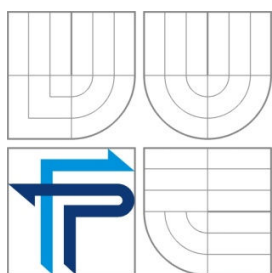


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV FINANCÍ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUTE OF FINANCES

# VLIV KURZU KORUNY NA FINANČNÍ SITUACI PODNIKU

THE CURRENCY EXCHANGE EFFECT ON THE FINANCIAL SITUATION OF THE COMPANY

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE  
BACHELOR THESIS

AUTOR PRÁCE  
AUTHOR

IVETA HOLEŠÍNSKÁ

VEDOUCÍ PRÁCE  
SUPERVISOR

ING. JAROSLAV ROMPOTL

BRNO 2009

# **ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE**

**Holešínská Iveta**

---

Daňové poradenství (6202R006)

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

**Vliv kurzu koruny na finanční situaci podniku**

v anglickém jazyce:

**The Currency Exchange Effect on the Financial Situation of the Company**

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:

JÍLEK, J. Termínové a opční obchody. 1. vyd. Praha: Grada, 1995. 286 s. ISBN 80-7169-183-6

KRÁL', M. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě: včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik. Praha: Vox, 2003. 240 s. ISBN 80-86324-28-1

REJNUŠ, O. Peněžní ekonomie - Finanční trhy. Brno: CERM, 2008. 4. vyd. ISBN 979-80-214-3703-6

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Jaroslav Rompotl

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

L.S.

---

Ing. Pavel Svirák, Dr.  
Ředitel ústavu

---

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

V Brně, dne 27.03.2009

## **Abstrakt**

Tato práce se zabývá vlivem kurzu koruny na finanční situaci podniku, jehož příjmy jsou tvořeny zejména exportem. Teoretická část je zaměřena na definici základních pojmů jako je měna, měnový kurz, měnové riziko, apreciace a terminologie z finanční analýzy. Druhá část teorie se věnuje derivátům finančního trhu.

V praktické části je uvedena finanční analýza vybrané společnosti a její změna při kolísání kurzu koruny. V poslední části jsou uvedeny návrhy na zlepšení zajištění proti měnovému riziku.

## **Abstract**

This work deals with the currency exchange effects on the financial situation of the company, whose incomes are made up of exports in particular. The theoretical part is aimed at the definition of basic concepts such as currency, exchange rate, currency risk, appreciation and terminology of the financial analysis. The second part deals with the theory of financial derivatives market.

The practical part is concentrated on the financial analysis of selected company and its change because of the fluctuation rate of the Czech crown. In the last section provides suggestions for improvement of protection against foreign exchange risk.

## **Klíčová slova**

apreciace, depreciace, finanční analýza, forward, měna, měnové riziko, měnový kurz, opce, poměrové ukazatele, swap, zajištění

## **Key words**

appreciation, depreciation, financial analysis, forward, currency, currency risk, exchange rate, option, financial ratios, swap, hedging

## **Bibliografická citace**

HOLEŠÍNSKÁ, I. *Vliv kurzu koruny na finanční situaci podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 56 s. Vedoucí bakalářské práce Ing. Jaroslav Rompotl.

## **Čestné prohlášení**

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

V Brně dne 29. května 2009

-----

Podpis

## Obsah

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| Úvod.....                                     | 8  |
| 1    Základní pojmy .....                     | 9  |
| 1.1    Měna .....                             | 9  |
| 1.2    Měnový kurz .....                      | 9  |
| 1.3    Systémy měnových kurzů .....           | 9  |
| 1.3.1    Systém zlatého standartu .....       | 9  |
| 1.3.2    Systém pružných měnových kurzů ..... | 10 |
| 1.3.3    Systém fixních měnových kurzů .....  | 10 |
| 1.4    Apreciace X deprecie .....             | 10 |
| 1.5    Revalvace X devalvace .....            | 10 |
| 1.6    Měnové riziko .....                    | 11 |
| 2    Vývoj kurzu koruny .....                 | 12 |
| 2.1    Způsob stanovení kurzu .....           | 12 |
| 2.2    Faktory ovlivňující kurz koruny .....  | 12 |
| 2.3    Vývoj kurzu koruny v minulosti .....   | 13 |
| 2.4    Výhledy do budoucna .....              | 14 |
| 3    Finanční deriváty .....                  | 15 |
| 3.1    Pevné termínované kontrakty .....      | 15 |
| 3.1.1    Forward .....                        | 15 |
| 3.1.2    Futures .....                        | 16 |
| 3.1.3    Swap.....                            | 16 |
| 3.2    Podmíněné termínované kontrakty .....  | 17 |
| 3.2.1    Opce .....                           | 17 |
| 4    Finanční analýza .....                   | 18 |
| 4.1    Analýza stavových ukazatelů.....       | 18 |
| 4.2    Analýza rozdílových ukazatelů.....     | 19 |
| 4.3    Analýza tokových ukazatelů.....        | 19 |
| 4.4    Analýza poměrových ukazatelů.....      | 20 |
| 4.5    Analýza soustav ukazatelů.....         | 22 |
| 5    Výběr firmy pro bakalářskou práci .....  | 24 |

