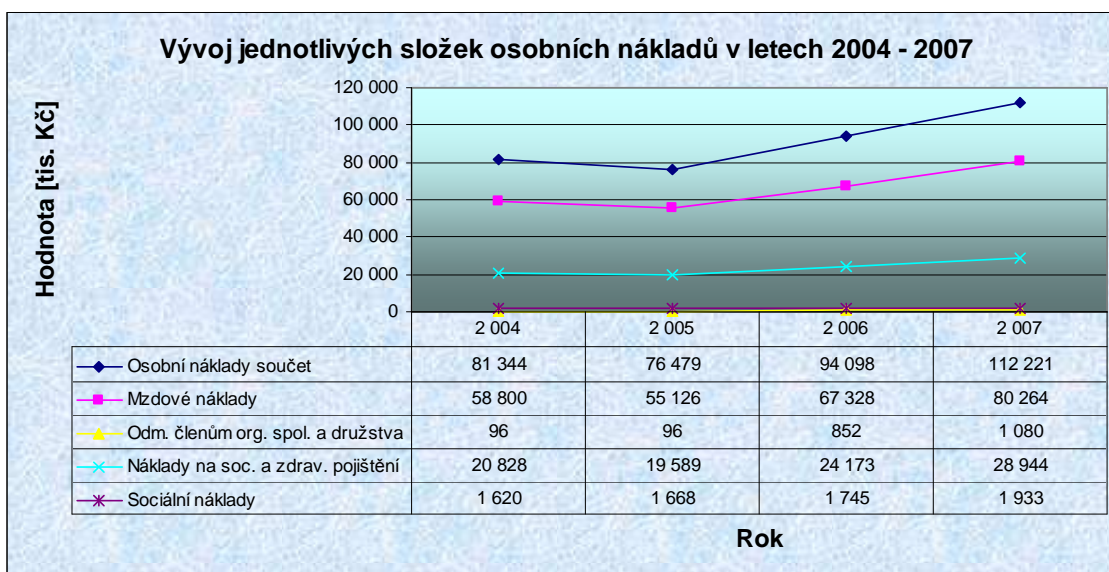
K nejvyššímu meziročnímu růstu tržeb došlo v roce 2006 o téměř čtvrtinu, v absolutním vyjádření tržby vzrostly o 86 697 tis. Kč. Růst byl způsoben, jak již bylo zmiňováno, expanzí na nové trhy a s tím spojeným růstem objemu prodaných vlastních výrobků.

Zajímavé je porovnání položek výkony a výkonová spotřeba, u kterých se dá konstatovat, že firma ve všech sledovaných letech neustále zvyšovala efektivitu svého hospodaření, neboť výkonová spotřeba zaznamenávala pomalejší nárůsty než výkony. Výjimku opět tvoří rok 2005, kdy výkony klesly více než výkonová spotřeba (meziroční pokles 2004/2005 činil -7,2 % : -6,54 %).



Graf č. 7: Porovnání výkonů a výkonové spotřeby

Pozitivním faktem pro společnost je dále růst přidané hodnoty, jenž vyjadřuje kolik hodnoty jsme přidali prodejem nakoupeného zboží nebo zpracováním materiálových vstupů a následným prodejem, který byl současně v letech 2006 a 2007 vyšší, než činil růst výkonů. K nejvyššímu meziročnímu růstu přidané hodnoty došlo v roce 2006, kdy tato vzrostla o téměř 45 %, zatímco výkony se zvýšily o 23 %. Podobný trend pokračoval i v roce následujícím.



Graf č. 8: Vývoj jednotlivých složek osobních nákladů v letech 2004-2007

Růst hodnoty osobních nákladů se ve sledovaných letech zvyšoval zejména vlivem nárůstu nákladů mzdových. K nejvyššímu meziročnímu růstu mzdových nákladů došlo v letech 2005/2006, kdy se tyto zvýšily o více než 22 %, neboli 12 202 tis. Kč. Tento růst byl tažen zejména zvýšením průměrného počtu zaměstnanců meziročně o 29 pracovníků. S růstem osobních nákladů paralelně rostly i náklady na sociální a zdravotní pojištění. Další položkou, jenž v letech 2005/2006 zaznamenala velký „skok“ byly odměny členům statutárních orgánů společnosti, které vzrostly téměř 8x, avšak v absolutním vyjádření tvořily stále nízký podíl na celkových osobních nákladech.

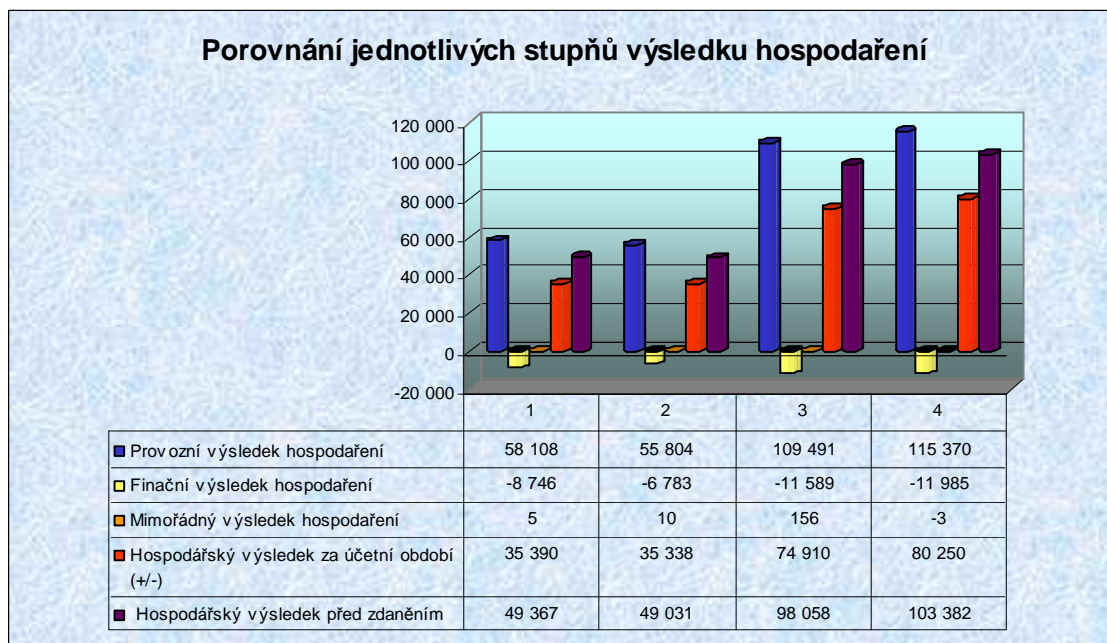
Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Za pozitivní fakt z provedené vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty (příloha č. 7) bych chtěl označit zejména skutečnost, že zatímco podíl výkonů na celkových tržbách se za sledované období postupně zvyšoval, podíl výkonové spotřeby se postupně snižoval. Za celé sledované období se zmíněný podíl výkonů snížil o zhruba 2 %, zatímco podíl výkonové spotřeby klesl o necelých 11 %. Uvedená závislost vypovídá, dle mého názoru, o zvyšující se hospodárnosti využívání vstupů pro výrobu konečných výstupů.

Taktéž u položky přidaná hodnota došlo k poměrně významnému procentuálnímu růstu podílu na celkových tržbách a to za celé sledované období o více než 20 %. Podíl osobních nákladů v letech 2004-2006 v podstatě stagnoval na 21 %, v roce 2007

meziročně nepatrně vzrostl na 22,9 %. Tento růst byl vyvolán pokračujícím nabíráním nových zaměstnanců, kde jejich počet v roce 2007 činil v průměru 324 lidí.

Posledními zajímavými položkami této analýzy jsou změny jednotlivých stupňů výsledku hospodaření.



Graf č. 9: Porovnání jednotlivých stupňů výsledku hospodaření

Z uvedeného grafu je patrný poměrně jasný stoupající trend provozního výsledku hospodaření a naopak spíše klesající trend finančního výsledku hospodaření. Provozní výsledek hospodaření je pro firmu výrobního typu hlavním hybatelem celkového výsledku hospodaření, proto má pro firmu největší význam. Nejvyššího podílu na celkových tržbách dosáhl provozní výsledek hospodaření v roce 2006, jednalo se o téměř 25 %, v roce 2007 se tento podíl nepatrně snížil na 23,5 %.

Záporný finanční výsledek hospodaření je pro firmu výrobního typu v podstatě přirozený, neboť firmy výrobního typu využívají ke své hospodářské činnosti úvěry a úroky z těchto úvěrů se zúčtovávají na příslušný syntetický účet 2. stupně výkazu zisku a ztráty. Naproti tomu řada výrobních firem, podobně jako firma Bioveta, a.s., neobchoduje s cennými papíry, proto negeneruje žádné výnosové úroky apod. Negativní podíl finančního výsledku hospodaření na celkových tržbách je ve sledovaných letech stabilizovaný a pohybuje se v rozmezí od -2,6 % v roce 2006 až po -1,9 % v roce 2005

Mimořádný výsledek hospodaření je v případě společnosti Bioveta, a.s. zanedbatelný, dá se tedy usuzovat, že při pravidelných každoročních inventarizacích nedochází k žádnému významnému množství neočekávatelně nalezeného majetku nebo že společnosti nevznikají žádná významná manka, či škody.

Podíl hospodářského výsledku po a před zdaněním vykazoval v letech 2004-2006 nepřetržitý růst, teprve v roce 2007 se meziročně nepatrně snížil a to konkrétně o 3 %, resp. o 4,7 %. Nižší pokles, stejně tak jako vyšší růst, hospodářského výsledku po zdanění vs. před zdaněním byl způsoben postupně klesající sazbou daně z příjmů právnických osob, která za rok 2007 činila 24 %.

Horizontální analýza cash flow

Položka	2005-2004		2006-2005		2007-2006	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Počáteční stav	11 423	326,37%	-8 847	-59,28%	32 641	537,21%
Čistý pen. tok z provozní činnosti	13 034	37,12%	39 911	82,90%	-32 514	-36,92%
Čistý pen. tok z investiční činnosti	5 607	20,34%	-35 161	-160,14%	5 458	9,56%
Čistý pen. tok z finanční činnosti	-38 911	-1004,15%	36 738	104,86%	-10 983	-645,30%
Čistý pen. tok celkem	-20 270	-177,45%	41 488	468,95%	-38 039	-116,54%
Konečný stav	-8 847	-59,28%	32 641	537,21%	-5 398	-13,94%

Tabulka č. 7: Horizontální analýza cash flow

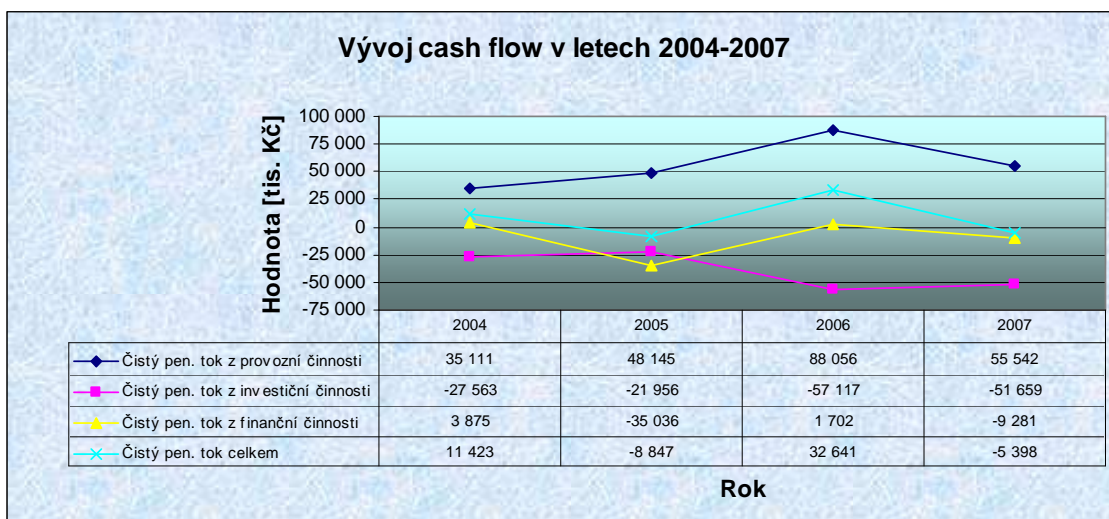
Hodnota cash flow dosáhla na konci účetního období meziročního zvýšení pouze v letech 2005/2006 a to o téměř 540 % (zásluhou zejména růstu účetního zisku z běžné činnosti před zdaněním meziročně o téměř 100 %), v ostatních letech v meziročním srovnání na konci úč. období klesala. Nejvýrazněji to bylo v letech 2004/2005 o téměř 60 %. Bylo to zapříčiněno mimo jiné vyplacením dividend akcionářům ve výši 33 618 tis. Kč.

Čistý peněžní tok z provozní činnosti zaznamenal jediné meziroční snížení v letech 2006/2007 a to o 37 % vinou např. snížení nepeněžních složek pracovního kapitálu z 2 092 tis. Kč v roce 2006 na -42 440 tis. Kč v roce 2007.

Čistý peněžní tok z investiční činnosti doznal výraznějšího poklesu v letech 2005/2006 s poklesem o 160 % v souvislosti s výdaji spojenými s nákupem stálých aktiv,

pravděpodobně spojenými s investičními nákupy výrobních strojů do nově postavených výrobních prostor.

Čistý peněžní tok z finanční činnosti v letech 2004/2005 poklesl více než 10× vinou již zmínivších vyplacených dividend akcionářů ve výši 33 618 tis. Kč.



Graf č. 10: Vývoj cash flow v letech 2004-2007

Na uvedeném grafu je patrné, že společnost ve sledovaných letech prováděla poměrně rozsáhlé investice, naproti tomu se jí dařilo vylepšovat cash flow z finanční činnosti a to zejména nevyplácením dividend v letech 2006 a 2007. V provozní oblasti dosahovala taktéž ve všech sledovaných letech solidních výsledků, pouze s určitými výkyvy.

3.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Čistý pracovní kapitál

Ukazatel (v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007
Čistý pracovní kapitál I. (ČPK I.)	83 929	100 295	131 606	179 532
Čistý pracovní kapitál II. (ČPK II.)	83 609	100 214	131 451	179 076
Čistý pracovní kapitál III. (ČPK III.)	83 065	99 314	130 765	178 288

Tabulka č. 8: Čistý pracovní kapitál

Hodnota čistého pracovního kapitálu prochází ve všech sledovaných letech pozitivním dynamickým vývojem a v období a od roku 2004 do roku 2007 se takřka zdvojnásobila. Hodnoty ČPK II. a ČPK III., které operují i s některými položkami přechodných aktiv,

resp. pasiv se od hodnot ČPK I. příliš neliší, tedy společnost nezaúčtovala žádnou významnou zpětnou platbu, či inkaso na účty výdajů, resp. příjmů příštích období. Podobně i hodnoty dohadných účtů aktivních a pasivních jsou pro společnost zanedbatelné.

Čisté pohotové prostředky

Při výpočtu čistých pohotových prostředků jsem vycházel z toho, že za peněžní prostředky jsem považoval peníze na pokladně a na bankovních účtech a za okamžitě splatné závazky veškeré závazky po lhůtě splatnosti bez ohledu na počet dnů po lhůtě splatnosti. Přirozeně by se daly provádět i další modifikace tohoto ukazatele, kdy bych za okamžitě splatné závazky považoval pouze např. závazky po lhůtě splatnosti od 91 dnů výše. Mnou použitá modifikace ukazatele ČPP byla tedy značně přísná.

Ukazatel (v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007
Čisté pohotové prostředky(ČPP)	3 289	-7 663	31 851	22 205

Tabulka č. 9: Čisté pohotové prostředky

Z uvedené tabulky vyplývá, že v roce 2005 sklouzla hodnota ČPP do záporných čísel. Bylo to způsobeno velkým objemem závazků po lhůtě splatnosti do 90 dnů, kdy tyto činily 11 371 tis. Kč, zatímco peněžní prostředky za stejný rok pouze 6 076 tis. Kč. Avšak celkový trend za celé sledované období je možno hodnotit pozitivně.

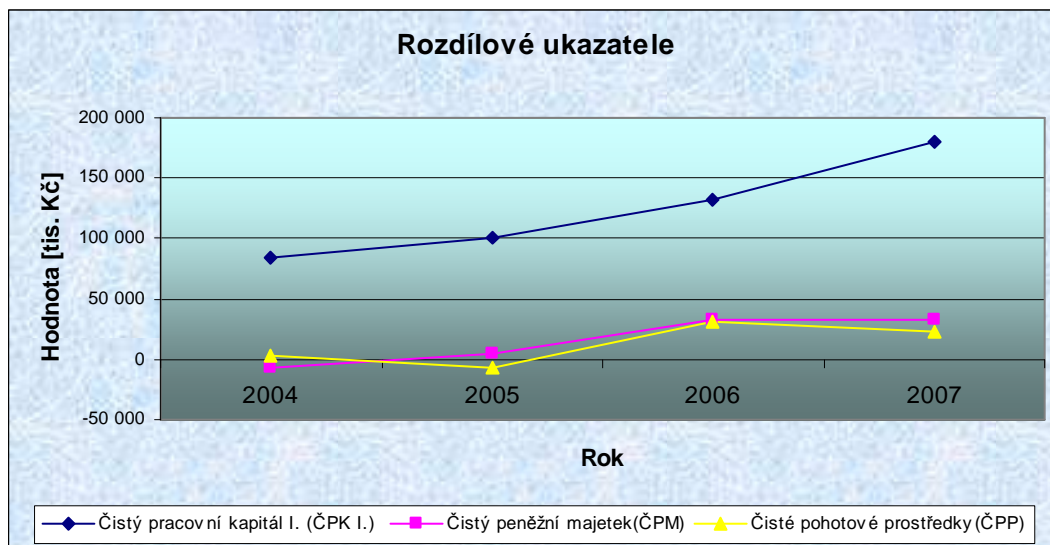
Čistý peněžní majetek

Ukazatel (v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007
Čistý peněžní majetek(ČPM)	-6 608	5 099	33 404	33 591

Tabulka č. 10: Čistý peněžní majetek

Hodnota čistého peněžního majetku vykazuje za sledované období výrazně pozitivní trend. Zatímco ještě v roce 2004 dosahovala hodnota oběžných aktiv očištěná o zásoby, pohledávky po lhůtě splatnosti a krátkodobé závazky červených čísel, již v roce 2005 vzrostla téměř trojnásobně na 5 099 tis. Kč a růst pokračoval i dále až na 33 591 tis. Kč v roce 2007.

Všechny výše uvedené rozdílové ukazatele naznačují pozitivní trend ve vývoji výše disponibilních provozních prostředků nutných pro každodenní provoz firmy a dá se rovněž usuzovat na zvyšující se likviditu firmy.



Graf č. 11: Rozdílové ukazatele

3.1.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza likvidity

- Běžná likvidita (current ratio)

Likvidita	2004	2005	2006	2 007
Běžná likvidita	2,61	3,24	3,97	4,57

Tabulka č. 11: Běžná likvidita

Dle obecně platných doporučení se hodnoty běžné likvidity mají pohybovat v intervalu od 1,6 do 2,5. Je vidět, že ve všech sledovaných letech je toto doporučení splněno a navíc, dle mého názoru, je podstatný též fakt, že růst běžné likvidity ve sledovaných letech vykazuje velmi slušnou dynamiku. Zatímco ještě v roce 2004 byla společnost schopna svými oběžnými aktivy pokrýt „pouze“ 2,6 násobek hodnoty krátkodobých závazků, v roce 2007 již byla schopna svými OA pokrýt více než 4,5-násobek hodnoty krátkodobých závazků. Na tomto poměru se podílely téměř výhradně oběžná aktiva,

neboť hodnota krátkodobých závazků se mezi léty 2004-2007 pohybovala v „poměrně“ úzkém koridoru mezi 44 000 tis. Kč až 52 000 tis. Kč a za celé období se snížila pouze o necelých 10 %, což ve vztahu k růstu OA o téměř 70 % za stejné období bylo výrazně méně.