|       |                                                     |    |
|-------|-----------------------------------------------------|----|
| 6     | Představení společnosti .....                       | 25 |
| 6.1   | Identifikační údaje .....                           | 25 |
| 6.2   | Obchodní aktivity .....                             | 26 |
| 6.3   | Historie firmy.....                                 | 27 |
| 7     | Finanční analýza společnosti .....                  | 28 |
| 7.1   | Analýza stavových ukazatelů.....                    | 28 |
| 7.1.1 | Horizontální analýza .....                          | 28 |
| 7.1.2 | Vertikální analýza .....                            | 32 |
| 7.2   | Analýza rozdílových veličin .....                   | 33 |
| 7.3   | Analýza tokových veličin .....                      | 33 |
| 7.4   | Analýza poměrových ukazatelů.....                   | 34 |
| 7.4.1 | Ukazatele rentability .....                         | 34 |
| 7.4.2 | Ukazatele aktivity .....                            | 35 |
| 7.4.3 | Ukazatele likvidity .....                           | 36 |
| 7.4.4 | Ukazatele zadluženosti .....                        | 37 |
| 7.5   | Analýza soustav ukazatelů.....                      | 37 |
| 8     | Návrhy na zlepšení finanční situace firmy .....     | 39 |
| 9     | Vliv kurzu koruny na finanční situaci podniku ..... | 40 |
| 9.1   | Změny ukazatelů.....                                | 41 |
| 10    | Zajištění firmy proti měnovému riziku .....         | 45 |
| 10.1  | Používané termínované kontrakty .....               | 45 |
| 10.2  | Návrhy na zlepšení.....                             | 46 |
|       | Závěr .....                                         | 48 |
|       | Seznam použitých zdrojů.....                        | 49 |
|       | Seznam grafů a tabulek.....                         | 51 |
|       | Seznam použitých zkratk a symbolů.....              | 52 |
|       | Seznam příloh .....                                 | 53 |
|       | Přílohy.....                                        | 54 |

## Úvod

Kurz koruny je v dnešní době stále aktuální téma, o které se jistě zvýšil zájem v minulém roce, kdy se česká koruna stala nejvíce posilující a zároveň oslabující měnou na světě.

Cílem práce je ukázat pomocí finanční analýzy, jak kurz koruny ovlivňuje finanční situaci exportního podniku a zároveň navrhnout zlepšení způsobů zajištění proti měnovému riziku pomocí finančních instrumentů.

V teoretické části jsem nejprve definovala základní pojmy, které souvisí s problematikou měnových kurzů. Následně jsem zpracovala vývoj kurzu české koruny vůči euru v minulosti, výhledy do budoucna a faktory ovlivňující kurz koruny.

V další části práce jsou popsány finanční deriváty a jejich využití, které firmy používají k zajištění se proti měnovému riziku. Poslední kapitola teoretické části se zabývá finanční analýzou, k čemu slouží a jak se počítají jednotlivé ukazatele.

Praktická část obsahuje představení firmy, její finanční analýzu a návrhy na zlepšení situace společnosti. Důležitou částí práce je kapitola, ve které jsou popsány vlivy kurzu koruny na společnost a spočteny rozdíly ukazatelů finanční analýzy pod vlivem kurzu. V poslední části uvádím jaké kontrakty firma používá při zajištění se proti měnovému riziku a také návrhy na zlepšení tohoto zajištění.

# 1 Základní pojmy

## 1.1 Měna

Měna je zákonné platidlo, upravené právním řádem určitého státu. Měna je národní formou peněz obíhajících obvykle na území suverénního státu. Euro je zvláštní tím, že neobíhá na území jediného státu, ale na území všech států, které vstoupily do Evropské měnové unie. Ve většině států má centrální banka monopol nad nabídkou a výrobou své vlastní měny. Zákonným platidlem na území České republiky je česká koruna.<sup>1</sup>

## 1.2 Měnový kurz

Měnový kurz chápeme jako cenu jedné měny vyjádřená v jednotkách měny jiné nebo také jako poměr, v jakém se různé měny mezi sebou směňují. Měnové kurzy vznikly v důsledku mezinárodního obchodu, protože nebylo možné obchodovat mezi zeměmi pouze měnou jedné z nich.

## 1.3 Systémy měnových kurzů

„Systém měnových kurzů je soubor pravidel, úmluv a institucí, podle nichž se provádějí a inkasují platby v rámci transakcí, které přesahují hranice země.“<sup>2</sup> Měnové kurzy mají vliv na produkt, inflaci, zahraniční obchod a na mnoho dalších ústředních hospodářských cílů.

### 1.3.1 Systém zlatého standartu

Dle tohoto systému byla každá měna definována pomocí fixního množství zlata. Měnová parita byla tedy určena na základně zlatého obsahu národních měn.

---

<sup>1</sup> Upraveno dle *X-Trade Brokers Česká republika* [online]. 2009 [cit. 2009-02-28]. Dostupný z WWW: <http://www.xtb.cz/forex.php?p=487>

<sup>2</sup> KORYTÁROVÁ, Jana. *Mezinárodní trh peněz* [online]. 2008 [cit. 2009-04-10]. Dostupný z WWW: [http://www.fce.vutbr.cz/EKR/asp/AktualityPredmety/Ekonomie/P7\\_Mezinarodni\\_trh\\_penez.pdf](http://www.fce.vutbr.cz/EKR/asp/AktualityPredmety/Ekonomie/P7_Mezinarodni_trh_penez.pdf)

### **1.3.2 Systém pružných měnových kurzů**

Tento systém se vyznačuje především tím, že měnový kurz zde určují převážně tržní síly nabídky a poptávky. Můžeme rozlišit dva podsystemy z hlediska zásahu centrální banky:

- a) Systém „čistých“ plovoucích měnových kurzů – volně plovoucí měnový kurz je určován výlučně nabídkou a poptávkou bez jakékoli vlivu centrální banky.
- b) Systém „řízené“ plovoucích měnových kurzů – měnový kurz do určité míry ovlivňován nabídkou a poptávkou, ale zasahuje zde i centrální banka.

### **1.3.3 Systém fixních měnových kurzů**

V tomto případě pevný měnový kurz značí oficiálně stanovený měnový kurz, kolem kterého se s velmi malými výkyvy pohybuje tržní kurz. Tento oficiální kurz může být vyjádřen přímo fixním vztahem dané měny k ostatním měnám, nebo může být propočítáván prostřednictvím koše vybraných měn, vůči kterým je určen fixní kurz.

## ***1.4 Apresiasi X depreciace***

Apresiasi = zhodnocení (posílení) kurzu jedné měny vůči ostatní v závislosti na situaci na devizovém trhu.

Depreciace = znehodnocení (oslabení) kurzu jedné měny vůči ostatní v závislosti na situaci na devizovém trhu.

## ***1.5 Revaluace X devaluace***

Revaluace = zvýšení úředně stanoveného poměru dvou měn. Dříve se jednalo o změnu zlatého obsahu, dnes se jedná o úřední změnu fixního poměru dvou měn.

Devaluace = pokles úředně stanoveného poměru dvou měn (změna měnové parity).<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> *Business.center.cz : Slovník pojmů* [online]. 1998-2009 [cit. 2009-03-04]. Dostupný z WWW: <<http://business.center.cz/business/pojmy/>>

## 1.6 Měnové riziko

Měnové riziko je druh rizika vznikajícího změnou kurzu jedné měny vůči jiné měně. Měnové riziko se týká obchodů uzavíraných v cizích měnách a spočívá v možnosti nevýhodné změny kurzu měny, v níž je obchod uzavřen.

- a) **Účetní riziko** – vzniká, když společnosti účtují v domácí měně o majetku v zahraniční měně. Toto riziko působí na hospodářský výsledek nadnárodní společnosti.
- b) **Transakční riziko** – plyne ze smluv uzavřených v minulosti a splatných v budoucnosti. Ovlivňuje cash-flow a může také ovlivnit finanční plánování.
- c) **Ekonomické riziko** – jedná se o riziko, které vyplývá ze smluv uzavřených v budoucnosti a splatných rovněž v budoucnosti. Je předmětem strategického plánování.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> MÜLLEROVÁ, P. Eliminace měnového rizika v podmínkách podnikatelské praxe. Brno: Masarykova univerzita, Fakulta ekonomicko-správní, 2007. 47 s. Vedoucí bakalářské práce Ing. Boris Štunc, CSc.