- Pohotová likvidita (quick asset ratio)

Likvidita	2004	2005	2006	2 007
Pohotová likvidita	1,25	1,56	2,20	2,43

Tabulka č. 12: Pohotová likvidita

Minimální doporučené hodnoty pro tento ukazatel začínají na úrovni 1,1 a je tedy patrné, že i pohotová likvidita toto doporučení splnila. Horní doporučená hranice ukazatele je stanovená na 1,5 a tedy s výjimkou roku 2004, bylo toto doporučení překročeno. Podobně jako u běžné likvidity i zde je patrný dobrý pozitivně-dynamický trend ve vývoji ukazatele pohotové likvidity. Ještě lepších výsledků by bylo možné dosáhnout za předpokladu změny strategie řízení zásob s cílem tyto zásoby spíše v letech snižovat než zvyšovat. Avšak vzhledem k dynamickému rozvoji firmy, její strategii vstupu na nové zahraniční trhy s často špatně předvídatelnou výší poptávky a dále pak vysoké konkurenci, zejména ze strany nadnárodních farmaceutických firem, by byla tato změna v systému plánování zásob značně riziková a nemusela by přinést očekávaný pozitivní efekt nejenom vyšších hodnot ukazatele pohotové likvidity.

- Okamžitá likvidita

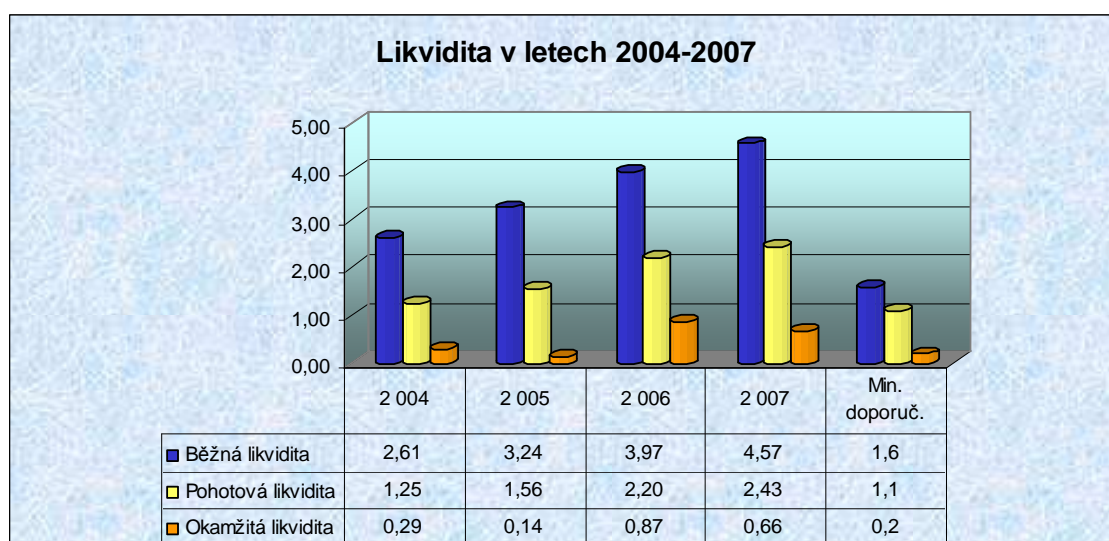
Likvidita	2004	2005	2006	2 007
Okamžitá likvidita	0,29	0,14	0,87	0,66

Tabulka č. 13: Okamžitá likvidita

U tohoto typu likvidity se obecně jako doporučená minimální hodnota uvádí číslo 0,2. Je vidět, že pouze v roce 2005 toto doporučení nebylo splněno a to z důvodu zejména nízké částky na bankovních účtech. Předpokládám, že tento nižší stav na bankovním účtu jde především na vrub vyplaceným dividendám za rok 2005 ve výši 33,6 mil. Kč.

K 31.12. 2006 činil stav na bankovních účtech již 38 628 tis. Kč a proto již hodnota okamžité likvidity činila téměř 0,9, tedy disponibilními peněžními prostředky by bylo možné téměř okamžitě, pouze s přihlédnutím k technicko-transakčním časovým zpožděním, splatit téměř celou částku krátkodobých závazků.

Všechny 3 ukazatele likvidity vykázaly velmi solidní výsledky a zejména jednoznačně pozitivní trend svého vývoje. Grafické srovnání jednotlivých ukazatelů včetně vyjádření minimálních doporučených přípustných hodnot je předmětem následujícího grafu:



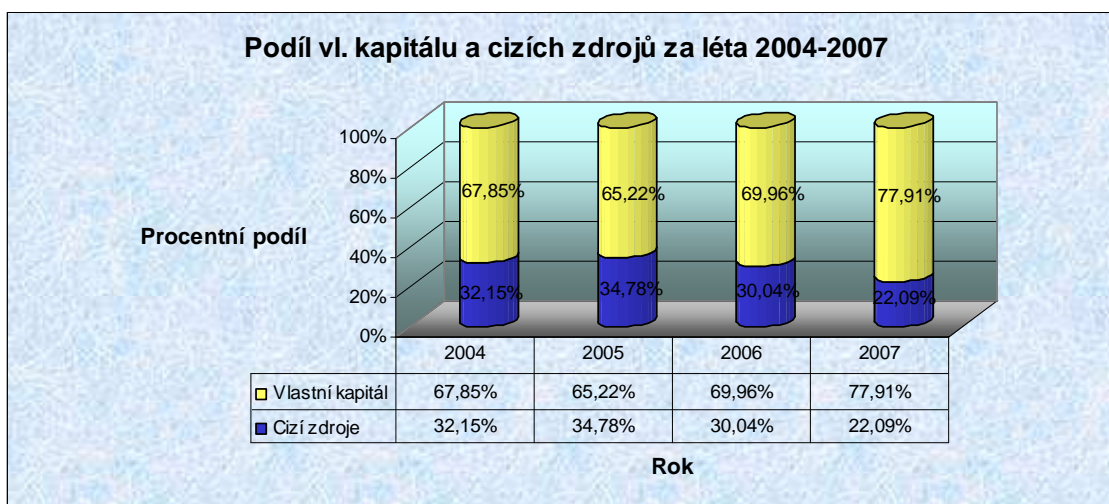
Graf č. 12: Likvidita v letech 2004-2007

Ukazatele zadluženosti

- Celková zadluženost

Ukazatel zadluženosti	2004	2005	2006	2007
celková zadluženost [%]	32,15%	34,78%	30,04%	22,09%

Tabulka č. 14: Celková zadluženost



Graf č. 13: Podíl vlastního kapitálu a cizích zdrojů za léta 2004-2007

Analyzovaná společnost vykazuje známky nízké úrovně zadluženosti, navíc ve spojitosti s trendem klesající míry zadluženosti. Celková zadluženost se z téměř třetiny v roce 2004 snížila na méně než čtvrtinu v roce 2007. Z pohledu znalosti faktů o příznivém účinku úrokového daňového štítu, kdy úroky z úvěru zvyšují celkové náklady a tím snižují základ pro výpočet daně z příjmů a z pohledu zvyšující se rentability vlastního kapitálu při vyšší úrovni zadlužení se míra zadluženosti může jevit jako neopodstatněně nízká. Avšak jak už jsem zejména v rámci ekonomických faktorů analýzy SLEPT zdůrazňoval, nižší míra zadlužení, zvláště v těchto špatně předvídatelných makroekonomických podmínkách může obecně pro jakoukoliv společnost představovat obrovskou výhodu. Tato výhoda může být spojena jak s nižším úrokovým zatížením případného nového úvěru a dále pak také s vysokou mírou důvěry ve společnost ze strany stávajících i případných nových potenciálních akcionářů.

Finanční nezávislost (koeficient samofinancování)

Ukazatel zadluženosti	2004	2005	2006	2007
koeficient samofinancování	0,66	0,64	0,70	0,71

Tabulka č. 15: Koeficient samofinancování

Společnost Bioveta, a.s. vykazuje vysokou míru finanční nezávislosti a soběstačnosti pro svůj každodenní provoz. Vzhledem k tomu, že oborový průměr pro rok 2005 činí asi 45 % cizích zdrojů na celkových pasivech, dosahuje analyzovaná společnost se svým podílem 64 % vlastního kapitálu, resp. 36 % cizích zdrojů velmi příznivých

výsledků. Zvyšující se finanční nezávislost je dána na straně aktiv především lepším hospodařením společnosti. Na straně pasiv pak zadržováním zisku z minulých let a dále také využitím veškerých rezerv dle zvláštních právních předpisů, jenž byly postupně využity na opravu DHM.

Úrokové krytí

Ukazatel zadluženosti	2004	2005	2006	2007
Úrokové krytí	18,55	20,70	28,95	28,40

Tabulka č. 16: Úrokové krytí

I přesto, že společnosti postupně narůstají nákladové úroky (z 3 132 tis. Kč v roce 2004 na 4 063 tis. Kč v roce 2007, procentuálně o necelých 30 %), provozní výsledek hospodaření (EBIT) vzrostl z 58 108 tis. Kč v roce 2004 na 115 370 tis. Kč v roce 2007, procentuálně o téměř 99 %, tedy podstatně více. Na základě tohoto faktu ukazatel úrokového v letech 2004-2006 postupně rostl a v roce 2007 doznal pouze marginálního snížení. Mezní kritická hodnota tohoto ukazatele činí 3 a tedy společnost vykazuje velice dobrou solventnost v oblasti splácení nákladových úroků.

Finanční páka

Ukazatel zadluženosti	2004	2005	2006	2007
Finanční páka	1,52	1,56	1,43	1,41

Tabulka č. 17: Finanční páka

Ukazatel představuje jiný pohled na zvyšující se schopnost společnosti profinancovávat svá aktiva z vlastních zdrojů. Zatímco ještě v roce 2005 činila hodnota aktiv 1,56 násobek vlastního kapitálu, v roce 2007 to bylo nepatrně méně a to 1,41 násobek hodnoty vlastního kapitálu.

3.1.4 Ukazatele rentability

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

Ukazatele rentability	2004	2005	2006	2007
ROI - rentabilita vloženého kapitálu [%]	16,88%	16,50%	25,29%	22,72%

Tabulka č. 18: ROI – rentabilita vloženého kapitálu

Rentabilita vloženého kapitálu, kde celkový kapitál je snížen o krátkodobé cizí zdroje, vykazuje podobnou dynamiku růstu jako ukazatel ROA.

Dále také ve srovnání s ROA, dosáhl ukazatel ROI ziskovosti nad 15 % ve všech sledovaných letech, přičemž jednotlivá léta z pohledu tohoto ukazatele vykazovaly stejnou míru ziskovosti jako v případě ukazatele ROA.

Rentabilita celkových aktiv (ROA)

Ukazatele rentability	2004	2005	2006	2007
ROA - rentabilita celkových aktiv [%]	8,52%	8,22%	14,94%	13,66%

Tabulka č. 19: ROA – rentabilita celkových aktiv

Rentabilita celkových aktiv dosahuje ve všech sledovaných letech velmi příznivých hodnot. K nejvyšší ziskovosti v poměru k celkovým aktivům došlo v roce 2006, kdy činila 14,9 %. Toho bylo dosaženo zejména skokovým zlepšením výsledku hospodaření po zdanění za rok 2006, který se meziročně zvýšil o více než 112 %, přičemž celková aktiva narostla meziročně pouze o 16,6 %.

V roce 2007 ROA částečně klesla vlivem vyššího růstu aktiv než EATu (+17,2 % vs. 7,1 %), avšak i přesto stále se pohybovala na velmi příznivých hodnotách ziskovosti 13,7 %.

Výsledky za roky 2004 a 2005 byly ovlivněny probíhající expanzí na nové zahraniční trhy a s tím spojenými náklady a dále pak také dividendovou politikou společnosti a proto se hodnoty ziskovosti ROA pohybovaly na výrazně nižších úrovních. „Nejhorší“ výsledek byl ve sledovaných letech zaznamenán v roce 2005, kdy hodnota ROA dosahovala 8,2 %.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatele rentability	2004	2005	2006	2007
ROE - rentabilita vlastního kapitálu [%]	12,93%	12,82%	21,40%	19,23%

Tabulka č. 20: ROE – rentabilita vlastního kapitálu

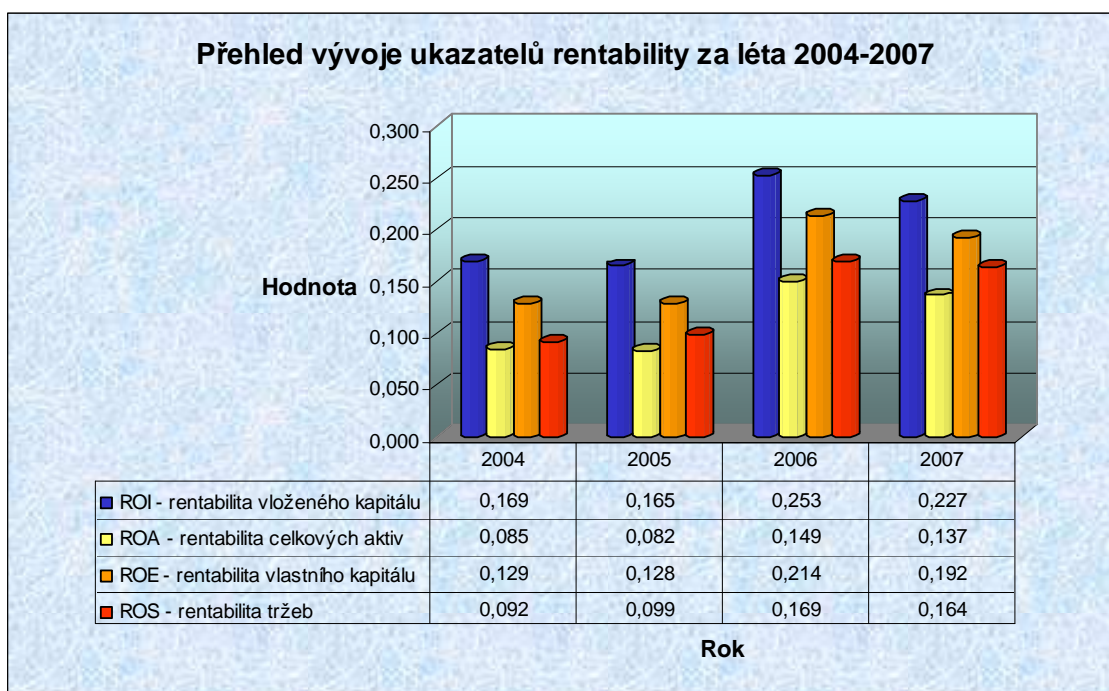
Pro zajištění kladného působení finanční páky je nutné, aby ukazatel ROE byl vyšší než ukazatel ROA, což bylo ve všech letech splněno. Nejvyšší ziskovosti na vlastním kapitálu, s ohledem na téměř 27% růst vlastního kapitálu, bylo dosaženo v roce 2006, kdy hodnota ROE dosahovala 21,4 %. Ve srovnání s odvětvovým průměrem pro rok 2006, který činil 12,2 % se jednalo o vynikající výsledek. Rokem, který byl z hlediska tohoto ukazatele pro společnost nejméně příznivý byl rok 2005 a právě tento rok takové vynikající výsledky ve srovnání s oborovým průměrem nepřinesl. Zatímco ROE za rok 2005 společnosti Bioveta, a.s. činila 12,8 %, odvětvový průměr činil 12,5 %. Avšak i v tomto případě je vidět, že si společnost udržela svou nadprůměrnou výkonnost. Statistická data za rok 2007 pro oborové průměry se mi bohužel v době psaní této práce doposud nepodařilo získat.

Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatele rentability	2004	2005	2006	2007
ROS - rentabilita tržeb [%]	9,16%	9,93%	16,92%	16,38%

Tabulka č. 21: ROS – rentabilita tržeb

Oborové průměry pro rentabilitu tržeb se v rozmezí let 2004-2006 pohybují opět pod skutečně dosahovanou ziskovostí tržeb analyzované společnosti. Nejhoršího výsledku společnost dosáhla v roce 2004, kdy hodnota ROS dosahovala 9,2 %, ovšem oborový průměr činil pouze 4,7 %. A zatímco skutečně dosahovaná ziskovost tržeb v roce 2006 činila 16,9 %, oborový průměr pak 6,2 %. Tedy ziskovost tržeb za rok 2006 byla téměř třikrát vyšší než činil oborový průměr. K oborovému průměru se ukazatel ROS přiblížil nejvíce v roce 2005, kdy ROS činila 9,9 %, zatímco oborový průměr 6,6 %.



Graf č. 14: Přehled vývoje ukazatelů rentability za léta 2004-2007

Grafické znázornění na závěr demonstruje několik zajímavých a užitečných faktů. Předně je patrné, že rentabilita vlastního kapitálu (ROE) ve všech sledovaných letech převyšuje rentabilitu celkových aktiv (ROA), z čehož vyplývá, že účinek finanční páky je kladný a tedy společnosti se ke zvýšení rentability vlastního kapitálu (ROE) vyplácí využívat prostředky z cizích zdrojů (dluhové financování). Dále stojí za zmínku, že rentabilita tržeb (ROS) taktéž ve všech sledovaných letech převyšuje rentabilitu celkových aktiv (ROA). Zatímco přibližná korelace ROA a ROS je pro podniky dle OKEČ podsekcce DG přirozená (např. v roce 2006 činila ROA 6,91 % a ROS 6,23 %), analyzovaná společnost dosahuje této přibližné korelace pouze v roce 2004 a v dalších letech ROS rostou rychleji než ROA. Určitým vysvětlením tohoto faktu by mohlo být, že společnost vykazovala meziroční změny hodnot výkonů ve sledovaných letech vyšší, než činily meziroční změny hodnot výkonové spotřeby.

Ziskový účinek finanční páky

Ukazatele rentability	2004	2005	2006	2007
finanční páka	1,518	1,561	1,432	1,408

Tabulka č. 22: Finanční páka

Vstupy pro výpočet tohoto ukazatele tvoří nejen vlastní kapitál a aktiva celkem, ale také i EBIT a EAT. Čím vyšších hodnot tento ukazatel dosahuje, tím samozřejmě lépe, ovšem mezní hodnotou je hodnota 1. Je patrné, že trend vývoje finanční páky je sestupný, ovšem stále se pohybuje vysoko nad minimální požadovanou hranicí.

3.1.5 Ukazatele aktivity

Obrat celkových aktiv

Ukazatele řízení aktiv	2004	2005	2006	2007
obrat celkových aktiv	0,930	0,827	0,883	0,834

Tabulka č. 23: Obrat celkových aktiv

Hodnoty tohoto ukazatele se ve všech sledovaných letech pohybují pod hranicí 1, zatímco doporučené hodnoty se nacházejí v intervalu 1,6 – 2,9. Dále se dá konstatovat, že obrat celkových aktiv se v čase snižuje, což je pro společnost nepříznivé. Vzhledem k tomu, že prostor pro další silně dynamické zvýšení tržeb je spíše omezený, vidím jako schůdnější možnost zvýšit obrat celkových aktiv cestou odprodeje některých aktiv. Zde se nabízí např. možnost využít možnost faktoringu k odprodeje krátkodobých pohledávek, či redukce peněžních prostředků na bankovním účtu formou výplaty dividend apod. Je ovšem otázkou, zda je pro společnost vývoj obratu celkových aktiv tou prvořadou záležitostí.