## 2 Vývoj kurzu koruny

Od minulého roku si česká koruna vyzkoušela, jaké to je být nejrychleji posilující i nejdramatičtěji oslabující měnou na světě. Dle některých zdrojů budou výkyvy kurzu pokračovat ještě několik měsíců. Situace by se měla ustálit na konci roku.

### 2.1 Způsob stanovení kurzu

„S platností od 2.1.2002 jsou kurzy devizového trhu (tzv. fixing) stanovovány Českou národní bankou stejně jako dosud na základě monitorování vývoje měn na mezibankovním devizovém trhu. Zveřejňované kurzy vybraných měn odpovídají tomu, jak se jednotlivé měny obchodovaly na devizovém trhu ve 14:15 místního času. Kurzy devizového trhu slouží ve smyslu zákona o účetnictví a dalších právních norem pro neobchodní účely.“<sup>5</sup>

### 2.2 Faktory ovlivňující kurz koruny<sup>6</sup>

**Mezinárodní obchod** - při dovozu zboží z jiné ekonomiky vzniká poptávka po národní měně (vývozce očekává platbu ve své domácí měně), kvůli čemuž vzniká devizový trh, který určuje devizový kurz.

**Mezinárodní kapitálové toky** – jestliže máme zájem investovat v cizí zemi, musíme si koupit místní měnu. Důvodem pro tyto investice bývá větší zhodnocení než ve vlastní zemi.

**Devizové spekulace** – jedná se o operace spekulativního charakteru, jejichž cílem je vydělat na krátkodobém pohybu kurzů. Jedná se o rizikové operace, protože je založena na očekávaném pohybu spotového kurzu.

**Měnová politika centrální banky** – kurz měny ovlivňuje úrokovou sazbou nebo intervencemi, což může investory přimět k uložení peněz nebo naopak prodeji např. státních dluhopisů.

---

<sup>5</sup> Česká národní banka : Jakým způsobem stanovuje ČNB kurz koruny k jiným měnám? [online]. 2003-2009 [cit. 2009-03-31]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/faq/faq\\_kurzy\\_metodika.html](http://www.cnb.cz/cs/faq/faq_kurzy_metodika.html)>

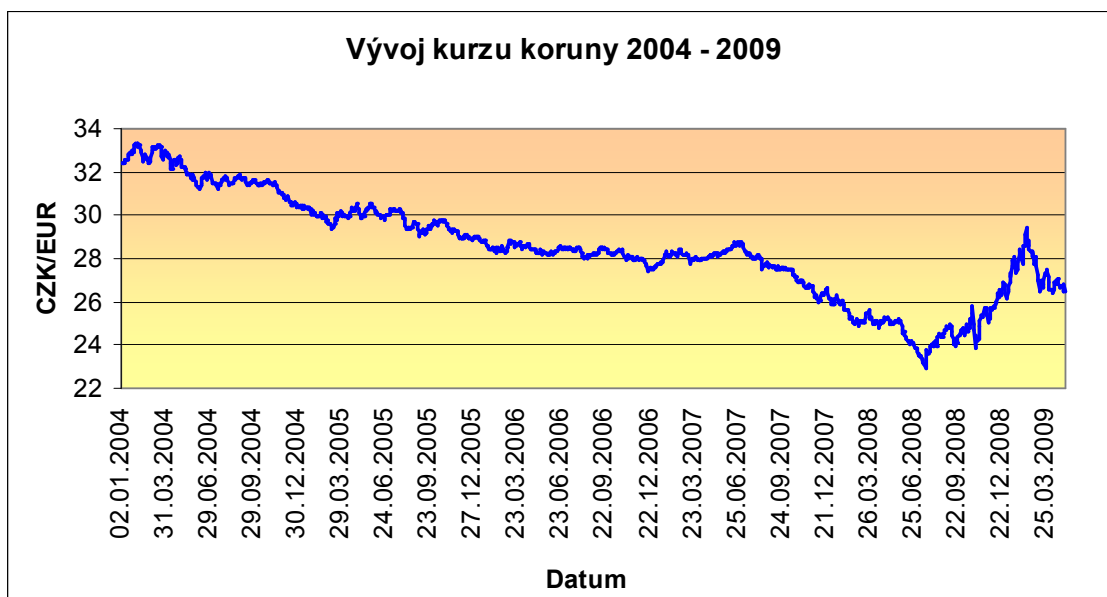
<sup>6</sup> Materiály ke zkouškám : Přednášky ekonomie [online]. 2002 [cit. 2009-05-02]. Dostupný z WWW: <[http://www.pravo.wz.cz/tnh/data/prednasky\\_ekonomie-finalni\\_verze.doc](http://www.pravo.wz.cz/tnh/data/prednasky_ekonomie-finalni_verze.doc)>

### 2.3 Vývoj kurzu koruny v minulosti

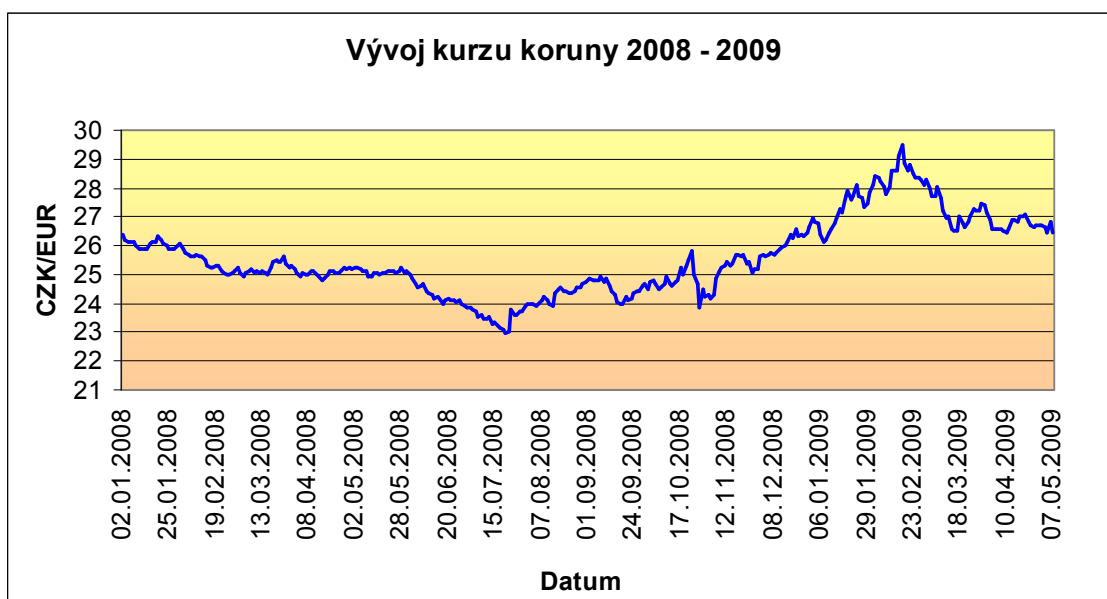
Co se týče vývoje kurzu, zaměřila jsem se pouze na vývoj kurzu koruny vůči euru, protože firma, kterou jsem si vybrala pro praktickou část, prodává jen v eurech a ne v dolarech nebo jiných cizích měnách.

Z následujícího grafu (*Graf 1*), kde je znázorněn vývoj kurzu koruny v letech 2004 – 2009, můžeme vidět, že před pěti lety byla koruna vůči euru velmi slabá, kolem 33 Kč/EUR. Postupem času koruna posilovala a až do roku 2007 byla docela na stabilní úrovni.

Ovšem roku 2008 nastal veliký zvrat. Proto jsem vytvořila *Graf 2*, aby byly výkyvy kurzu dobře zobrazené. Tak proměnlivý kurz koruny jsme dosud nezaznamenali. Nejdřív koruna rapidně posílila až na 23 Kč/EUR, následně ovšem došlo k oslabení až na 29 Kč/EUR. V roce 2009 se situace celkem ustálila, předpokládá se, že koruna bude opět pomalu posilovat.



Graf 1: Vývoj kurzu koruny CZK/EUR v letech 2004 – 2009



**Graf 2: Vývoj kurzu koruny CZK/EUR v letech 2008 – 2009**

## 2.4 Výhledy do budoucna

Kurz koruny bude ještě pravděpodobně zažívat nějaké výkyvy, ale očekává se, že bude opět pomalu posilovat, jak je patrné z následující tabulky. Jedná se o prognózu České spořitelny.

| ROK     | 2009 |      |      |      | 2010 |      |      |      |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|         | 1Q   | 2Q   | 3Q   | 4Q   | 1Q   | 2Q   | 3Q   | 4Q   |
| CZK/EUR | 28,1 | 29,3 | 26,5 | 25,1 | 24   | 23,7 | 23,4 | 23,1 |
| CZK/USD | 21,8 | 22,2 | 22   | 19,9 | 18,8 | 18,6 | 18,3 | 18,1 |

**Tabulka 1: Prognóza vývoje kurzu koruny<sup>7</sup>**

Tato prognóza pochází z března a jak můžeme vidět, odhadnout vývoj kurzu není lehké, protože uvedená čísla jsou vzdálené realitě. V prvním kvartálu byl průměrný kurz koruny vůči euru 27,4 Kč/EUR a vůči dolaru 21,02 Kč/EUR. Ovšem i podle ostatních zdrojů má koruna posilovat, kdy základním faktorem pro vývoj eura ke koruně bude průběh recese. Na konci roku by měl kurz koruny vůči euru být pod 25 Kč/EUR a posilující trend by měl pokračovat.