Obrat dlouhodobých aktiv

Ukazatele řízení aktiv	2004	2005	2006	2007
obrat dlouhodobých aktiv	1,429	1,280	1,387	1,388

Tabulka č. 24: Obrat dlouhodobých aktiv

Společnost dosahuje poměrně solidních výsledků ve vztahu dlouhodobých aktiv a tržeb. S výjimkou roku 2005, kdy obrat dlouhodobých aktiv klesl na 1,280, kolísala hodnota tohoto ukazatele kolem 1,4. To značí, že společnost byla schopna každé další zvýšení dlouhodobého majetku, ať už to byla výstavba nových výrobních prostor či nákup strojního vybavení, využít ke zvýšení svých tržeb. Pokles v roce 2005 byl zřejmě dán

vysokou mírou investic v tomto roce, které se však hned v roce příštím projeví v růstu obratu dlouhodobých aktiv až na 1,387.

Rychlost obratu zásob

Ukazatele řízení aktiv	2004	2005	2006	2007
rychlost obratu zásob	5,442	4,722	5,652	4,546

Tabulka č. 25: Rychlost obratu zásob

Obecně se dá konstatovat, že čím vyšší rychlost obratu zásob, tím lépe a dále pak je žádoucí rostoucí trend tohoto ukazatele. Je patrné, že rychlost obratu zásob je spíše slabší oblastí analyzované společnosti. Především v roce 2007 došlo meziročně k velkému poklesu tohoto ukazatele na vůbec nejnižší hodnotu v celém sledovaném období a to na 4,546. Souvisí to s narůstajícím objemem zásob, které meziročně v roce 2007 vzrostly o 37,65 %, zatímco tržby jen o 10,7 %. K uvedenému poklesu došlo navíc z vůbec nejlepší hodnoty v roce 2006 na úrovni 5,652, kdy zásoby vzrostly pouze o 3,88 %, zatímco tržby o 24,36 %.

Doba obratu zásob

Ukazatele řízení aktiv	2004	2005	2006	2007
doba obratu zásob [dny]	66	76	64	79

Tabulka č. 26: Doba obratu zásob

Výpočet tohoto ukazatele navazuje na výpočet předešlého. Na rozdíl od něj je však žádoucí jeho pokles v čase. Vidíme, že u společnosti Bioveta, a.s. dochází k jeho růstu. Ve srovnání s oborovým průměrem, kde hodnoty doby obratu zásob se pohybují kolem 50 dnů (v roce 2004 dokonce pouze 38 dnů, v roce 2006 pak 47 dnů), se analyzovaná společnost od zmíněných oborových hodnot značně odchyluje. K celkovému růstu zásob v roce 2007 nejvíce přispěla nedokončená výroba a polotovary, které vzrostly v roce 2007 meziročně o téměř 95 % z 20 167 tis. Kč na 39 167 tis. Kč.

Na závěr se tedy dá konstatovat, že s ohledem na rostoucí trend doby obratu zásob a s ohledem na výrazně nižší oborové průměry by bylo v ideálním případě žádoucí dobu obratu zásob snižovat a optimalizovat stav zásob.

Doba obratu pohledávek

Ukazatele řízení aktiv	2004	2005	2006	2007
doba obratu pohledávek [dny]	46	64	48	65

Tabulka č. 27: Doba obratu pohledávek

Průměrná doba splatnosti vystavených (odběratelských) faktur se ve společnosti pohybuje kolem 60 dnů a tedy srovnání skutečné doby od vystavení faktury do jejího inkaso nevyznívá zcela nepříznivě. Určitý problém spatřuji v rostoucí době obratu pohledávek, zejména pak skokovém zvýšení této doby z 48 dnů v roce 2006 na 65 dnů v roce 2007 (procentuální vzestup činil 35,4 % y/y). Tento růst do značné míry souvisel s meziročním nárůstem pohledávek v roce 2007 o 51,1 %, dále pak vstupem na nové zahraniční trhy a tím získání nových, dosud neprověřených odběratelů. I přes nadprůměrné hodnoty likvidity a tím i solventnosti doporučuji, aby se společnost do budoucna více zaměřila na účinnou prevenci v oblasti řízení pohledávek a předcházela jejím nezaplacením tím, že bude obchodovat s bonitními a dopředu prověřenými partnery. Další možností, avšak s ohledem na vysokou míru likvidity, možností spíše hypotetickou, by bylo využití služeb některého bankovního ústavu poskytujícího faktoringové služby, či přímo specializované faktoringové společnosti.

Doba úhrady krátkodobých závazků

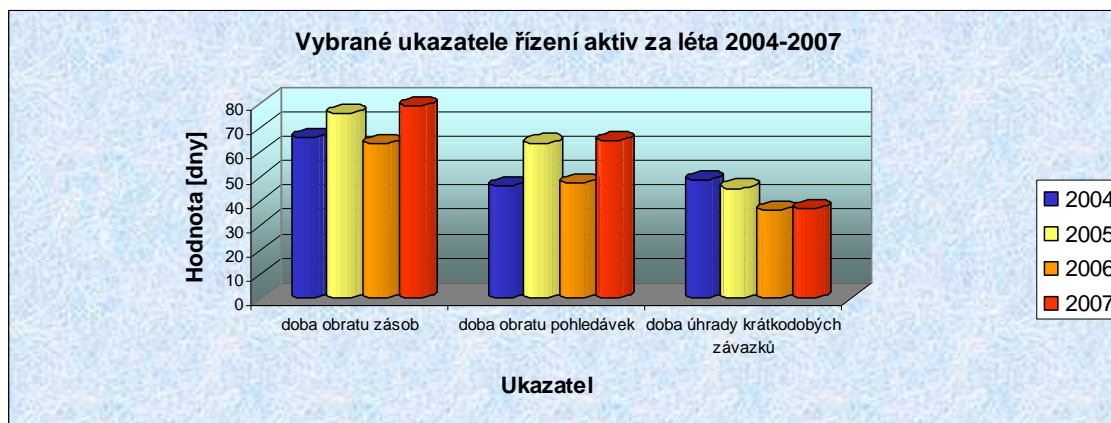
Ukazatele řízení aktiv	2004	2005	2006	2007
doba úhrady krátkodobých závazků [dny]	48	45	36	37

Tabulka č. 28: Doba úhrady krátkodobých závazků

Vývoj tohoto ukazatele by měl v ideálním případě být podobný, jako vývoj ukazatele předešlého. V případě společnosti Bioveta, a.s. je vidět, že tomu však není. Zatímco doba úhrady pohledávek v čase roste, doba úhrady krátkodobých závazků naopak klesá. Společnost se tedy stává solventnější. Zajímavá je skutečnost, že zatímco závazky z obchodních vztahů, které tvoří největší položku krátkodobých závazků, vzrostly v roce 2007 meziročně o téměř 60 % z 15 656 tis. Kč na 24 956 tis. Kč, doba úhrady krátkodobých závazků se v roce 2007 meziročně zvýšila pouze o 1 den z 36 na 37 dnů. Vysvětlením je růst tržeb, které se i v roce 2007 dále zvyšovaly a meziročně vzrostly o

téměř 11 %. Na závěr nezbyvá než konstatovat, že doba úhrady krátkodobých závazků patří k silné stránce společnosti, na rozdíl od doby úhrady pohledávek.

Na závěr této subkapitoly přikládám grafické srovnání analyzovaných ukazatelů řízení aktiv. Na grafu jsou patrné jak negativní, tak i pozitivní skutečnosti popsané výše.



Graf č. 15: Ukazatele řízení aktiv za léta 2004-2007

3.1.6 Provozní (výrobní) ukazatele

Produktivita práce

Ukazatele provozní (výrobní)	2004	2005	2006	2007
Produktivita práce [tis. Kč]	1 441,9	1 289,6	1 451,2	1 512,3

Tabulka č. 29: Produktivita práce

Průměrná oborová produktivita práce se dle třídění OKEČ pododdílu 24.4 Výroba léčiv a jiných produktů (kategorie 250-999 pracovníků) pohybuje hluboko pod skutečně dosahovanou produktivitou práce společností Bioveta, a.s. Zatímco ještě v roce 2004 dosahovala oborová produktová práce částky 920,1 tis. Kč, skutečně dosahovaná produktivita práce analyzované společnosti činila již 1 441,9 tis. Kč. V roce 2005 sice skutečná hodnota produktivity práce klesla (příčinou poklesu byl meziroční pokles tržeb v důsledku již zmiňovaného výrazného snížení státní zakázky na jeden ze stěžejních produktů, avšak stále převyšovala oborovou (1 066,2 tis. Kč). Rok 2006 přinesl další růst produktivity práce (i vzhledem k roku 2004) na 1 451,2 tis. Kč a dále se výrazně

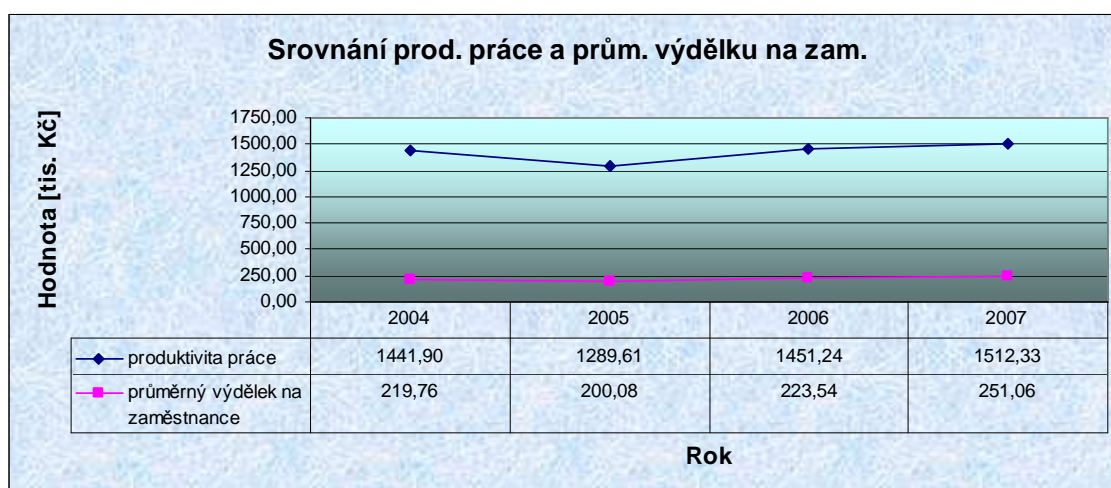
odchýlil od oborové (1 155,7 tis. Kč). Hodnocení produktivity práce tedy pro společnost vychází jako jednoznačně pozitivní.

Průměrný výdělek zaměstnance

Ukazatele provozní (výrobní)	2004	2005	2006	2007
Průměrný výdělek na zaměstnance [tis. Kč]	219,76	200,08	223,54	251,06

Tabulka č. 30: Průměrný výdělek na zaměstnance

Důležitost tohoto ukazatele se uplatní zejména ve srovnání s ukazatelem produktivity práce. Je žádoucí, aby tempo růstu produktivity práce bylo vyšší než tempo růstu průměrného výdělku na zaměstnance.



Graf č. 16: Srovnání produktivity práce a průměrného výdělku na zaměstnance

Z uvedeného grafu je patrné, že produktivita práce dlouhodobě výrazně převyšuje průměrný výdělek na zaměstnance (např. v roce 2007 dosahovala produktivita práce zhruba šestinásobku průměrného výdělku na zaměstnance), což indikuje prostor pro další navyšování mezd. Ovšem je také nutné podotknout, že farmaceutický průmysl je průmyslem spjatým s vysokými náklady jak na výzkum a vývoj, tak na spotřebu energií. Tedy i tato skutečnost může do budoucna představovat brzdu pro další výrazné zvyšování mezd a tím jejich přiblížení k produktivitě práce.

Mzdová produktivita z tržeb

Ukazatele provozní (výrobní)	2004	2005	2006	2007
mzdová produktivita z tržeb	6,57	6,46	6,57	6,10

Tabulka č. 31: Mzdová produktivita z tržeb

Ukazatel udává, že na 1 Kč mzdových nákladů připadá zhruba šesti a půl násobek tržeb. Ukazatel vykazuje značnou míru vyrovnanosti v jednotlivých sledovaných letech a dosahuje velice solidních hodnot. Nejvyšší hodnot bylo dosaženo v letech 2004 a 2007 a to 6,57 násobku podílu tržeb na 1 Kč mzdových nákladů. Naopak nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2007 a to 6,10. Souviselo to s vyšším meziročním růstem mezd v roce 2007 o téměř 20 %, zatímco tržby rostly pouze o necelých 11 %.

Mzdová rentabilita - zisková

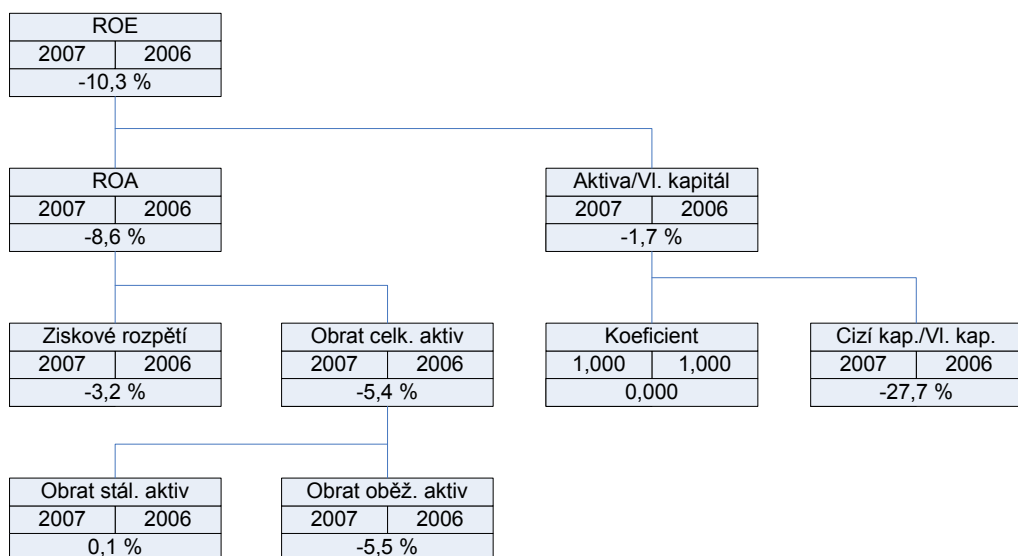
Ukazatele provozní (výrobní)	2004	2005	2006	2007
Mzdová rentabilita - zisková	0,602	0,641	1,110	1,000

Tabulka č. 32: Mzdová rentabilita - zisková

Mzdová rentabilita – zisková vykazuje výbornou hodnotu zejména v roce 2006, kdy dosahuje hodnoty 1,11. Což znamená, že hospodářský výsledek za běžnou činnost činil 1,11 násobek mzdových nákladů. Rok 2007 dále přinesl také solidní výsledek, kdy hospodářský výsledek za běžnou činnost byl de facto totožný s mzdovými náklady. Obecně se dá konstatovat, že trend mzdové rentability – ziskové je rostoucí, což je pozitivní.

3.1.7 Analýza soustav ukazatelů

Pyramidový rozklad ukazatelů – Du Pontův diagram



Obr. č. 6: Du Pontův diagram

Analýza Du Pontova diagramu byla prováděna pro léta 2007 a 2006. Vzhledem k mírnější dynamice meziročního růstu hospodářského výsledku za účetní období v roce 2007 došlo k poklesu rentability vlastního kapitálu v témže roce asi o 1/10. K tomuto poklesu došlo zejména meziročním snížením rentability aktiv o 8,6 % v roce 2007 a dále pak také meziročním snížením poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu, tedy růst aktiv byl meziročně vyšší, než růst vlastního kapitálu.

Na pokles ROA měl nejvyšší vliv meziroční pokles obratu celkových aktiv v roce 2007 o 5,4 % což značí, že celková změna hodnoty aktiv meziročně v roce 2007 byla vyšší, než činila změna tržeb za stejný rok. Z dalších položek, které měly největší vliv na změnu ROE to byla meziroční změna poměru cizího a vlastního kapitálu, jenž v roce 2007 poklesl o téměř 28 %, což bylo způsobeno jednak poklesem cizích zdrojů a jednak růstem vlastního kapitálu. Poslední významnou položkou mající vliv na změnu ROA a tím i ROE byl obrat oběžných aktiv. Ten doznal snížení o 5,5 %, které bylo vyvoláno zejména růstem krátkodobých pohledávek a zásob.

Kralickův rychlý test (QUICKTEST)

Ukazatel	2004		2005		2006		2007	
	Hodnota	Poč. bodů	Hodnota	Poč. bodů	Hodnota	Poč. bodů	Hodnota	Poč. bodů
R1	0,659	4	0,641	4	0,698	4	0,710	4
R2	3,380	3	2,981	4	1,271	4	1,737	4
R3	0,140	3	0,130	3	0,218	4	0,196	4
R4	0,087	3	0,128	4	0,190	4	0,106	4
FS	3,500		4,000		4,000		4,000	
VS	3,000		3,500		4,000		4,000	
CS	3,250		3,750		4,000		4,000	

Tabulka č. 33: Kralickův rychlý test (QUICKTEST)

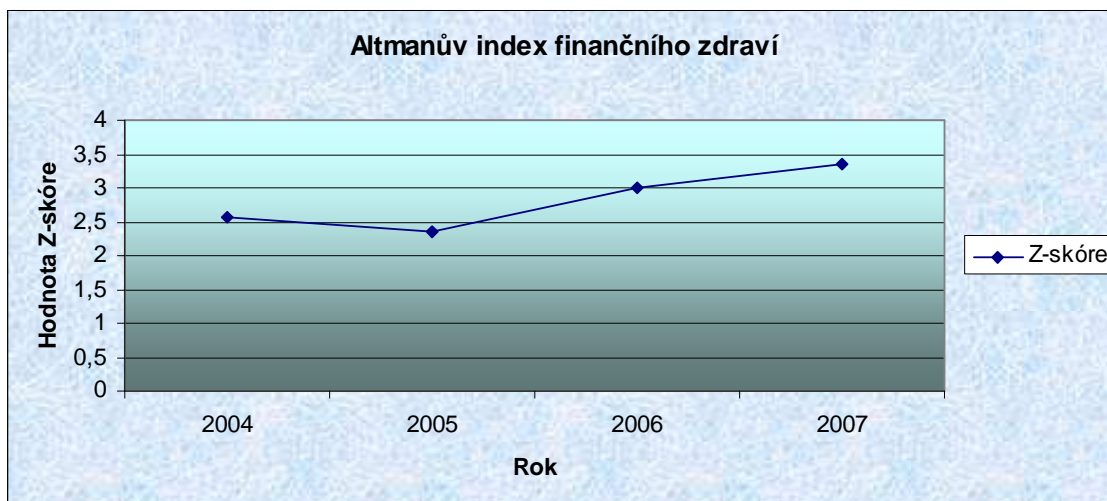
QUICKTEST je do jisté míry specifický tím, že na rozdíl od např. Altmanova indexu uvedeného dále, zohledňuje při výpočtu dvou svých ukazatelů i čistý peněžní tok z provozní činnosti na bázi cash flow. Společnost dle tohoto testu vykazuje velmi dobrou výkonnost ať už na bázi finanční situace (FS), výnosové situace (VS), jakož i celkové situace (CS). Pouze v roce 2004 se výnosová situace společnosti se svou souhrnnou hodnotou 3 nachází na pomezí hranice mezi velmi dobrou výkonností a neurčitostí v rozhodnutí o stavu výnosové situace. I přes toto zakolísání, které bylo způsobeno zejména nižším poměrem provozního cash flow a provozních výnosů na úrovni 0,087, zatímco např. v roce 2005 tento poměr činil 0,128, zaznamenala společnost zlepšující se hospodářskou situaci a v letech 2006 a 2007 již dosáhla plného hodnocení na úrovni 4.