<sup>7</sup> MARTINOVIČOVÁ, Martina. Vývoj kurzu koruny : Před většími výkyvy je lepší se zajistit. *Profit : Podnikatelský týdeník*. 23.3.2009, roč. 20, č. 12, s. 33.

### 3 Finanční deriváty

Finanční deriváty jsou finanční instrumenty, které mají několik specifických rysů. Hodnota derivátů je odvozena od ceny jejich podkladového aktiva a mají formu termínovaných obchodů, takže nastává delší časová prodleva mezi sjednáním a plněním obchodu. Kontrakty se používají k zajištění proti úrokovému a měnovému riziku, na arbitráže, spekulace či řízení aktiv a pasiv.

#### *Členění termínovaných kontraktů*<sup>8</sup>

##### **3.1 Pevné termínované kontrakty**

Jedná se o obchody nevypověditelné a tedy neodvolatelné, v nichž se sjednají všechny náležitosti, ale skutečně k jejich vypořádání dojde až později.

###### **3.1.1 Forward**

Kontrakty typu forward se uzavírají smluvně, z čehož plynou jisté výhody i nevýhody. Hlavní výhodou je, že ve smlouvě jsou dohodnuté podmínky vyhovující oběma stranám. Nevýhodou ale je, že kontrakt nemůže být zrušen ani převeden na jiný subjekt bez vzájemné dohody obou smluvních stran.

Kontrakty typu forward jsou neobchodovatelné a jelikož jde o individuální smlouvy, v případě porušení dohodnutých podmínek jednoho z účastníků se spor musí řešit u soudu.

Forwardy slouží hlavně k hedgingu neboli zajištění. Hedging spočívá v přenesení rizika na jiný subjekt. Většinou se jedná o riziko kolísání cen podkladového aktiva.

Forward spočívá v tom, že se dva subjekty dohodnou, že jeden z nich v předem určenou dobu za dohodnutou cenu prodá dané podkladové aktivum. Prodávající forwardu se nachází v tzv. krátké pozici a chrání se před případných poklesem ceny příslušného

---

<sup>8</sup> REJNUŠ, O. *Peněžní ekonomie - Finanční trhy*. Brno: CERM, 2008. 4. vyd. ISBN 979-80-214-3703-6

aktiva. Naopak kupující forwardu se nachází v tzv. dlouhé pozici a chrání se před případným zvýšením ceny podkladového aktiva.

Forwardové kontrakty mohou být úrokové, akciové, komoditní i měnové.

### **3.1.2 Futures**

Kontrakty futures se v mnohém podobají forwardu, ale mají své specifické vlastnosti. Hlavním rozdílem je, že futures jsou obchodovatelné na speciálních termínovaných burzách. Nejde tedy o individuálně smluvené obchody mezi dvěma stranami, ale existuje zde třetí subjekt – burza, jenž se stává protipartnerem každého účastníka. Vlastnosti futures jsou tedy standardizované dle burzovních pravidel.

V tzv. dlouhé pozici se nachází kupující kontraktu, který se zavazuje v okamžiku vypršení futures odebrat a zaplatit příslušné podkladové aktivum za předem dohodnutou cenu. Naopak v tzv. krátké pozici se nachází prodávající futures, který je povinen podkladové aktivum v předem dohodnuté době za dohodnutou cenu dodat.

Při obchodování na termínových burzách musíme uvažovat o vzájemné souvislosti mezi termínovaných a promptním trhem. S termínem vypršení futures se cena podkladového aktiva na promptní burze přibližuje ceně na termínované burze.

Termínový kurz lze tedy považovat za očekávaný promptní kurz podkladového aktiva, jenž by měl existovat v době vypořádání kontraktu.

### **3.1.3 Swap**

Jedná se o takové termínované kontrakty, kdy se dvě strany dohodnou na budoucích platbách z podkladového aktiva. Máme několik druhů swapů. Měnové, kdy si protistrany mezi sebou směňují úrokové platby nebo i samotné jistiny v různých měnách. Úrokové, kdy si subjekty mezi sebou směňují platby sjednaných fixních cen komodit za platby tržních cen těchto komodit. Komoditní, kdy si subjekty mezi sebou směňují platby sjednaných fixních cen komodit za platby tržních cen těchto komodit. Akciové, kdy si subjekty navzájem směňují platby plynoucí z vývoje akciového indexu za platby úrokové.

Zajímavé na těchto kontraktech je, že nejsou jednorázové, ale jedná se vlastně o několik spojených forwardů.

## 3.2 Podmíněné termínované kontrakty

### 3.2.1 Opce

Opční obchody patří mezi termínované obchody, takže opční smlouva dává držiteli právo koupit či prodat dohodnuté podkladové aktivum v určitou dobu. Důležité je, že má možnost opci uplatnit, nikoli povinnost. Nevýhodou opcí oproti předchozím kontraktům je, že při sjednání obchodu se platí opční prémie, neboli cena za opci, kterou musíme zaplatit, i když opci neuplatníme. Opce rozlišujeme na kupní a prodejní.

- Kupní opce (call option) – jedná se o opci na koupi podkladového aktiva. Držitel opce se nachází v dlouhé pozici a má možnost v předem stanoveném termínu za dohodnutou cenu koupit podkladové aktivum. Naopak prodejce opce je v krátké pozici a může jen vyčkávat, zda bude opce uplatněna.
- Prodejní opce (put option) – v tomto případě má držitel opce, který je v dlouhé pozici, právo prodat podkladové aktivum v dohodnutém termínu za stanovenou cenu. Vypisovatel opce se nachází opět v krátké pozici.
- Evropské opce - tyto opce mohou být uplatněny pouze v době jejich vypršení.
- Americké opce – výhodou těchto opcí je, že mohou být uplatněny kdykoli během jejich životnosti.

| Subjekt          | KUPNÍ OPCE     |                  | PRODEJNÍ OPCE                                       |                                                     |
|------------------|----------------|------------------|-----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
|                  | Maximální zisk | Maximální ztráta | Maximální zisk                                      | Maximální ztráta                                    |
| Kupující opcí    | Neomezený      | Cena opce        | Realizační cena podkladového aktiva minus cena opce | Cena opce                                           |
| Prodávající opcí | Cena opce      | Neomezená        | Cena opce                                           | Realizační cena podkladového aktiva minus cena opce |

Tabulka 2: Srovnání zisků a ztrát při obchodování s kupními a prodejními opcemi<sup>9</sup>

<sup>9</sup> REJNUŠ, O. *Peněžní ekonomie - Finanční trhy*. 4. vyd. Brno : CERM, 2008. ISBN 9798021437036.. s. 270

## 4 Finanční analýza

Finanční analýza je proces, který má za úkol posoudit finanční situaci podniku a příčiny této situace. Pomáhá plánovat budoucí vývoj, navrhuje řešení ke zlepšení situace. Finanční analýza pomáhá včas rozpoznat blížící se krizi, je důležitou součástí finančního řízení.

### 4.1 Analýza stavových ukazatelů

#### HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA

Horizontální analýza nám umožňuje porovnat ukazatele v čase. Data čerpáme z rozvahy a výsledovky. Máme-li k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu výkazů, jsme schopni často předem identifikovat potenciální vznikající problém.

**Absolutní změna** ... o kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase

$$= \text{aktuální rok} - \text{minulý rok}$$

**Relativní změna** ... o kolik procent se změnila příslušná položka v čase

$$= \frac{\text{aktuální rok} - \text{minulý rok}}{\text{minulý rok}} * 100\%$$

#### VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

Zobrazuje podíl zkoumané položky vůči její agregované veličině. Zkoumá složky majetku a kapitálu. Mělo by být zřejmé, které složky majetku firma pro svou výrobní činnost používá a jaké zdroje krytí na ně používá.

## 4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL

Čistý pracovní kapitál je odrazem financování oběžného majetku. Čím větší je tato hodnota, tím lépe je schopen podnik hradit své závazky.

**Manažerský přístup...** značí část volných prostředků, které zůstanou v podniku po uhrazení všech závazků

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

**Investorský přístup ...** značí část dl. kapitálu, kterou lze uhradit oběžnými aktivy

$$\text{ČPK} = \text{dlouhodobá pasiva} - \text{stálá aktiva}$$

### ČISTÉ POHOTOVÉ PROSTŘEDKY

Jedná se o ukazatel vycházející z nejlikvidnějších aktiv a okamžitě splatných závazků. Tento ukazatel se používá pro sledování okamžité likvidity.

$$\text{ČPP} = \text{pohotové finanční prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

### ČISTÉ PENĚŽNĚ POHLEDÁVKOVÉ FINANČNÍ FONDY (ČISTÝ PENĚŽNÍ MAJETEK)

Tento ukazatel vylučuje při výpočtu zásoby z oběžných aktiv.

$$\text{ČPM} = \text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{krátkodobé závazky}$$

## 4.3 Analýza tokových ukazatelů

Tokovými ukazateli rozumíme cash-flow, tržby a náklady. Základním postupem při analýze těchto ukazatelů je zjištění, zda se jedná o výrobní nebo obchodní podnik, dle podílu zboží a výkonů, jejich vývojový trend, podíl přidané hodnoty na tržbách, podíl osobních nákladů na výkonech a vývoj výsledku hospodaření.