Altmanův index finančního zdraví

Dle souhrnného hodnocení Altmanova indexu finančního zdraví (příloha č. 10) nastolila firma ve svém hospodaření pozitivní trend. Zatímco dle schématu pro vyhodnocení se v letech 2004 a 2005 nacházela společnost ještě v tzv. šedé zóně, již v roce 2006 překonala společnost hranici 2,9 vyznačující mezní hranici, od které již můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci. Z pohledu této analýzy si společnost vedla nejhůře v roce 2005, kdy hodnota ukazatele činila 2,355. Lze usuzovat, že za touto nižší hodnotou, i ve srovnání s rokem 2004 (hodnota 2,556), stál především nižší provozní výsledek hospodaření (EBIT) který meziročně poklesl o téměř 4 % a dále pak stagnace nerozděleného zisku minulých let, který měl vazbu i na pokles poměru vlastního

kapitálu k celkovým dluhům vinou zejména meziročního zvýšení bankovních úvěrů a výpomocí o více než 40 %.

Nejlepších výsledků dle Altmanova indexu finančního zdraví dosáhla firma v roce 2007, kdy hodnota ukazatele činila 3,354. Pozitivním vývojem prošla celá řada složek tohoto ukazatele, z nichž nejvíce to byl meziroční růst nerozděleného zisku minulých let v roce 2007 o více než 68 % a dále pak pokles celkových dluhů vyvolaný zejména snížením bankovních úvěrů a výpomocí meziročně o téměř 30 %.



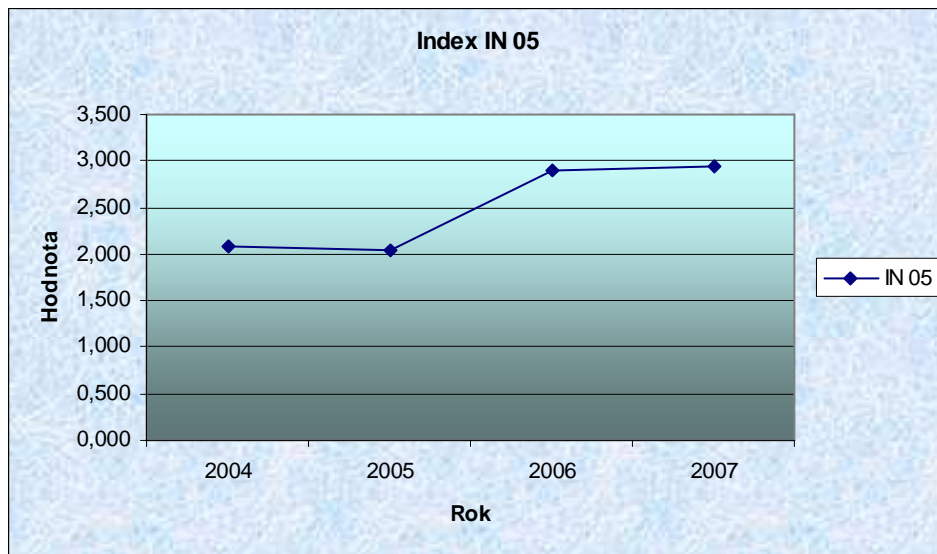
Graf č. 17: Altmanův index finančního zdraví

Finanční situace firmy vykazuje dle Altmanova indexu finančního zdraví pozitivní trend. Tento pozitivní trend byl vyvolán zejména růstem vlastního kapitálu a tím i změnou poměru mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji.

Index IN 05

Vyhodnocení indexu IN 05 (příloha č. 11) vyznívá pro společnost opět příznivě. Z pohledu indexu IN 05 podnik tvoří ve všech sledovaných letech hodnotu a je možné u něj předvídat uspokojivou finanční situaci. Minimální hranice pro předvídaní dobré finanční situace do budoucna je dle indexu IN 05 1,6. Obdobně jako u Altmanova indexu vývoj v jednotlivých letech byl podobný. Nejhorší výkonnost společnost zaznamenala v roce 2005 s váženou hodnotou ukazatele IN 05 2,050. Nejlepší výkonnost byla zaznamenána v roce 2007 2,952. Celkový růst těchto indexů za sledované období byl způsoben zejména nárůstem aktiv vůči cizímu kapitálu v souvislosti se snižujícím se zadlužením firmy, dále pak dynamičtějším tempem růstu

EBITu než činila dynamika růstu nákladových úroků a dále pak vysokou dynamikou růstu oběžných aktiv (+69 % za období 2004-2007) vůči mírné dynamice růstu krátkodobých závazků a úvěrů (+18 % za období 2004-2007).



Graf č. 18: Index IN 05

3.2 Souhrnné hodnocení finanční analýzy společnosti

Analyzovaná společnost Bioveta, a.s. dosáhla nadprůměrných výsledků v celé řadě oblastí finanční analýzy a zejména vykázala jednoznačně pozitivní trend vývoje finančních ukazatelů v čase. V ukazatelích ostře sledovaných investory, jako jest likvidita a zadluženost, dosáhla velmi dobrých výsledků. Likvidita prvního stupně (okamžitá likvidita) se za léta 2004-2007 zvýšila více než dvojnásobně (z 0,29 na 0,66), přičemž minimální doporučená likvidita 1. stupně činí 0,2. Výše celkové zadluženost klesla v roce 2007 na 22 % z 32 % v roce 2004.

Vývoj aktiv společnosti v letech 2004-2007 byl charakteristický tím, že postupně docházelo k poklesu podílu dlouhodobých aktiv a časového rozlišení ve prospěch oběžných aktiv. Současně došlo k nárůstu bilanční sumy o 41 %. Růst podílu oběžných aktiv ovlivnil zejména růst zásob a krátkodobých pohledávek, přičemž zásoby v roce 2007 převýšily krátkodobé pohledávky o 19 443 tis. Kč. I přes vertikální snížení podílu dlouhodobého majetku ve prospěch oběžných aktiv, meziročně jeho hodnota ve všech sledovaných letech rostla. Jeho růst ovlivnilo především pořízení nových výrobních strojů a dalších samostatných movitých věcí, které hodnotu dlouhodobého majetku za období let 2004-2007 zvýšily o 43 960 tis. Kč.

Podíl vlastního kapitálu a časového rozlišení se ve sledovaných letech neustále zvyšoval v neprospěch cizích zdrojů. Za růstem hodnoty vlastního kapitálu stojí zejména zvyšující se hospodářský výsledek a zadržování jeho větší části ve firmě. Podíl časového rozlišení se na celkových pasivech zvýšil v roce 2007 na 6,9 % a to z důvodu provádění farmaceutického výzkumu společností Bioveta, a.s. pro jinou farmaceutickou společnost, přičemž tento výzkum z věcného hlediska odpovídá výnosům příštích období.

Celkové tržby, kde tržby za prodej zboží tvoří pouze zanedbatelnou část, se za celé sledované období zvýšily o téměř 27 % a k jejich poklesu došlo pouze v roce 2005 vinou výrazného snížení státní zakázky na dodávku jednoho z významných produktů společnosti Bioveta, a.s. Souhrnný růst tržeb byl způsoben narůstajícím objemem tržeb z prodeje vlastních výrobků ze zahraničí, které poprvé v roce 2006 překonaly tržby z tuzemska a činily 207 382 tis. Kč a v roce 2007 tento růst pokračoval. Hospodaření společnosti bylo dále v letech 2006 a 2007 charakteristické vyšší dynamikou růstu

výkonů než činila dynamika růstu výkonové spotřeby. Svědčí to o rostoucí výrobní efektivitě společnosti.

Provozní výsledek hospodaření, který je pro firmu výrobního typu nejvýznamnější složkou celkového hospodářského výsledku, se za celé sledované období téměř zdvojnásobil z 58 108 tis. Kč v roce 2004 na 115 370 tis. Kč. Finanční výsledek hospodaření, který byl ovlivněn především nákladovými úroky a ostatními finančními náklady, zůstal ve všech sledovaných letech v červených číslech (nejhorší výkonnosti dosáhl v roce 2007, kdy činil -11 985 tis. Kč). Mimořádný výsledek hospodaření dosahoval z hlediska analyzované společnosti pouze marginálních hodnot. Hospodářský výsledek za účetní období vykazoval rostoucí trend a za období let 2004-2007 vzrostl o 127 % z 35 390 tis. Kč v roce 2004 na 80 250 tis. Kč v roce 2007.

Čistý peněžní tok z provozní, finanční a investiční činnosti vykazoval za celé sledované období nejednoznačný trend. Cash flow z provozní činnosti, které nejvíce ovlivnilo výsledné cash flow, dosáhlo nejvyššího růstu v roce 2006, kdy meziročně vzrostlo o 83 %, v absolutních číslech o 39 911 tis. Kč. V roce 2007 svůj trend obrátilo a meziročně pokleslo o 37 %, neboli o 32 514 tis. Kč. I přes tento pokles se však cash flow z provozní činnosti stále drželo na vysokých hodnotách a v roce 2007 činilo 55 542 tis. Kč. Čistý peněžní tok však v roce 2007 meziročně klesl o více než 115 % (-38 039 tis. Kč) z důvodu nižšího provozního cash flow, jehož pokles souvisel zejména se snížením stavu nepeněžních složek pracovních kapitálů, pohledávek a zásob.

Čistý pracovní kapitál se za souhrnné sledované období téměř zdvojnásobil a zatímco ještě v roce 2004 převyšoval hodnotu zásob o 18 %, v roce 2007 to již bylo o 67 %, kdy činil 179 532 tis. Kč. Společnost tedy disponuje dostatečnou rezervou i pro případ náhlého neodkladného splacení všech svých krátkodobých závazků.

Trend vývoje čistých pohotových prostředků je možno hodnotit pozitivně, avšak v roce 2005, kdy společnosti meziročně vzrostly především závazky po lhůtě splatnosti do 90 dnů na 11 371 tis. Kč z 7 720 tis. Kč v roce 2004, sklouzla hodnota ukazatele do červených čísel na -7 763 tis. Kč. Hned v roce následujícím se však platební morálka společnosti významně zlepšila (závazky po lhůtě splatnosti do 90 dnů poklesly o 58 %) a hodnota ukazatele vzrostla na 31 851 tis. Kč, i s přispěním výrazně vyšších zůstatků na účtech peněz.

Trend vývoje čistého peněžního majetku je taktéž možno hodnotit pozitivně. Jeho výše vzrostla z -6 608 tis. Kč na 33 591 tis. Kč v roce 2007.

Společnost dosahuje na všech stupních likvidity nadprůměrné výkonnosti, pouze s jedinou výjimkou a tou byl rok 2005, kdy okamžitá likvidita vlivem zejména vyplacení částky 33,6 mil. Kč na dividendách, poklesla pod minimální doporučovanou hranici 0,2. Rok 2006 naopak přinesl růst nejpřísnějšího ukazatele likvidity (likvidity okamžité) na 0,87. Znamenalo to, že společnost by byla schopná téměř okamžitě splatit 87 % svých úhrnných krátkodobých závazků. Vysoké hodnoty likvidity, které s výjimkou okamžité likvidity, byly nejvyšší v roce 2007 by bylo možné chápat i negativně v tom smyslu, že společnost váže příliš mnoho prostředků na účtech peněz, avšak s ohledem na měnící se globální makroekonomické prostředí to není v současnosti prvořadé.

Míra zadlužení vykazuje klesající trend a společnost je možné označit za málo zadluženou a tím pádem nízce rizikovou pro investory, či banky. Celková míra zadlužení se z 32 % v roce 2004 snížila na 22 % v roce 2007 a to zejména růstem výsledku hospodaření a zadržení jeho podstatné části na účtu nerozděleného zisku z minulých let. Finanční páka společnosti je všech letech vyšší jak jedna, tudíž společnosti se vyplácí využívat taktéž úvěrového financování, které pomáhá zvyšovat hodnotu ROE.

Rentabilita společnosti vykazuje rostoucí trend z pohledu všech čtyř hodnocených ukazatelů ROI, ROA, ROE, ROS. S ohledem na kladné působení finanční páky je hodnota ROE přirozeně ve všech letech vyšší než hodnota ROA a dosahuje nadprůměrných hodnot. Ziskovost na bázi vlastního kapitálu byla nejvyšší v roce 2006, kdy činila 21,4 %, zatímco oborový průměr „pouze“ 12,2 %. Taktéž ziskovost na bázi tržeb dosahovala nadprůměrných hodnot. Nejvyšší byla opět v roce 2006 a to 16,9 %. Tím překonala oborový průměr 6,2 % téměř třikrát.

Ukazatele aktivity se vyvíjejí v mnoha ohledech rozdílně od ukazatelů předešlých. Obrat celkových aktiv se ve všech sledovaných letech pohyboval pod doporučeným intervalem hodnot a negativní též byl jejich klesající trend. Obrat dlouhodobých aktiv se, s výjimkou v roce 2005, pohyboval v intervalu od 1,38 do 1,43 z čehož vyplývá, že společnost byla schopna využívat nových investic ve prospěch zvýšení svých tržeb. Doba obratu zásob se pohybuje značně nad oborovým průměrem, který se pohyboval

v analyzovaných letech kolem 50 dnů, zatímco analyzovaná společnost jej měl ku příkladu v roce 2006 64 dnů, v roce 2007 dokonce 79 dnů. Uvedený růst souvisel zejména s vysokým nárůstem nedokončené výroby a polotovarů, která se v roce 2007 meziročně zvýšila o téměř 95 %. Doba obratu pohledávek taktéž vzrostla ze 46 dnů v roce 2004 na 65 dnů v roce 2007. Za pozitivní je však možné považovat fakt, že doba obratu pohledávek je stále ještě nižší, než doba obratu zásob. Doba úhrady krátkodobých závazků je oblastí s pozitivním vývojem, který je v čase klesající. To poukazuje na zlepšující se solventnost společnosti Bioveta, a.s. Dále je třeba zmínit výrazný rozdíl doby obratu pohledávek a doby úhrady krátkodobých závazků, kdy např. v roce činila doba prvního ukazatele 65 dnů, zatímco doba druhého 37 dnů. Společnost Bioveta, a.s. je tedy lepším plátcem svých závazků, než příjemcem svých pohledávek. Produktivita práce se ve všech sledovaných letech pohybovala vysoko nad oborovým průměrem. Nejnižší produktivita práce byla dosažena v roce 2005, kdy činila 1 289,6 tis. Kč, zatímco oborová 1 066,2 tis. Kč. Druhá nejvyšší byla dosažena v roce následujícím, kdy činila 1 451,2 tis. Kč (oborová 1 155,7 tis. Kč). Produktivita práce ve všech sledovaných letech výrazně převyšovala průměrné mzdy, např. v roce 2007 to bylo o více než 600 %. I přes vysoké náklady na spotřebu materiálu a energie ve farmaceutickém průmyslu se zde nabízí možnost vyšší dynamiky růstu mezd. Mzdová produktivita z tržeb a mzdová rentabilita – zisková dosahují taktéž nadprůměrných hodnot. První z nich, mzdová produktivita z tržeb udává, že na 1 Kč mzdových nákladů připadá ve všech sledovaných letech zhruba šestnásobek tržeb. Souhrnné hodnocení celkové finanční situace dle použitých soustav ukazatelů vyznělo pro společnost velmi příznivě. QUICKTEST vyhodnotil jako jediným částečně problematickým rokem rok 2004. Výnosová situace společnosti se v tomto roce ocitla na hranici, pod kterou se už nedá jednoznačně rozhodnout. Tato skutečnost byla způsobena zejména nižším poměrem provozního cash flow a provozních výnosů, zejména ve srovnání s rokem 2005. Právě v roce 2005 se situace dále zlepšovala a v letech 2006 a 2007 již společnost dosáhla plného hodnocení dle QUICKTESTu. Dle Altmanova indexu finančního zdraví se společnost nad hranici 2,9, oddělující tzv. šedou zónu a uspokojivou finanční situaci, poprvé dostala v roce 2006 se součtem vážených hodnot 3,009 a svou situaci dále zlepšovala i v roce následujícím s hodnotou

3,354. Roky 2004 a 2005 byly charakteristické tím, že se společnost nacházela v šedé zóně a nebylo tudíž možné jednoznačně rozhodnout o jejím budoucím vývoji.

Hodnocení dle indexů IN 01 a IN 05 jsem provedl souhrnně, neboť tyto dva indexy se liší pouze v koeficientu váhy jednoho z ukazatelů a dále pak v hranicích pro rozhodnutí o celkové finanční situaci společnosti. Vyhodnocení z pohledu těchto ukazatelů vyšlo pro společnost nejpříznivěji, neboť ve všech sledovaných letech se dle IN 01 i IN 05 nacházela společnost ve fázi, kdy lze předvídat uspokojivou finanční situaci. Nejlepší výkonnosti společnost dosahovala v roce 2007, kdy součet vážených hodnot indexu IN 01 činil 2,941 a dle IN 05 2,952. Hranice oddělující šedou zónu a příznivou finanční situaci přitom činí dle IN 01 1,77 a dle IN 05 1,6.

4 Návrhy ke zlepšení hospodářské situace společnosti

V návaznosti na provedenou finanční analýzu a další analýzy, které byly součástí této práce, jsem neměl příliš velký prostor pro vlastní návrhy na zlepšení stávající situace. Ve své návrhové části jsem se tudíž soustředil především na strategický návrh s dlouhodobým dopadem do budoucího hospodaření společnosti a který je vhodné, s ohledem na přetrvávající turbulence na globálních kapitálových trzích, realizovat až ve střednědobém horizontu, tzn. za 3-5 let. Návrh na emisi IPO vycházel z předpokladu udržení si a nezvyšování stávající míry zadlužení v poměru k vlastnímu kapitálu, např. formou nového bankovního úvěru, či emisí obligací. Prostředky, které by společnost emisí IPO mohla získat by bylo možné využít na posílení stávajících marketingových aktivit společnosti, případně k posílení kapitálové vybavenosti v přímé souvislosti se zahraniční expanzí.

4.1 Růst firmy cestou vstupu na BCPP

S ohledem na současnou přetrvávající napjatou situaci na kapitálových trzích je realizace tohoto návrhu otázkou nejdříve střednědobého horizontu. Předpokládám však, že až současné problémy odezní, dojde postupně k renesanci víry v kapitálové trhy a investoři se budou poohlížet opět po kvalitních již obchodovaných cenných papírech a dále pak také po IPO nových perspektivních firem. Právě „Initial public offering“ by mohla společnosti přinést nový kapitál a usnadnit jí nejenom vyšší etablovanost na již zavedených trzích, dále poskytnout jí kapitál na vyšší marketingovou propagaci a v neposlední řadě přinést nový kapitál na vědu a výzkum. Hlavní výhodu IPO lze spatřovat v tom, že nedochází k vyššímu zadlužení společnosti a tudíž nedochází k negativnímu vlivu na zvýšení úrokové zátěže z úvěrů vlivem zvýšeného rizika pro poskytovatele tohoto kapitálu. Další výhodou může představovat možnost nabídnout klíčovým zaměstnancům firmy akciové opce a tím je stimulovat k vyšším pracovním

výkonům a k růstu hodnoty firmy, potažmo jejím podílům. IPO má nevýhodu zejména v tom, že dochází k naředění stávající vlastnické struktury a záleželo by na rozhodnutí valné hromady, k jak velkému snížení vlastnického podílu stávajících akcionářů by došlo. Změnu výše základního kapitálu musí přirozeně schválit valná hromada akcionářů. Další nevýhodou IPO je její velká finanční náročnost zejména pro „malé společnosti“. Avšak pojem malá společnost je třeba chápat vždy značně individuálně, neboť není to jen otázka celkového ročního obrátu firmy nebo stávajícího obrátu společnosti, ale také otázka dlouhodobějšího vývoje společnosti, oboru a jeho perspektiv ve kterých firma podniká, otázka likvidity a zadluženosti společnosti apod. Je třeba zmínit, že základní podmínkou úspěšné realizace IPO je vynikající komunikační schopnost managementu společnosti vůči svému okolí, zejména potenciálním novým akcionářům. (22)

Při uvedení firmy na BCPP je taktéž nutné počítat s přechodem na mezinárodní účetní standardy IFRS. Uvádí se, že pro menší firmy, s obratem pod 1 mld. Kč, náklady na IPO dosahují 10-12 % z objemu emise.

Samotný proces realizace IPO lze rozdělit do čtyř fází:

1) Fáze I

- Angažování poradců
- Due diligence (hloubková prověrka)
- Valná hromada

2) Fáze II

- Zahájení sestavování prospektu a jeho první návrh
- Žádost o přijetí cenného papíru k obchodování na veřejném trhu
- Opětovné ověření přesvědčivosti obchodního plánu
- Doplnění konceptu emise
- Investiční příběh
- Prezentace analytikům

3) Fáze III

- Předložení prospektu ke schválení, získání podmíněčného souhlasu burzy a zápis rozhodnutí valné hromady v obchodním rejstříku

4) Fáze IV

- Roadshow, bookbuilding, ocenění, alokace investorům a vypořádání (22)

4.1.1 Praktický návrh realizace IPO

Za předpokladu udržení si kontroly nad společností ze strany stávajících akcionářů a současně získání maxima kapitálových prostředků jsem navrhl zvýšit základní kapitál společnosti na 355 227 tis. Kč, což představuje 51 % současného základního kapitálu v držení stávajících akcionářů ve výši 181 227 tis. Kč a 49 % kapitálu získaného formou úpisu nových akcií na kapitálovém trhu v částce 174 000 tis. Kč. Emisní objem 174 000 tis. Kč byl záměrně zaokrouhlen z částky 174 120 tis. Kč, která představuje přesnou částku odpovídající 49% hodnoty zvýšeného základního kapitálu, za účelem výpočtu kusů emitovaných akcií při zvolené jmenovité hodnotě 1 000 Kč/kus. Celkový počet emitovaných akcií tudíž činí 174 000 ks.

Při nákladech na IPO ve výši 12 % z objemu emise by celkové náklady na IPO činily 20 880 tis. Kč, z toho aranžérovi (manažerovi emise by připadlo 4-7 % z nákladů na IPO, tedy při předpokladu 7 % 12 180 tis. Kč). Aranžérem emise bývá zpravidla renomovaný brokerský, či bankovní ústav. V českém prostředí je možné zvolit např. společnost Patria Finance, a.s.

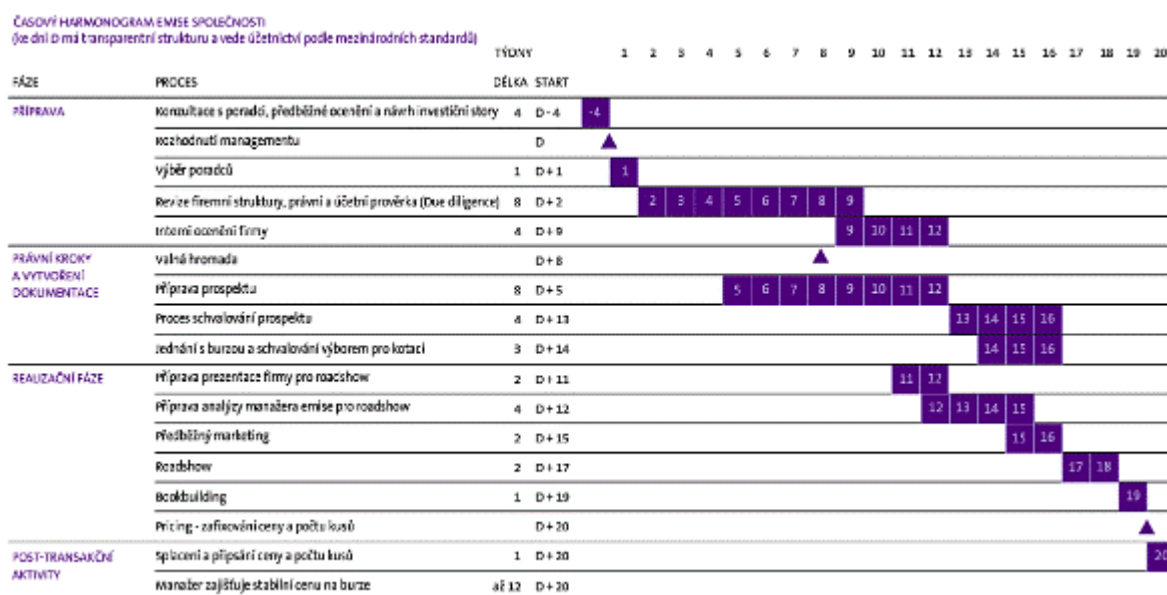
Při zohlednění burzovních pravidel BCPP, která umožňují vstoupit na hlavní trh burzy až od objemu 200 000 tis. Kč, je reálné usilovat o zařazení na vedlejší trh burzy, kde je minimální výše emise stanovena na 100 000 tis. Kč. Taktéž poplatky emitenta jsou na vedlejším trhu nižší. Konkrétně poplatek při přijetí emise na BCPP činí 50 tis. Kč a pravidelný roční poplatek činí 0,06 % z objemu emise, max. však 85 tis. Kč, což je částka nižší než částka vypočtená ve výši 104 400 Kč.

4.1.2 Souhrn údajů a nákladů souvisejících s IPO

Nová hodnota základního kapitálu společnosti.....	355 227 tis. Kč
Jmenovitá hodnota nově vydaných akcií v zaknihované podobě.....	1 000 Kč
Počet nově emitovaných akcií.....	174 000 ks

Celkový objem emise IPO.....	174 000 tis. Kč
Celkové náklady na IPO.....	20 880 tis. Kč
Poplatek manažerovi emise (zahrnutý do celkových nákladů na IPO).....	12 180 tis. Kč
Poplatek za přijetí emise na vedlejší trh BCPP.....	50 000 Kč
Pravidelný roční poplatek BCPP.....	85 000 Kč
Celkové náklady na IPO včetně přijetí na BCPP.....	21 015 tis. Kč

4.1.3 Časový harmonogram realizace IPO



Obr. č. 7: Časový harmonogram realizace IPO (21)

4.1.4 Závěr návrhu na realizaci IPO

Proces přípravy a realizace IPO je procesem značně náročným a zdlouhavým a vyžaduje silné zapojení všech zainteresovaných pracovníků. Výše vypočtené náklady na IPO je třeba brát z rezervou, neboť vycházejí z mých předpokladů a dále pak nezohledňují do detailů stávající stav a připravenost firmy na primární úpis akcií, např. náklady na přechod na mezinárodní účetní standardy IFRS apod. Ovšem částku 20 mil. Kč je možné rámcově považovat za určující předpoklad pro nejnmutnější náklady v souvislosti s IPO.

Úspěšná primární emise akcií BIOVETA, a.s. na BCPP by vedla ke zvýšeným možnostem na pokračující expanzi na nové trhy a dále pak ke zviditelnění společnosti v očích investorů i zákazníků a v důsledku toho by velmi pravděpodobně vyvolala vyšší poptávku po vyráběných produktech.

4.2 Další návrhy ke zlepšení finanční situace firmy

✚ Zaměření na snížení doby obratu zásob

Z finanční analýzy vyplynulo, že doba obratu zásob se za období let 2004 až 2007 zvýšila o 13 dnů na 79 dnů. K hodnotě oborového průměru se společnost blížila nejvíce v roce 2006, kdy tento průměr činil 47 dnů, zatímco doba obratu zásob sledované společnosti činila 64 dnů. Za předpokladu, že společnost v minulých letech silně expandovala do zahraničí, tudíž vznikali jí noví dosud neprověřeni odběratelé, domnívám se, že toto odchylení se od oborového průměru vlivem růstu hodnoty zásob je opodstatněné.

Další růst doby obratu zásob v roce 2007 by bylo vhodné již řešit. Snížit dobu obratu zásob lze v zásadě dvěma způsoby. Buď zvýšením tržeb nebo snížením stavu zásob. Vzhledem k současné globální makroekonomické situaci nevidím první možnost jako příliš schůdnou. Vyšší potenciál tedy bude mít snaha o optimalizaci výše zásob. Při rozboru jednotlivých položek zásob se z technického hlediska dají najít největší rezervy u položky s nejvyšší hodnotou a tou je *materiál*. Tato položka doznala nejvyššího meziročního nárůstu v roce 2007 a to o téměř 45 %. Tento růst mohl souviset s předpokladem budoucí časové náročnosti plnění velkých zakázek a z toho vyplývající potřeby budoucí časově optimalizované výroby. Snižování stavu a hodnoty materiálu, či alespoň snížení dynamiky jejího růstu, je však vhodné nejenom z hlediska technického, ale také z hlediska snižování rizika ve vztahu k nedostatku poptávaných produktů. Vzhledem k obtížně předpokládané vyšší budoucí poptávky je pro společnost méně nákladné udržovat, na první pohled vysokou hodnotu nedokončené výroby, či výrobků, než tyto zásoby razantně snižovat a tím se připravit o budoucí tržby. Předpokládám

také, že stav zmíněných dvou položek byl určen na empirickém základě v kombinaci s pravidelně aktualizovaným odhadem poptávky.

- ⊕ Usilovat o sblížení doby obratu krátkodobých pohledávek a doby úhrady krátkodobých závazků

Zatímco platební morálka sledované společnosti se v období let 2004-2007 výrazně zlepšila, platební morálka jejich odběratelů se naopak zhoršuje. Tak jako v jiných oblastech i zde platí, že prevence je vždy lepší než represe a proto se jako nejefektivnější řešení jeví důraz na prověřování finanční situace odběratelů. V tuzemsku mohou být nápomocny zejména informace veřejně dostupné na stránkách obchodního rejstříku ČR, kde je možné najít informace, zda se obchodní partner nenachází např. v konkurzu apod. Dalším vodítkem v rozhodování, zda obchodní kontrakt uzavřít či ne, mohou být informace dostupné na základě výpisů z registru Solus. Stinnou stránkou tohoto registru je, že pro získání potřebných informací je nutná předchozí registrace v tomto sdružení, což lze ovšem vřele doporučit. Solus je zájmové sdružení právnických osob, jehož cílem je v rámci tzv. odpovědného úvěrování přispívat k prevenci předlužování klientů, k prevenci růstu počtu dlužníků v prodlení, přispívat ke zvyšování vymahatelnosti stávajících dluhů po splatnosti a snižovat potenciální finanční ztráty věřitelů. Sdružení Solus bylo zaregistrováno a fakticky zahájilo činnost v červnu 1999. Toto sdružení eviduje neplatiče splátkových společností, většiny velkých bank nebo telefonních operátorů. (31) Druhou možností, jak preventivně prověřovat finanční situaci potenciálních obchodních partnerů společnosti, jsou informace získané z registru dlužníků, který je možné vyhledat na webové adrese www.centralniregistrdluzniku.cz. V zahraničí je situace složitější v tom, že je třeba pečlivě analyzovat obchodní zvyklosti a individuální specifika daných trhů, což by vyžadovalo mnohem větší prostor, než je vyhrazen této práci.

U pohledávek po dni splatnosti je vhodné přikročit k určitým nápravným opatřením. Vhodné je stupňovat tlak na dlužníka a to např. v tomto sledu: běžná upomínka fakturačního oddělení – dopis finančního ředitele – dopis statutárního představitele s tím, že předává záležitost advokátní kanceláři – předžalobní výzva zpracovaná advokátem – další krok dle uvedených zásad (žaloba, prodej pohledávky, návrh na

konkurs, trestní oznámení atd.) Další možností, především u pohledávek 90 dnů a výše po dni splatnosti, je nabídnout dlužníkovi slevu a tím získat potenciálně výhodnější pozici před ostatními věřiteli našeho dlužníka. Navíc, a to je nejdůležitější, se jedná o legální postup, jak si zajistit vyšší pravděpodobnost splacení alespoň části pohledávek po dni splatnosti. (11)

- ✚ Usilovat i sblížení křivek produktivity práce a průměrného výdělku na zaměstnance

Vzhledem k významným rozdílům mezi produktivitou práce a průměrným výdělkem na zaměstnance by firma měla usilovat o sblížení těchto dvou ukazatelů, tj. zvyšovat zejména dynamiku růstu průměrných zaměstnaneckých mezd. Uvědomuji si však zároveň, že tento návrh je zejména návrhem teoretickým, neboť v praxi výrazné odchýlení křivek dvou výše zmíněných ukazatelů je ovlivněno celou řadou dalších proměnných. Je nutno zmínit zejména obecné faktory, tj. vysoké náklady na výzkum a vývoj ve farmaceutickém průmyslu a dále pak z interních faktorů zejména minulou a pokračující expanzi firmy na zahraniční trhy. Finanční strategie analyzované firmy je zjevně zaměřena na dosahování vysoké míry likvidity na všech třech jejích stupních, nízké míře zadluženosti a přiměřené vysoké míře hotovostních toků. Tyto všechny faktory potom v souhrnu značně limitují a omezují snahy o vyšší dynamiku růstu zaměstnaneckých mezd.

Domnívám se, že z krátkodobého hlediska může naopak dojít k dalšímu „rozevírání nůžek“ mezi produktivitou práce a průměrným výdělkem na zaměstnance, neboť současná globální makroekonomická situace bude vytvářet tlaky na zmírnění růstu mezd a vlivem vstupu na nové zahraniční trhy se naopak zvyšuje pravděpodobnost k získání nějaké nové velké např. státní zakázky na dodávky léčiv, či vakcín.

Co se týče produktivity práce, nabízí se zde cesta k jejímu zvýšení zejména v pokračování modernizace výrobních zařízení, zvýšení automatizace, optimalizace materiálových toků mezi navazujícími pracovišti apod.

5 Závěr

Předloženou diplomovou práci jsem zpracoval ve společnosti zabývající se především výrobou a prodejem veterinárních biopreparátů a léčiv. Na tomto segmentu trhu panuje poměrně značná konkurence, zejména ze strany velkých nadnárodních farmaceutických firem s obraty mnohonásobně překračující obrat společnosti Bioveta, a.s.

Poznání hlavních nedostatků, rezerv a příležitostí v hospodaření může v konečné fázi vést k získání silné konkurenční výhody a tím i k rozšíření manévrovacího prostoru k další expanzi společnosti.

Výchozím předpokladem k návrhu nových možných kroků a změn v dosavadním hospodaření bylo provedení komplexní finanční analýzy za léta 2004-2007. Vycházel jsem ze základních účetních výkazů společnosti, zpráv od auditora a dále pak mi společnost ochotně poskytla odborné konzultace k jednotlivým oblastem diplomové práce. Dalším předpokladem byly také analýzy obecného okolí, Porterova strategická analýza oborového okolí a analýza SWOT.

Na základě provedené finanční analýzy společnost dosahuje nadprůměrných výsledků v celé řadě oblastí. Jejimi silnými stránkami jsou nízká zadluženost, vysoká likvidita a tím i solventnost, nízká míra zadlužení, vysoká produktivita práce. Tyto silné stránky jsou dále podepřeny i výsledky Altmanova indexu finančního zdraví a indexu IN 01 a IN 05, které vykazují rostoucí trend a předvídají dobrou finanční situaci společnosti do budoucna.

Mezi slabší stránky společnosti je možné zařadit ukazatele aktivity a to zejména vysokou dobu obratu zásob, vysokou dobu obratu pohledávek a dále pak z ukazatelů provozních, vysoké rozpětí produktivity práce a průměrného výdělku na zaměstnance.

S ohledem na celkovou dobrou finanční situaci společnosti a s ohledem na generačně jedinečné příležitosti, které se dle mého názoru ve střednědobém horizontu pro mnohé otevrou v okamžiku uklidnění situace na kapitálových trzích a jejich opětovném růstu, předložil jsem návrh na expanzi firmy cestou vstupu na Burzu cenných papírů Praha. Předložený návrh vycházel z obecných požadavků kladených na emitenty cenných papírů a dále pak z mých předpokladů, zejména ve smyslu zvýšení základního kapitálu společnosti. Navýšení základního kapitálu by totiž podléhalo schválení valnou hromadou stávajících akcionářů.

Můj návrh obsahoval dále propočty celkových i dílčích nákladů na emisi cenných papírů na BCPP. Domnívám se, že vypočtené náklady by pro společnost nepředstavovaly žádnou podstatnou komplikaci, zejména ve srovnání s přínosy, které by IPO nesporně přinesla. Mezi tyto přínosy je, kromě získání nového kapitálu bez vyššího zadlužení, možné uvést dále i zvýšenou prestiž v očích nejenom potenciálních investorů, ale také i v očích zákazníků.

Provedený propočty nutných nákladů na realizaci IPO je však pouze orientační a skutečné náklady se mohou odchýlit od vypočtených a to v souvislosti s výběrem aranžéra emise, který ke každému procesu IPO přistupuje značně individuálně.

Mezi další mé návrhy patřila optimalizace stavu zásob, kdy jsem doporučil optimalizovat zejména stav zásob materiálu.

Dále jsem společnosti doporučil soustředit se na snižování doby obratu pohledávek a přiblížit tuto dobu době úhrady krátkodobých závazků. Konstatoval jsem, že prevence je vždy lepší než represe, a tudíž by si společnost měla počínat co možná nejbezpečněji při výběru svých obchodních partnerů. Upozornil jsem také na možné postupy při vymáhání pohledávek po lhůtě splatnosti.

Další můj návrh směřoval do oblasti porovnání produktivity práce a průměrného výdělku na zaměstnance. Upozornil jsem na skutečnost, že ačkoliv společnost dosahuje nadprůměrných výsledků produktivity práce ve srovnání s oborovým průměrem, průměrné mzdy tomu příliš neodpovídají. Ovšem současně jsem vyjádřil názor, že v souvislosti s pokračující expanzí firmy, napjatou globální makroekonomickou situací a vysokými náklady na výzkum a vývoj je snížení rozpětí mezi produktivitou a mzdami čistě návrhem teoretickým.

Předložená diplomová práce se pokusila detailně zachytit finanční hospodaření společnosti Bioveta, a.s. za léta 2004-2007 a na jejím základě navrhnout možné změny vedoucí ke zlepšení hospodářské finanční situace. Zejména návrh na realizaci IPO byl návrhem rámcovým a jeho případné uskutečnění by vyžadovalo kontaktovat některého aranžéra IPO za účelem detailního seznámení s celým procesem IPO, což nebylo předmětem této práce. V případě, že se společnost nad předloženými návrhy zamyslí a zváží jejich aplikaci do reálného prostředí, splní tato práce svůj účel.

Seznam použitých zdrojů

Monografické publikace

- 1) BLAHA, Z. S. – JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Management Press, s.r.o., 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3
- 2) ČERNÁ, A., et al. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 1997. 293 s.
- 3) FOTR, J. – SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2
- 4) KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9
- 5) KISLINGEROVÁ, E. – HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3
- 6) KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9. vyd. Brno: Zdeněk Novotný, 2004. 102 s. ISBN 80-214-2564-4
- 7) LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vyd. Praha: Computer Press, a.s., 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5
- 8) MELUZÍN, T. – MELUZÍN, V. *Základy ekonomiky podniku*. 1. vyd. Brno: AKADEMICKÉ NAKLADATELSTVÍ CERM, s.r.o., 2004. 86 s. ISBN 80-214-2744-2
- 9) MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*. Praha: Bilance, 1997. 207 s.
- 10) PORTER, M. E. *Konkurenční strategie*. Přeložil Karel Kvapil. Praha: VICTORIA PUBLISHING, s.r.o., 1994. 403 s. ISBN 80-85605-11-2
- 11) RAIS, K. - DOSKOČIL, R. *Risk management*. 1. vyd. Brno: AKADEMICKÉ NAKLADATELSTVÍ CERM, s.r.o. 2007. ISBN 978-80-214- 3510-0
- 12) REŽŇÁKOVÁ, M. *Finance: finanční systém. 1. díl*. 1. vyd. Brno: AKADEMICKÉ NAKLADATELSTVÍ CERM, s.r.o., 2005. 84 s. ISBN 80-214-3005-2
- 13) SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6
- 14) VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X

Seriálové publikace

- 15) GREENWALD, B. *Ekonom*, 2008, roč. 52, č 39, s. 49. ISSN 1210-0714

Internetové zdroje

- 16) *Alergie - Vakcína proti borelióze bude nejdříve za sedm let - Prameny zdraví.cz* [online]. c2001-2009 [cit. 2008-11-15]. Dostupné z: <<http://alergie.pramenyzdravi.cz/3608033/Vakcina-proti-borelioze-bude-nejdrive-za-sedm-let.php>>
- 17) BILLOVÁ, V. *Legislativa pro veterinární léčiva (včetně vazby na legislativu EU)* [online]. 9. července 2002 7:53:31, poslední revize 3. června 2003 10:36:15 [cit. 2008-10-03]. Dostupné z: <<http://farmakologie.webzdarma.cz>>
- 18) *Cymedica, s.r.o* [online]. [cit. 2008-10-15]. Dostupné z: <<http://www.cymedica.com>>
- 19) *Česká národní banka* [online]. c2003-2009 [cit. 2008-09-26]. Dostupné z: <<http://www.cnb.cz/cs/index.html>>
- 20) *Český statistický úřad / ČSÚ* [online]. c2009 [cit. 2008-10-02]. Dostupné z: <<http://www.czso.cz/>>
- 21) *IPO - Burza cenných papírů Praha, a. s* [online]. c1998-2009 [cit. 2009-01-15]. Dostupné z: <<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=IPO>>
- 22) JEŽEK, T., et al. *Jak emitovat akcie a dluhopisy na veřejném trhu* [online]. c2004 [cit. 2009-01-15]. Dostupné z: <http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/NXT_KCP_IPO_final.pdf>. ISBN 80-239-2193-2
- 23) *Merial* [online]. [cit. 2008-10-15]. Dostupné z: <<http://www.vetclub.cz/merial/index.html>>
- 24) *Ministerstvo financí ČR* [online]. c2005-2009 [cit. 2008-09-26]. Dostupné z: <<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/>>
- 25) *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. c2005 [cit. 2008-10-02]. Dostupné z: <<http://www.mpo.cz>>
- 26) *MPSV.CZ : Ministerstvo práce a sociálních věcí* [online]. [cit. 2008-09-26]. Dostupné z: <<http://www.mpsv.cz/cs/>>
- 27) *MSp ČR - Detail vybraného subjektu* [online]. c2008, poslední revize 30.12.2008 [cit. 2008-30-12]. Dostupné z:

- <<http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/report?sysinf.vypis.CEK=227330&sysinf.vypis.rozsah=aktualni>>
- 28) *Patria Online, a.s.* [online]. c1997-2007, poslední revize 2.10.2008 [cit. 2008-10-02]. Dostupné z:< <http://www.patria.cz/News/NewsArchive.aspx?filters=>>
 - 29) *Pfizer.cz – Úvod* [online]. c2004-2009 [cit. 2008-10-15]. Dostupné z: <<http://www.vetclub.cz/merial/index.html>>
 - 30) *Seznam vybraných ochranných známek* [online]. [cit. 2008-11-29]. Dostupné z:< <http://isdv.upv.cz/portal/pls/portal/portlets.ozs.det?pozk=19795&plan=cs>>
 - 31) *Solus* [online]. c2008 [cit. 2009-01-15]. Dostupné z:< <http://www.solus.cz/>>
 - 32) *Státní ústav pro kontrolu léčiv* [online]. c2007 [cit. 2008-10-20]. Dostupné z:< <http://www.sukl.cz/dulezite-informace-a-upozorneni-sukl>>
 - 33) *USKVBL* [online]. c2004 [cit. 2008-09-26]. Dostupné z: <<http://www.uskvbl.cz/>>
 - 34) *Veterinární imunologické a farmaceutické přípravky | BIOVETA* [online]. c2008 [cit. 2008-11-29]. Dostupné z: <<http://www.bioveta.cz/cs/veterinari-divize/uvod/>>
 - 35) *Zpravodajství* [online]. c1997-2007 [cit. 2008-10-02]. Dostupné z: < <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/home.html>>
 - 36) *Zvíře pomáhá najít vztah k lidem* [online]. c1999-2009 [cit 2008-10-02]. Dostupné z: <<http://www.rodina.cz/clanek697.htm>>

Ostatní zdroje

- 37) SOLAŘ, J. – BARTOŠ, V. Metodika finanční analýzy 2006. Pomocný studijný text.
- 38) Interní materiály společnosti.

Seznam použitých zkratk a symbolů

a.s.	akciová společnost
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
BCPP	Burza cenných papírů Praha, a.s.
ČNB	Česká národní banka
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPM	čistý peněžní majetek
ČPP	čisté pohotové prostředky
EAT	earnings after taxes (zisk po zdanění)
EBIT	earnings before interests and taxes (zisk před zdaněním a úroky)
HDP	hrubý domácí produkt
IČ	identifikační číslo
IPO	initial public offering (primární úpis akcií)
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
resp.	respektive
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SÚKL	Státní ústav pro kontrolu léčiv
tzn.	to znamená
ÚSKVBL	Ústav pro státní kontrolu veterinárních biopreparátů a léčiv
VH	výsledek hospodaření

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Procentuální podíl prodeje jednotlivých preparátů z hlediska zvířat (34)	15
Tabulka č. 2: Počet zaměstnanců v letech 2000 – 2007 (34)	16
Tabulka č. 3: Meziroční změna spotřebitelských cen [%] (20)	20
Tabulka č. 4: Vývoj míry nezaměstnanosti (průměr v procentech) (26)	24
Tabulka č. 5: Měnověpolitické nástroje ČNB (19)	24
Tabulka č. 6: Podklad pro výpočet modelu QUICKTEST	53
Tabulka č. 7: Horizontální analýza cash flow	71
Tabulka č. 8: Čistý pracovní kapitál	72
Tabulka č. 9: Čisté pohotové prostředky	73
Tabulka č. 10: Čistý peněžní majetek	73
Tabulka č. 11: Běžná likvidita	74
Tabulka č. 12: Pohotová likvidita	75
Tabulka č. 13: Okamžitá likvidita	75
Tabulka č. 14: Celková zadluženost	76
Tabulka č. 15: Koeficient samofinancování	77
Tabulka č. 16: Úrokové krytí	78
Tabulka č. 17: Finanční páka	78
Tabulka č. 18: ROI – rentabilita vloženého kapitálu	79
Tabulka č. 19: ROA – rentabilita celkových aktiv	79
Tabulka č. 20: ROE – rentabilita vlastního kapitálu	80
Tabulka č. 21: ROS – rentabilita tržeb	80
Tabulka č. 22: Finanční páka	81
Tabulka č. 23: Obrat celkových aktiv	82
Tabulka č. 24: Obrat dlouhodobých aktiv	82
Tabulka č. 25: Rychlost obratu zásob	83
Tabulka č. 26: Doba obratu zásob	83
Tabulka č. 27: Doba obratu pohledávek	84
Tabulka č. 28: Doba úhrady krátkodobých závazků	84
Tabulka č. 29: Produktivita práce	85
Tabulka č. 30: Průměrný výdělek na zaměstnance	86
Tabulka č. 31: Mzdová produktivita z tržeb	87

Tabulka č. 32: Mzdová rentabilita - zisková.....	87
Tabulka č. 33: Kralickův rychlý test (QUICKTEST).....	89
Tabulka č. 34: Altmanův index finančního zdraví	136
Tabulka č. 35: Index IN 05	137

Seznam grafů

Graf č. 1: Horizontální vývoj aktiv a jejich struktura v letech 2004-2007	58
Graf č. 2: Vývoj složek oběžných aktiv v letech 2004-2007	60
Graf č. 3: Horizontální vývoj pasiv a jejich struktura v letech 2004-2007.....	62
Graf č. 4: Struktura vertikálního rozložení aktiv v letech 2004-2007	64
Graf č. 5: Příspěvky jednotlivých složek OA k růstu celkových OA	66
Graf č. 6: Struktura vertikálního rozložení pasiv v letech 2004-2007	66
Graf č. 7: Porovnání výkonů a výkonové spotřeby	68
Graf č. 8: Vývoj jednotlivých složek osobních nákladů v letech 2004-2007	69
Graf č. 9: Porovnání jednotlivých stupňů výsledku hospodaření	70
Graf č. 10: Vývoj cash flow v letech 2004-2007	72
Graf č. 11: Rozdílové ukazatele.....	74
Graf č. 12: Likvidita v letech 2004-2007	76
Graf č. 13: Podíl vlastního kapitálu a cizích zdrojů za léta 2004-2007	77
Graf č. 14: Přehled vývoje ukazatelů rentability za léta 2004-2007.....	81
Graf č. 15: Ukazatele řízení aktiv za léta 2004-2007	85
Graf č. 16: Srovnání produktivity práce a průměrného výdělku na zaměstnance	86
Graf č. 17: Altmanův index finančního zdraví	90
Graf č. 18: Indexy IN 01 a IN 05	91
Graf č. 19: Vertikální rozložení aktiv v roce 2004	135
Graf č. 20: Vertikální rozložení aktiv v roce 2007	135

Seznam obrázků

Obr. č. 1: Logo společnosti Bioveta, a.s. (1. varianta).....	13
Obr. č. 2: Logo společnosti Bioveta, a.s. (2. varianta).....	13
Obr. č. 4: Porterův model pěti konkurenčních sil	26
Obr. č. 5: Znázornění ČPK v rozvaze	39
Obr. č. 6: Du Pontův diagram – schéma propojení jednotlivých složek	52
Obr. č. 7: Du Pontův diagram	88
Obr. č. 8: Časový harmonogram realizace IPO	100

Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha společnosti za léta 2004-2007
Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti za léta 2004-2007
Příloha 3: Přehled o peněžních tocích za léta 2004-2007
Příloha 4: Horizontální analýza rozvahy za léta 2004-2007
Příloha 5: Vertikální analýza rozvahy za léta 2004-2007
Příloha 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za léta 2004-2007
Příloha 7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty za léta 2004-2007
Příloha 8: Vertikální rozložení aktiv v roce 2004
Příloha 9: Vertikální rozložení aktiv v roce 2007
Příloha 10: Altmanův index finančního zdraví
Příloha 11: Indexy IN 01 a IN 05

Přílohy

Příloha 1

Rozvaha společnosti za léta 2004 – 2007

Ozn.	Položka	2004	2005	2006	2007
		tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč
	AKTIVA CELKEM	415 453	430 155	501 390	587 628
A. 1.	Pohledávky za upsaný základní kapitál				
A. 2.					
B	Dlouhodobý majetek	270 465	277 982	319 149	352 981
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	6 337	4 907	5 320	3 676
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
B. I. 3.	Software	37	52	36	1 500
B. I. 4.	Ocenitelná práva	6 265	3 953	2 912	1 841
B. I. 5.	Goodwill (+/-)				
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	35	902	2 372	335
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dl. nehmotný majetek	0	0	0	0
B. I. 9.					
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	260 482	269 493	310 398	346 724
B. II. 1.	Pozemky	3 758	3 970	3 970	4 328
B. II. 2.	Stavby	190 071	204 925	205 991	224 180
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	42 671	51 045	79 925	86 631
B. II. 4.	Pěstitelské celky trvalých porostů				
B. II. 5.	Základní stádo a tažná zvířata	501	421	476	834
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek				
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	16 101	4 060	17 923	25 824
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	7 380	5 072	2 113	4 927
B. II. 9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku (+/-)				
B. II. 10.					
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	3 646	3 582	3 431	2 581
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	2 643	2 675	2 582	2 522
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	1 003	907	849	59
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv				
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
B. III. 6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek				
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
B. III. 8.					
C	Oběžná aktiva	135 960	145 096	175 903	229 810
C. I.	Zásoby	71 003	75 385	78 308	107 789
C. I. 1.	Materiál	30 730	34 621	28 393	40 962
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	14 654	14 872	20 167	39 167
C. I. 3.	Výrobky	25 086	25 132	28 348	26 192
C. I. 4.	Zvířata				
C. I. 5.	Zboží	415	402	375	379
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	118	358	1 025	1 089
C. I. 7.					
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	467	442	414	356
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	365	382		
C. II. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba				
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv				
C. II. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy		382	386	356
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní				
C. II. 7.	Jiné pohledávky	102	60	28	
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka				
C. II. 9.					

C. III.	Krátkodobé pohledávky	49 567	63 193	58 464	88 346
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	44 777	56 174	52 456	81 106
C. III. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	1 945	2 068	1 550	1 768
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv				
C. III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	1 785	3 655	3 359	4 399
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	725	986	988	937
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní				
C. III. 9.	Jiné pohledávky	335	310	111	136
C. III.10.					
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	14 923	6 076	38 717	33 319
C. IV.1.	Peníze	733	426	449	554
C. IV.2.	Účty v bankách	14 190	5 650	38 268	32 765
C. IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly				
C. IV.5.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek				
D. I.	Časové rozlišení	9 028	7 077	6 338	4 837
D. I. 1.	Náklady příštích období	8 701	7 004	6 268	4 737
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období				
D. I. 3.	Příjmy příštích období	327	73	70	100
D. I. 4.					

	PASIVA CELKEM	415 453	430 155	501 390	587 628
A	Vlastní kapitál	273 682	275 624	350 023	417 422
A. I.	Základní kapitál	181 227	181 227	181 227	181 227
A. I. 1.	Základní kapitál	181 227	181 227	181 227	181 227
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)				
A. I. 3.	Změny základního kapitálu				
A. I. 4.					
A. II.	Kapitálové fondy	315	177	26	-824
A. II. 1.	Emisní ážio	2	2	2	2
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy				
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	313	175	24	-826
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)				
A. II. 5.					
A. III.	Rezervní fondy, neděl. fond a ostatní fondy ze zisku	3 542	5 311	7 078	10 823
A. III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	3 542	5 311	7 078	10 823
A. III.2.	Statutární a ostatní fondy				
A. III.3.					
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	53 208	53 211	86 782	145 946
A. IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	53 208	53 211	86 782	145 946
A. IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let				
A. IV.3.					
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	35 390	35 338	74 910	80 250
A. V. 2.					
B	Cizí zdroje	133 586	149 604	150 611	129 791
B. I.	Rezervy	9 843	4 991	95	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	9 843	4 991	95	0
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky				
B. I. 3.	Rezerva na dan z příjmů				
B. I. 4.	Ostatní rezervy				
B. I. 5.					
B. II.	Dlouhodobé závazky	3 105	3 318	5 171	8 741
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	1 600	357	200	100
B. II. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba				
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv				
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení				
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy				

B. II. 6.	Vydané dluhopisy				
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě				
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní				
B. II. 9.	Jiné závazky	0	0	0	1 564
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	1 505	2 961	4 971	7 077
B. II. 11.					
B. III.	Krátkodobé závazky	52 031	44 801	44 297	50 278
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	31 468	27 397	15 656	24 956
B. III. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	250	829	946
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv	3 309	2 735	2 348	1 190
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	6	6	10	0
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	3 871	3 966	5 740	6 085
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	2 187	2 243	3 377	3 643
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	3 788	928	9 173	5 678
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	82	123	2	165
B. III. 9.	Vydané dluhopisy	7 000	7 000	7 005	7 000
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	320	81	155	456
B. III. 11.	Jiné závazky		72	2	159
B. III. 12.					
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	68 607	96 494	101 048	70 772
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	49 396	49 272	76 906	41 236
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	15 000	42 760	21 000	29 000
B. IV. 3.	Krátkodobé finanční výpomoci	4 211	4 462	3 142	536
B. IV. 4.					
C	Časové rozlišení	8 185	5 287	756	40 415
C. I. 1.	Výdaje příštích období	871	973	756	888
C. I. 2.	Výnosy příštích období	7 314	4 314	0	39 527
C. I. 3.					

Příloha 2

Výkaz zisku a ztráty společnosti za léta 2004 – 2007

Ozn.	Položka	2004	2005	2006	2007
		tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč
I.	Tržby za prodej zboží	674	400	430	487
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	423	249	245	296
+	Obchodní marže	251	151	185	191
II.	Výkony	397 204	368 611	454 103	514 388
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	385 754	355 532	442 199	489 507
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	5 444	-335	8 266	17 159
II. 3.	Aktivace	6 006	13 414	3 638	7 722
II. 4.					
B.	Výkonová spotřeba	235 513	220 099	239 430	267 275
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	153 864	143 562	159 851	181 891
B. 2.	Služby	81 649	76 537	79 579	85 384
B. 3.					
+	Přidaná hodnota	161 942	148 663	214 858	247 304
C.	Osobní náklady součet	81 344	76 479	94 098	112 221
C. 1.	Mzdové náklady	58 800	55 126	67 328	80 264
C. 2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	96	96	852	1 080
C. 3.	Náklady na soc. a zdrav. pojištění	20 828	19 589	24 173	28 944
C. 4.	Sociální náklady	1 620	1 668	1 745	1 933
C. 5.					
D.	Daně a poplatky	1 144	711	826	921
E.	Odpisy DNM a DHM	15 543	15 785	17 131	18 393
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	1 939	1 600	3 040	3 507
III. 1.	Tržby z prodeje DM	1 234	896	1 390	1 461
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	705	704	1 650	2 046
III. 3.					
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	817	597	724	2 944
F. 1.	Zůstatková cena prodaného DM	41	3	209	895
F. 2.	Prodaný materiál	776	594	515	2 049
F. 3.					
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provoz. oblasti a komplex. nákladů příštích období	3 849	-3 812	-3 380	-2 161
IV.	Ostatní provozní výnosy	3 100	4 953	6 248	4 167
H.	Ostatní provozní náklady	6 176	9 652	5 256	7 290
V.	Převod provozních výnosů				
I.	Převod provozních nákladů				
*	Provozní výsledek hospodaření	58 108	55 804	109 491	115 370
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů				
J.	Prodané cenné papíry a podíly				
VII.	Výnosy z DFM				
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účet. j. pod podsatným vlivem				
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů				
VII. 3.	Výnosy z ostatního DFM				
VII. 4.					
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku				
K.	Náklady z finančního majetku				
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů				
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů				

M.	Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti				
X.	Výnosové úroky	28	20	54	84
N.	Nákladové úroky	3 132	2 696	3 782	4 063
XI.	Ostatní finanční výnosy	2 405	1 956	1 882	2 867
O.	Ostatní finanční náklady	8 047	6 063	9 743	10 873
XII.	Převod finančních výnosů				
P.	Převod finančních nákladů				
*	Finanční výsledek hospodaření	-8 746	-6 783	-11 589	-11 985
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	13 977	13 693	23 148	23 132
Q. 1.	- splatná	14 074	12 237	21 138	21 026
Q. 2.	- odložená	-97	1 456	2 010	2 106
Q. 3.					
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	35 385	35 328	74 754	80 253
XIII.	Mimořádné výnosy	5	61	172	53
R.	Mimořádné náklady	0	51	16	56
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti				
S. 1.	- splatná				
S. 2.	- odložená				
S. 3.					
*	Mimořádný výsledek hospodaření	5	10	156	-3
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům				
***	Hospodářský výsledek za účetní období (+/-)	35 390	35 338	74 910	80 250
****	Hospodářský výsledek před zdaněním	49 367	49 031	98 058	103 382

Přehled o peněžních tocích za léta 2004 – 2007

Ozn.	Položka	2004	2005	2006	2007
		tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	3 500	14 923	6 076	38 717
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)				
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	49 362	49 021	97 902	103 385
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	22 467	13 756	14 782	21 711
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování OP k nabytému majetku	15 543	15 785	17 131	18 393
A. 1 2	Změna stavu opavných položek, rezerv	4 922	-3 812	-4 896	-95
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-1 122	-893	-1 181	-566
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované náklad. úroky	3 124	2 676	3 728	3 979
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0
A. *	Čistý peněžní tok z provoz. činnosti před zdaněním, změnami prac. kap. a mim. pol.	71 829	62 777	112 684	125 096
A. 2	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-27 330	1 730	2 092	-42 440
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-10 596	-11 647	5 496	-28 323
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	-5 865	17 759	-481	15 364
A. 2 3	Změna stavu zásob	-10 869	-4 382	-2 923	-29 481
A. 2 4	Změna stavu krátk. fin. majetku nespádajícího do peněž. prostředků a ekvivalentů	0	0	0	0
A. **	Čistý peněžní tok z provoz. činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	44 499	64 507	114 776	82 656
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-1 853	-2 696	-3 782	-4 063
A. 4	Přijaté úroky	11	20	54	84
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-7 594	-13 696	-23 148	-23 132
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsl. včetně daně z příjmů	48	10	156	-3
A. ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	35 111	48 145	88 056	55 542
	Peněžní toky z investiční činnosti				
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-28 685	-22 849	-58 298	-52 225

B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 122	893	1 181	566
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0
B. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-27 563	-21 956	-57 117	-51 659
	Peněžní toky z finančních činností				
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	3 632	213	1 853	3 570
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	0	0	-151	-12 851
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostř. z důvodů zvýšení ZK, emisního ážia atd.	0	0	0	0
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0	-33 618	0	0
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	-243	-1 631	-151	-851
C. 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0	0	0	-12 000
C. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	3 875	-35 036	1 702	-9 281
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	11 423	-8 847	32 641	-5 398
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	14 923	6 076	38 717	33 319

Příloha 4

Horizontální analýza rozvahy za léta 2004-2007

Ozn.	Položka	2004	2005	2006	2007	2005 - 2004		2006 - 2005		2007 - 2006	
		tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
	AKTIVA CELKEM	415 453	430 155	501 390	587 628	14 702	3,54%	71 235	16,56%	86 238	17,20%
A. 1.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
A. 2.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B	Dlouhodobý majetek	270 465	277 982	319 149	352 981	7 517	2,78%	41 167	14,81%	33 832	10,60%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	6 337	4 907	5 320	3 676	-1 430	-22,57%	413	8,42%	-1 644	-30,90%
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. I. 3.	Software	37	52	36	1 500	15	40,54%	-16	-30,77%	1 464	4066,67%
B. I. 4.	Ocenitelná práva	6 265	3 953	2 912	1 841	-2 312	-36,90%	-1 041	-26,33%	-1 071	-36,78%
B. I. 5.	Goodwill (+/-)	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	35	902	2 372	335	867	2477,14%	1 470	162,97%	-2 037	-85,88%
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dl. nehmotný majetek	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. I. 9.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	260 482	269 493	310 398	346 724	9 011	3,46%	40 905	15,18%	36 326	11,70%
B. II. 1.	Pozemky	3 758	3 970	3 970	4 328	212	5,64%	0	0,00%	358	9,02%
B. II. 2.	Stavby	190 071	204 925	205 991	224 180	14 854	7,81%	1 066	0,52%	18 189	8,83%
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	42 671	51 045	79 925	86 631	8 374	19,62%	28 880	56,58%	6 706	8,39%
B. II. 4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. II. 5.	Základní stádo a tažná zvířata	501	421	476	834	-80	-15,97%	55	13,06%	358	75,21%
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	16 101	4 060	17 923	25 824	-12 041	-74,78%	13 863	341,45%	7 901	44,08%
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	7 380	5 072	2 113	4 927	-2 308	-31,27%	-2 959	-58,34%	2 814	133,18%
B. II. 9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku (+/-)	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. II. 10.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	3 646	3 582	3 431	2 581	-64	-1,76%	-151	-4,22%	-850	-24,77%
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	2 643	2 675	2 582	2 522	32	1,21%	-93	-3,48%	-60	-2,32%
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	1 003	907	849	59	-96	-9,57%	-58	-6,39%	-790	-93,05%
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----

B. III. 6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. III. 8.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C	Oběžná aktiva	135 960	145 096	175 903	229 810	9 136	6,72%	30 807	21,23%	53 907	30,65%
C. I.	Zásoby	71 003	75 385	78 308	107 789	4 382	6,17%	2 923	3,88%	29 481	37,65%
C. I. 1.	Materiál	30 730	34 621	28 393	40 962	3 891	12,66%	-6 228	-17,99%	12 569	44,27%
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	14 654	14 872	20 167	39 167	218	1,49%	5 295	35,60%	19 000	94,21%
C. I. 3.	Výrobky	25 086	25 132	28 348	26 192	46	0,18%	3 216	12,80%	-2 156	-7,61%
C. I. 4.	Zvířata	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C. I. 5.	Zboží	415	402	375	379	-13	-3,13%	-27	-6,72%	4	1,07%
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	118	358	1 025	1 089	240	203,39%	667	186,31%	64	6,24%
C. I. 7.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	467	442	414	356	-25	-5,35%	-28	-6,33%	-58	-14,01%
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	365	382	0	0	17	4,66%	-382	-----	0	-----
C. II. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C. II. 4.	Pohledávky za společnosti, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	382	386	356	382	-----	4	1,05%	-30	-7,77%
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C. II. 7.	Jiné pohledávky	102	60	28	0	-42	-41,18%	-32	-53,33%	-28	-----
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C. II. 9.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C. III.	Krátkodobé pohledávky	49 567	63 193	58 464	88 346	13 626	27,49%	-4 729	-7,48%	29 882	51,11%
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	44 777	56 174	52 456	81 106	11 397	25,45%	-3 718	-6,62%	28 650	54,62%
C. III. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	1 945	2 068	1 550	1 768	123	6,32%	-518	-25,05%	218	14,06%
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C. III. 4.	Pohledávky za společnosti, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	1 785	3 655	3 359	4 399	1 870	104,76%	-296	-8,10%	1 040	30,96%
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	725	986	988	937	261	36,00%	2	0,20%	-51	-5,16%
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C. III. 9.	Jiné pohledávky	335	310	111	136	-25	-7,46%	-199	-64,19%	25	22,52%
C. III.10.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	14 923	6 076	38 717	33 319	-8 847	-59,28%	32 641	537,21%	-5 398	-13,94%
C. IV.1.	Peníze	733	426	449	554	-307	-41,88%	23	5,40%	105	23,39%
C. IV.2.	Účty v bankách	14 190	5 650	38 268	32 765	-8 540	-60,18%	32 618	577,31%	-5 503	-14,38%
C. IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----

C. IV.5.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
D. I.	Časové rozlišení	9 028	7 077	6 338	4 837	-1 951	-21,61%	-739	-10,44%	-1 501	-23,68%
D. I. 1.	Náklady příštích období	8 701	7 004	6 268	4 737	-1 697	-19,50%	-736	-10,51%	-1 531	-24,43%
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
D. I. 3.	Příjmy příštích období	327	73	70	100	-254	-77,68%	-3	-4,11%	30	42,86%
D. I. 4.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----

	PASIVA CELKEM	415 453	430 155	501 390	587 628	14 702	3,54%	71 235	16,56%	86 238	17,20%
A	Vlastní kapitál	273 682	275 624	350 023	417 422	1 942	0,71%	74 399	26,99%	67 399	19,26%
A. I.	Základní kapitál	181 227	181 227	181 227	181 227	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. I. 1.	Základní kapitál	181 227	181 227	181 227	181 227	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
A. I. 4.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
A. II.	Kapitálové fondy	315	177	26	-824	-138	-43,81%	-151	-85,31%	-850	-3269,23%
A. II. 1.	Emisní ážio	2	2	2	2	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	313	175	24	-826	-138	-44,09%	-151	-86,29%	-850	-3541,67%
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
A. II. 5.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
A. III.	Rezervní fondy, neděl. fond a ostatní fondy ze zisku	3 542	5 311	7 078	10 823	1 769	49,94%	1 767	33,27%	3 745	52,91%
A. III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	3 542	5 311	7 078	10 823	1 769	49,94%	1 767	33,27%	3 745	52,91%
A. III.2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
A. III.3.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	53 208	53 211	86 782	145 946	3	0,01%	33 571	63,09%	59 164	68,18%
A. IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	53 208	53 211	86 782	145 946	3	0,01%	33 571	63,09%	59 164	68,18%
A. IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
A. IV.3.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	35 390	35 338	74 910	80 250	-52	-0,15%	39 572	111,98%	5 340	7,13%
A. V. 2.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B	Cizí zdroje	133 586	149 604	150 611	129 791	16 018	11,99%	1 007	0,67%	-20 820	-13,82%
B. I.	Rezervy	9 843	4 991	95	0	-4 852	-49,29%	-4 896	-98,10%	-95	-100,00%
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	9 843	4 991	95	0	-4 852	-49,29%	-4 896	-98,10%	-95	-100,00%
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. I. 3.	Rezerva na dan z příjmů	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. I. 4.	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. I. 5.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----

B. II.	Dlouhodobé závazky	3 105	3 318	5 171	8 741	213	6,86%	1 853	55,85%	3 570	69,04%
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	1 600	357	200	100	-1 243	-77,69%	-157	-43,98%	-100	-50,00%
B. II. 2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. II. 6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. II. 9.	Jiné závazky	0	0	0	1 564	0	-----	0	-----	1 564	-----
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	1 505	2 961	4 971	7 077	1 456	96,74%	2 010	67,88%	2 106	42,37%
B. II. 11.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. III.	Krátkodobé závazky	52 031	44 801	44 297	50 278	-7 230	-13,90%	-504	-1,12%	5 981	13,50%
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	31 468	27 397	15 656	24 956	-4 071	-12,94%	-11 741	-42,86%	9 300	59,40%
B. III. 2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	0	250	829	946	250	-----	579	231,60%	117	14,11%
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv	3 309	2 735	2 348	1 190	-574	-17,35%	-387	-14,15%	-1 158	-49,32%
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	6	6	10	0	0	0,00%	4	66,67%	-10	-100,00%
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	3 871	3 966	5 740	6 085	95	2,45%	1 774	44,73%	345	6,01%
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	2 187	2 243	3 377	3 643	56	2,56%	1 134	50,56%	266	7,88%
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	3 788	928	9 173	5 678	-2 860	-75,50%	8 245	888,47%	-3 495	-38,10%
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	82	123	2	165	41	50,00%	-121	-98,37%	163	8150,00%
B. III. 9.	Vydané dluhopisy	7 000	7 000	7 005	7 000	0	0,00%	5	0,07%	-5	-0,07%
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	320	81	155	456	-239	-74,69%	74	91,36%	301	194,19%
B. III. 11.	Jiné závazky	0	72	2	159	72	-----	-70	-97,22%	157	7850,00%
B. III. 12.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	68 607	96 494	101 048	70 772	27 887	40,65%	4 554	4,72%	-30 276	-29,96%
B. IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	49 396	49 272	76 906	41 236	-124	-0,25%	27 634	56,08%	-35 670	-46,38%
B. IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	15 000	42 760	21 000	29 000	27 760	185,07%	-21 760	-50,89%	8 000	38,10%
B. IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	4 211	4 462	3 142	536	251	5,96%	-1 320	-29,58%	-2 606	-82,94%
B. IV.4.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----
C	Časové rozlišení	8 185	5 287	756	40 415	-2 898	-35,41%	-4 531	-85,70%	39 659	5245,90%
C. I. 1.	Výdaje příštích období	871	973	756	888	102	11,71%	-217	-22,30%	132	17,46%
C. I. 2.	Výnosy příštích období	7 314	4 314	0	39 527	-3 000	-41,02%	-4 314	-----	39 527	-----
C. I. 3.		0	0	0	0	0	-----	0	-----	0	-----

Vertikální analýza rozvahy za léta 2004-2007

Ozn.	Položka	2004		2005		2006		2007	
		tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
	AKTIVA CELKEM	415 453	100,00%	430 155	100,00%	501 390	100,00%	587 628	100,00%
A. 1.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. 2.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B	Dlouhodobý majetek	270 465	65,10%	277 982	64,62%	319 149	63,65%	352 981	60,07%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	6 337	1,53%	4 907	1,14%	5 320	1,06%	3 676	0,63%
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. I. 3.	Software	37	0,01%	52	0,01%	36	0,01%	1 500	0,26%
B. I. 4.	Ocenitelná práva	6 265	1,51%	3 953	0,92%	2 912	0,58%	1 841	0,31%
B. I. 5.	Goodwill (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	35	0,01%	902	0,21%	2 372	0,47%	335	0,06%
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dl. nehmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. I. 9.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	260 482	62,70%	269 493	62,65%	310 398	61,91%	346 724	59,00%
B. II. 1.	Pozemky	3 758	0,90%	3 970	0,92%	3 970	0,79%	4 328	0,74%
B. II. 2.	Stavby	190 071	45,75%	204 925	47,64%	205 991	41,08%	224 180	38,15%
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	42 671	10,27%	51 045	11,87%	79 925	15,94%	86 631	14,74%
B. II. 4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. II. 5.	Základní stádo a tažná zvířata	501	0,12%	421	0,10%	476	0,09%	834	0,14%
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	16 101	3,88%	4 060	0,94%	17 923	3,57%	25 824	4,39%
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	7 380	1,78%	5 072	1,18%	2 113	0,42%	4 927	0,84%
B. II. 9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. II. 10.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	3 646	0,88%	3 582	0,83%	3 431	0,68%	2 581	0,44%
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	2 643	0,64%	2 675	0,62%	2 582	0,51%	2 522	0,43%

B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	1 003	0,24%	907	0,21%	849	0,17%	59	0,01%
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. III. 6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. III. 8.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C	Oběžná aktiva	135 960	32,73%	145 096	33,73%	175 903	35,08%	229 810	39,11%
C. I.	Zásoby	71 003	17,09%	75 385	17,53%	78 308	15,62%	107 789	18,34%
C. I. 1.	Materiál	30 730	7,40%	34 621	8,05%	28 393	5,66%	40 962	6,97%
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	14 654	3,53%	14 872	3,46%	20 167	4,02%	39 167	6,67%
C. I. 3.	Výrobky	25 086	6,04%	25 132	5,84%	28 348	5,65%	26 192	4,46%
C. I. 4.	Zvířata	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. I. 5.	Zboží	415	0,10%	402	0,09%	375	0,07%	379	0,06%
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	118	0,03%	358	0,08%	1 025	0,20%	1 089	0,19%
C. I. 7.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	467	0,11%	442	0,10%	414	0,08%	356	0,06%
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	365	0,09%	382	0,09%	0	0,00%	0	0,00%
C. II. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. II. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0,00%	382	0,09%	386	0,08%	356	0,06%
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. II. 7.	Jiné pohledávky	102	0,02%	60	0,01%	28	0,01%	0	0,00%
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. II. 9.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	49 567	11,93%	63 193	14,69%	58 464	11,66%	88 346	15,03%
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	44 777	10,78%	56 174	13,06%	52 456	10,46%	81 106	13,80%
C. III. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	1 945	0,47%	2 068	0,48%	1 550	0,31%	1 768	0,30%
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	1 785	0,43%	3 655	0,85%	3 359	0,67%	4 399	0,75%
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	725	0,17%	986	0,23%	988	0,20%	937	0,16%
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. III. 9.	Jiné pohledávky	335	0,08%	310	0,07%	111	0,02%	136	0,02%
C. III.10.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	14 923	3,59%	6 076	1,41%	38 717	7,72%	33 319	5,67%
C. IV.1.	Peníze	733	0,18%	426	0,10%	449	0,09%	554	0,09%
C. IV.2.	Účty v bankách	14 190	3,42%	5 650	1,31%	38 268	7,63%	32 765	5,58%
C. IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. IV.5.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
D. I.	Časové rozlišení	9 028	2,17%	7 077	1,65%	6 338	1,26%	4 837	0,82%
D. I. 1.	Náklady příštích období	8 701	2,09%	7 004	1,63%	6 268	1,25%	4 737	0,81%
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
D. I. 3.	Příjmy příštích období	327	0,08%	73	0,02%	70	0,01%	100	0,02%
D. I. 4.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

	PASIVA CELKEM	415 453	100,00%	430 155	100,00%	501 390	100,00%	587 628	100,00%
A	Vlastní kapitál	273 682	65,88%	275 624	64,08%	350 023	69,81%	417 422	71,04%
A. I.	Základní kapitál	181 227	43,62%	181 227	42,13%	181 227	36,14%	181 227	30,84%
A. I. 1.	Základní kapitál	181 227	43,62%	181 227	42,13%	181 227	36,14%	181 227	30,84%
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. I. 4.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. II.	Kapitálové fondy	315	0,08%	177	0,04%	26	0,01%	-824	-0,14%
A. II. 1.	Emisní ážio	2	0,00%	2	0,00%	2	0,00%	2	0,00%
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	313	0,08%	175	0,04%	24	0,00%	-826	-0,14%
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. II. 5.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

A. III.	Rezervní fondy, neděl. fond a ostatní fondy ze zisku	3 542	0,85%	5 311	1,23%	7 078	1,41%	10 823	1,84%
A. III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	3 542	0,85%	5 311	1,23%	7 078	1,41%	10 823	1,84%
A. III.2.	Statutární a ostatní fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. III.3.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	53 208	12,81%	53 211	12,37%	86 782	17,31%	145 946	24,84%
A. IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	53 208	12,81%	53 211	12,37%	86 782	17,31%	145 946	24,84%
A. IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. IV.3.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	35 390	8,52%	35 338	8,22%	74 910	14,94%	80 250	13,66%
A. V. 2.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B	Cizí zdroje	133 586	32,15%	149 604	34,78%	150 611	30,04%	129 791	22,09%
B. I.	Rezervy	9 843	2,37%	4 991	1,16%	95	0,02%	0	0,00%
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	9 843	2,37%	4 991	1,16%	95	0,02%	0	0,00%
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. I. 3.	Rezerva na dan z příjmů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. I. 4.	Ostatní rezervy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. I. 5.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. II.	Dlouhodobé závazky	3 105	0,75%	3 318	0,77%	5 171	1,03%	8 741	1,49%
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	1 600	0,39%	357	0,08%	200	0,04%	100	0,02%
B. II. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. II. 6.	Vydané dluhopisy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. II. 9.	Jiné závazky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1 564	0,27%
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	1 505	0,36%	2 961	0,69%	4 971	0,99%	7 077	1,20%
B. II. 11.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

B. III.	Krátkodobé závazky	52 031	12,52%	44 801	10,42%	44 297	8,83%	50 278	8,56%
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	31 468	7,57%	27 397	6,37%	15 656	3,12%	24 956	4,25%
B. III. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0,00%	250	0,06%	829	0,17%	946	0,16%
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv	3 309	0,80%	2 735	0,64%	2 348	0,47%	1 190	0,20%
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	6	0,00%	6	0,00%	10	0,00%	0	0,00%
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	3 871	0,93%	3 966	0,92%	5 740	1,14%	6 085	1,04%
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	2 187	0,53%	2 243	0,52%	3 377	0,67%	3 643	0,62%
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	3 788	0,91%	928	0,22%	9 173	1,83%	5 678	0,97%
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	82	0,02%	123	0,03%	2	0,00%	165	0,03%
B. III. 9.	Vydané dluhopisy	7 000	1,68%	7 000	1,63%	7 005	1,40%	7 000	1,19%
B. III.10.	Dohadné účty pasivní	320	0,08%	81	0,02%	155	0,03%	456	0,08%
B. III.11.	Jiné závazky	0	0,00%	72	0,02%	2	0,00%	159	0,03%
B. III.12.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	68 607	16,51%	96 494	22,43%	101 048	20,15%	70 772	12,04%
B. IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	49 396	11,89%	49 272	11,45%	76 906	15,34%	41 236	7,02%
B. IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	15 000	3,61%	42 760	9,94%	21 000	4,19%	29 000	4,94%
B. IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	4 211	1,01%	4 462	1,04%	3 142	0,63%	536	0,09%
B. IV.4.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C	Časové rozlišení	8 185	1,97%	5 287	1,23%	756	0,15%	40 415	6,88%
C. I. 1.	Výdaje příštích období	871	0,21%	973	0,23%	756	0,15%	888	0,15%
C. I. 2.	Výnosy příštích období	7 314	1,76%	4 314	1,00%	0	0,00%	39 527	6,73%
C. I. 3.		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

Příloha 6

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Ozn.	Položka	2004	2005	2006	2007	2005 - 2004		2006 - 2005		2007 - 2006	
		tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
	Tržby za prodej zboží, vl. výr. a služeb	386 428	355 932	442 629	489 994	-30 496	-7,89%	86 697	24,36%	47 365	10,70%
I.	Tržby za prodej zboží	674	400	430	487	-274	-40,65%	30	7,50%	57	13,26%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	423	249	245	296	-174	-41,13%	-4	-1,61%	51	20,82%
+	Obchodní marže	251	151	185	191	-100	-39,84%	34	22,52%	6	3,24%
II.	Výkony	397 204	368 611	454 103	514 388	-28 593	-7,20%	85 492	23,19%	60 285	13,28%
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	385 754	355 532	442 199	489 507	-30 222	-7,83%	86 667	24,38%	47 308	10,70%
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	5 444	-335	8 266	17 159	-5 779	-106,15%	8 601	2567,46%	8 893	107,59%
II. 3.	Aktivace	6 006	13 414	3 638	7 722	7 408	123,34%	-9 776	-72,88%	4 084	112,26%
II. 4.						0		0		0	
B.	Výkonnová spotřeba	235 513	220 099	239 430	267 275	-15 414	-6,54%	19 331	8,78%	27 845	11,63%
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	153 864	143 562	159 851	181 891	-10 302	-6,70%	16 289	11,35%	22 040	13,79%
B. 2.	Služby	81 649	76 537	79 579	85 384	-5 112	-6,26%	3 042	3,97%	5 805	7,29%
B. 3.						0		0		0	
+	Přidaná hodnota	161 942	148 663	214 858	247 304	-13 279	-8,20%	66 195	44,53%	32 446	15,10%
C.	Osobní náklady součet	81 344	76 479	94 098	112 221	-4 865	-5,98%	17 619	23,04%	18 123	19,26%
C. 1.	Mzdové náklady	58 800	55 126	67 328	80 264	-3 674	-6,25%	12 202	22,13%	12 936	19,21%
C. 2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	96	96	852	1 080	0	0,00%	756	787,50%	228	26,76%
C. 3.	Náklady na soc. a zdrav. pojištění	20 828	19 589	24 173	28 944	-1 239	-5,95%	4 584	23,40%	4 771	19,74%
C. 4.	Sociální náklady	1 620	1 668	1 745	1 933	48	2,96%	77	4,62%	188	10,77%
C. 5.						0		0		0	
D.	Daně a poplatky	1 144	711	826	921	-433	-37,85%	115	16,17%	95	11,50%
E.	Odpisy DNM a DHM	15 543	15 785	17 131	18 393	242	1,56%	1 346	8,53%	1 262	7,37%
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	1 939	1 600	3 040	3 507	-339	-17,48%	1 440	90,00%	467	15,36%
III. 1.	Tržby z prodeje DM	1 234	896	1 390	1 461	-338	-27,39%	494	55,13%	71	5,11%
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	705	704	1 650	2 046	-1	-0,14%	946	134,38%	396	24,00%
III. 3.						0		0		0	
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	817	597	724	2 944	-220	-26,93%	127	21,27%	2 220	306,63%
F. 1.	Zůstatková cena prodaného DM	41	3	209	895	-38	-92,68%	206	6866,67%	686	328,23%
F. 2.	Prodaný materiál	776	594	515	2 049	-182	-23,45%	-79	-13,30%	1 534	297,86%
F. 3.						0		0		0	

G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v	3 849	-3 812	-3 380	-2 161	-7 661	-199,04%	432	-11,33%	1 219	-36,07%
IV.	Ostatní provozní výnosy	3 100	4 953	6 248	4 167	1 853	59,77%	1 295	26,15%	-2 081	-33,31%
H.	Ostatní provozní náklady	6 176	9 652	5 256	7 290	3 476	56,28%	-4 396	-45,54%	2 034	38,70%
V.	Převod provozních výnosů					0		0		0	
I.	Převod provozních nákladů					0		0		0	
*	Provozní výsledek hospodaření	58 108	55 804	109 491	115 370	-2 304	-3,97%	53 687	96,21%	5 879	5,37%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů					0		0		0	
J.	Prodané cenné papíry a podíly					0		0		0	
VII.	Výnosy z DFM					0		0		0	
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účet. j. pod podstatným vlivem					0		0		0	
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů					0		0		0	
VII. 3.	Výnosy z ostatního DFM					0		0		0	
VII. 4.						0		0		0	
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku					0		0		0	
K.	Náklady z finančního majetku					0		0		0	
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů					0		0		0	
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů					0		0		0	
M.	Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti					0		0		0	
X.	Výnosové úroky	28	20	54	84	-8	-28,57%	34	170,00%	30	55,56%
N.	Nákladové úroky	3 132	2 696	3 782	4 063	-436	-13,92%	1 086	40,28%	281	7,43%
XI.	Ostatní finanční výnosy	2 405	1 956	1 882	2 867	-449	-18,67%	-74	-3,78%	985	52,34%
O.	Ostatní finanční náklady	8 047	6 063	9 743	10 873	-1 984	-24,66%	3 680	60,70%	1 130	11,60%
XII.	Převod finančních výnosů					0		0		0	
P.	Převod finančních nákladů					0		0		0	
*	Finační výsledek hospodaření	-8 746	-6 783	-11 589	-11 985	1 963	-22,44%	-4 806	70,85%	-396	3,42%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	13 977	13 693	23 148	23 132	-284	-2,03%	9 455	69,05%	-16	-0,07%
Q. 1.	- splatná	14 074	12 237	21 138	21 026	-1 837	-13,05%	8 901	72,74%	-112	-0,53%
Q. 2.	- odložená	-97	1 456	2 010	2 106	1 553	-1601,03%	554	38,05%	96	4,78%
Q. 3.						0		0		0	
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	35 385	35 328	74 754	80 253	-57	-0,16%	39 426	111,60%	5 499	7,36%
XIII.	Mimořádné výnosy	5	61	172	53	56	1120,00%	111	181,97%	-119	-69,19%
R.	Mimořádné náklady	0	51	16	56	51		-35	-68,63%	40	250,00%

S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti					0	-----	0	-----	0	-----
S. 1	- splatná					0	-----	0	-----	0	-----
S. 2.	- odložená					0	-----	0	-----	0	-----
S. 3.						0	-----	0	-----	0	-----
*	Mimořádný výsledek hospodaření	5	10	156	-3	5	100,00%	146	1460,00%	-159	-101,92%
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům					0	-----	0	-----	0	-----
***	Hospodářský výsledek za účetní období (+/-)	35 390	35 338	74 910	80 250	-52	-0,15%	39 572	111,98%	5 340	7,13%
****	Hospodářský výsledek před zdaněním	49 367	49 031	98 058	103 382	-336	-0,68%	49 027	99,99%	5 324	5,43%

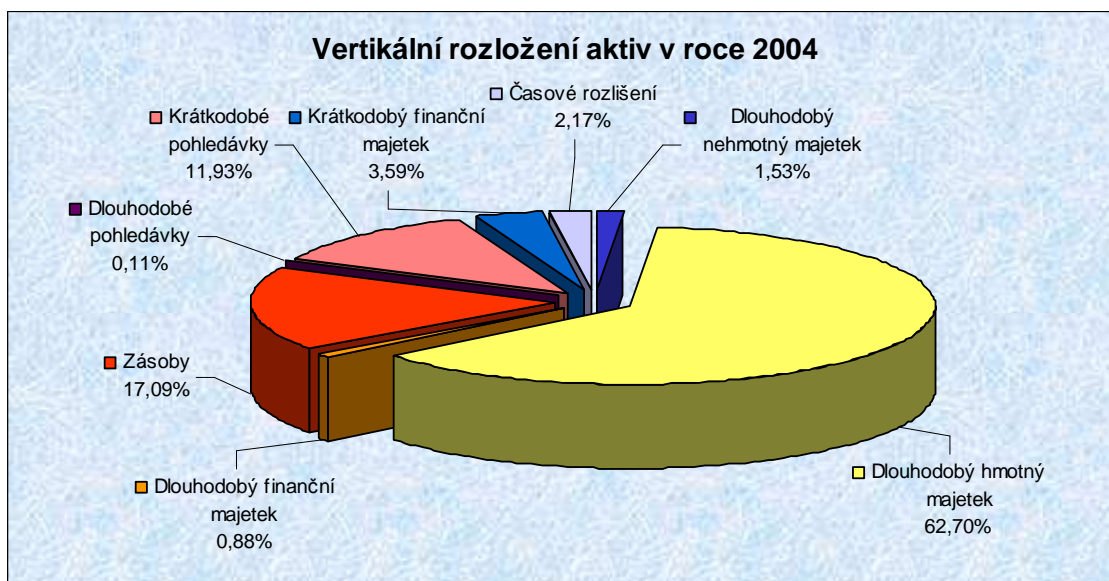
Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Ozn.	Položka	2004		2005		2006		2007	
		tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
	Tržby za prodej zboží, vl. výr. a služeb	386 428	100,00%	355 932	100,00%	442 629	100,00%	489 994	100,00%
I.	Tržby za prodej zboží	674	0,17%	400	0,11%	430	0,10%	487	0,10%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	423	0,11%	249	0,07%	245	0,06%	296	0,06%
+	Obchodní marže	251	0,06%	151	0,04%	185	0,04%	191	0,04%
II.	Výkony	397 204	102,79%	368 611	103,56%	454 103	102,59%	514 388	104,98%
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	385 754	99,83%	355 532	99,89%	442 199	99,90%	489 507	99,90%
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	5 444	1,41%	-335	-0,09%	8 266	1,87%	17 159	3,50%
II. 3.	Aktivace	6 006	1,55%	13 414	3,77%	3 638	0,82%	7 722	1,58%
II. 4.			0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
B.	Výkonová spotřeba	235 513	60,95%	220 099	61,84%	239 430	54,09%	267 275	54,55%
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	153 864	39,82%	143 562	40,33%	159 851	36,11%	181 891	37,12%
B. 2.	Služby	81 649	21,13%	76 537	21,50%	79 579	17,98%	85 384	17,43%
B. 3.			0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
+	Přidaná hodnota	161 942	41,91%	148 663	41,77%	214 858	48,54%	247 304	50,47%
C.	Osobní náklady součet	81 344	21,05%	76 479	21,49%	94 098	21,26%	112 221	22,90%
C. 1.	Mzdové náklady	58 800	15,22%	55 126	15,49%	67 328	15,21%	80 264	16,38%
C. 2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	96	0,02%	96	0,03%	852	0,19%	1 080	0,22%
C. 3.	Náklady na soc. a zdrav. pojištění	20 828	5,39%	19 589	5,50%	24 173	5,46%	28 944	5,91%
C. 4.	Sociální náklady	1 620	0,42%	1 668	0,47%	1 745	0,39%	1 933	0,39%
C. 5.			0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
D.	Daně a poplatky	1 144	0,30%	711	0,20%	826	0,19%	921	0,19%
E.	Odpisy DNM a DHM	15 543	4,02%	15 785	4,43%	17 131	3,87%	18 393	3,75%
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	1 939	0,50%	1 600	0,45%	3 040	0,69%	3 507	0,72%
III. 1.	Tržby z prodeje DM	1 234	0,32%	896	0,25%	1 390	0,31%	1 461	0,30%
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	705	0,18%	704	0,20%	1 650	0,37%	2 046	0,42%
III. 3.			0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	817	0,21%	597	0,17%	724	0,16%	2 944	0,60%
F. 1.	Zůstatková cena prodaného DM	41	0,01%	3	0,00%	209	0,05%	895	0,18%
F. 2.	Prodaný materiál	776	0,20%	594	0,17%	515	0,12%	2 049	0,42%
F. 3.			0,00%		0,00%		0,00%		0,00%

G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v	3 849	1,00%	-3 812	-1,07%	-3 380	-0,76%	-2 161	-0,44%
IV.	Ostatní provozní výnosy	3 100	0,80%	4 953	1,39%	6 248	1,41%	4 167	0,85%
H.	Ostatní provozní náklady	6 176	1,60%	9 652	2,71%	5 256	1,19%	7 290	1,49%
V.	Převod provozních výnosů		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
I.	Převod provozních nákladů		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
*	Provozní výsledek hospodaření	58 108	15,04%	55 804	15,68%	109 491	24,74%	115 370	23,55%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
J.	Prodané cenné papíry a podíly		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
VII.	Výnosy z DFM		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účet. j. pod podsatzným vlivem		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
VII. 3.	Výnosy z ostatního DFM		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
VII. 4.			0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
K.	Náklady z finančního majetku		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
M.	Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
X.	Výnosové úroky	28	0,01%	20	0,01%	54	0,01%	84	0,02%
N.	Nákladové úroky	3 132	0,81%	2 696	0,76%	3 782	0,85%	4 063	0,83%
XI.	Ostatní finanční výnosy	2 405	0,62%	1 956	0,55%	1 882	0,43%	2 867	0,59%
O.	Ostatní finanční náklady	8 047	2,08%	6 063	1,70%	9 743	2,20%	10 873	2,22%
XII.	Převod finančních výnosů		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
P.	Převod finančních nákladů		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
*	Finační výsledek hospodaření	-8 746	-2,26%	-6 783	-1,91%	-11 589	-2,62%	-11 985	-2,45%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	13 977	3,62%	13 693	3,85%	23 148	5,23%	23 132	4,72%
Q. 1.	- splatná	14 074	3,64%	12 237	3,44%	21 138	4,78%	21 026	4,29%
Q. 2.	- odložená	-97	-0,03%	1 456	0,41%	2 010	0,45%	2 106	0,43%
Q. 3.			0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	35 385	9,16%	35 328	9,93%	74 754	16,89%	80 253	16,38%
XIII.	Mimořádné výnosy	5	0,00%	61	0,02%	172	0,04%	53	0,01%
R.	Mimořádné náklady	0	0,00%	51	0,01%	16	0,00%	56	0,01%

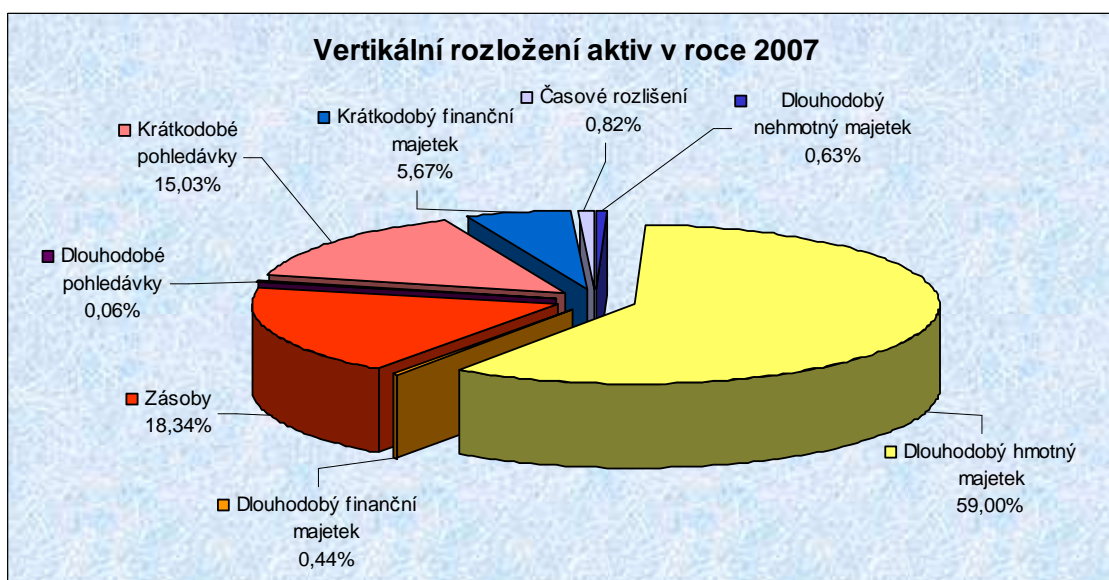
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
S. 1	- splatná		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
S. 2.	- odložená		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
S. 3.			0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
*	Mimořádný výsledek hospodaření	5	0,00%	10	0,00%	156	0,04%	-3	0,00%
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
***	Hospodářský výsledek za účetní období (+/-)	35 390	9,16%	35 338	9,93%	74 910	16,92%	80 250	16,38%
****	Hospodářský výsledek před zdaněním	49 367	12,78%	49 031	13,78%	98 058	22,15%	103 382	21,10%

Vertikální rozložení aktiv v roce 2004



Graf č. 19: Vertikální rozložení aktiv v roce 2004

Vertikální rozložení aktiv v roce 2007



Graf č. 20: Vertikální rozložení aktiv v roce 2007

Altmanův index finančního zdraví

Altmanův index finančního zdraví						
Rok	Ukazatel	A	B	C	D	E
2004	Výše ukazatele	0,202	0,222	0,140	2,049	0,930
	Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,420	0,998
	Vážená hodnota	0,145	0,188	0,435	0,860	0,928
	Součet vážených hodnot	2,556				
2005	Výše ukazatele	0,233	0,218	0,130	1,842	0,827
	Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,420	0,998
	Vážená hodnota	0,167	0,185	0,403	0,774	0,826
	Součet vážených hodnot	2,355				
2006	Výše ukazatele	0,262	0,337	0,218	2,324	0,883
	Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,420	0,998
	Vážená hodnota	0,188	0,285	0,678	0,976	0,881
	Součet vážených hodnot	3,009				
2007	Výše ukazatele	0,306	0,403	0,196	3,216	0,834
	Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,420	0,998
	Vážená hodnota	0,219	0,342	0,610	1,351	0,832
	Součet vážených hodnot	3,354				

Tabulka č. 34: Altmanův index finančního zdraví

Příloha 11

Index IN 05						
Rok	Ukazatel	A	B	C	D	E
2004	Výše ukazatele	3,110	18,553	0,140	0,976	2,028
	Váha ukazatele	0,130	0,040	3,970	0,210	0,090
	Vážená hodnota	0,404	0,742	0,555	0,205	0,183
	IN 05	2,089				
2005	Výše ukazatele	2,875	20,699	0,130	0,878	1,657
	Váha ukazatele	0,130	0,040	3,970	0,210	0,090
	Vážená hodnota	0,374	0,828	0,515	0,184	0,149
	IN 05	2,050				
2006	Výše ukazatele	3,329	28,951	0,218	0,929	2,694
	Váha ukazatele	0,130	0,040	3,970	0,210	0,090
	Vážená hodnota	0,433	1,158	0,867	0,195	0,242
	IN 05	2,895				
2007	Výše ukazatele	4,527	28,395	0,196	0,894	2,899
	Váha ukazatele	0,130	0,040	3,970	0,210	0,090
	Vážená hodnota	0,589	1,136	0,779	0,188	0,261
	IN 05	2,952				

Tabulka č. 35: Index IN 05