## 4.4 Analýza poměrových ukazatelů

### UKAZATELE RENTABILITY

Rentabilita neboli ziskovost poměřuje zisk s výši zdrojů, kterých bylo využito k jeho dosažení. Čím je hodnota ukazatele větší, tím lépe.

**Rentabilita vloženého kapitálu** ... kolik haléřů provozního zisku podnik dosáhl z jedné investované koruny

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

**Rentabilita celkového kapitálu** ... kolik haléřů čistého zisku připadá na celkový majetek podniku

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

**Rentabilita vlastního kapitálu** ... kolik haléřů čistého zisku připadá na jednu investovanou korunu

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

**Rentabilita tržeb** ... kolik haléřů čistého zisku má podnik z jedné koruny tržeb

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

### UKAZATELE LIKVIDITY

Ukazatele likvidity se zaměřují na schopnost podniku dostát svým závazkům a srovnávají pojmy „čím je možné platit“ s „co je nutné zaplatit“. Pojem likvidita chápeme jako schopnost přeměnit majetek v peněžní prostředky.

### Likvidita 1.stupně

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Rozmezí, kterého by okamžitá likvidita měla dosahovat je 0,2 – 0,5.

### Likvidita 2. stupně

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

Rozmezí hodnot by se mělo pohybovat kolem 1.

### Likvidita 3. stupně

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

Rozmezí 1,5 – 2,5.

### UKAZATELE AKTIVITY

Z těchto ukazatelů můžeme zjistit, jak podnik hospodaří se svými aktivy, zda je efektivně využívá. Jestliže má podnik nadbytek aktiv, vznikají s nimi zbytečné náklady. Pokud je ovšem aktiv málo, podnik tak může přijít o možné tržby.

**Obrat celkových aktiv** ... kolikrát se majetek obrátí v tržby

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

**Obrat stálých aktiv** ... význam při rozhodování o pořízení nového majetku

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

**Doba obratu zásob** ... průměrný počet dnů do doby spotřeby nebo prodeje zásob

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

**Doba obratu pohledávek z obchodního styku** ... počet dnů, během nichž je inkaso za tržby zadržováno v pohledávkách

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{kr. pohledávky z obchodního styku} / \text{denní tržby}$$

**Doba obratu krátkodobých závazků z obchodního styku** ... počet dnů, během nichž firma odkládá platby svým dodavatelům

$$\text{Doba obratu kr. závazků} = \text{kr. závazky z obchodního styku} / \text{denní tržby}$$

### UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Ukazatele zadluženosti zobrazují, kolik majetku podniku je financováno cizími zdroji. Jsou důležité při rozhodování finančních institucí, zda poskytnout podniku úvěr.

**Celková zadluženost** ... mělo by platit pravidlo 40:60 nebo 60:40 cizích zdrojů k poměru vlastních zdrojů

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí zdroje} / \sum \text{Aktiva}$$

**Koeficient samofinancování**... do jaké míry jsou aktiva financována vlastními zdroji

$$\text{Koeficient samofinancování} = \text{vlastní kapitál} / \sum \text{Aktiva}$$

**Doba splácení dluhů** ... po kolika letech by byl podnik schopen při stávající výkonnosti splatit své dluhy

$$\text{Doba splácení dluhu} = (\text{Cizí zdroje} - \text{finanční majetek}) / \text{Provozní cash-flow}$$

**Úrokové krytí** ... kolikrát převyšuje zisk placené úroky

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky}$$

## **4.5 Analýza soustav ukazatelů**

Výše popsané ukazatele charakterizují vždy jen určitou činnost podniku, proto jsou velmi důležité soustavy ukazatelů, které posoudí celkovou situaci podniku součtem několika ukazatelů. Nevýhodou ovšem je, že nemůžeme určit příčiny špatného stavu.

Soustavy ukazatelů dělíme na bankrotní a bonitní modely. V mé práci se budu zabývat pouze dvěma nejznámějšími bankrotními modely, kterými jsou Altmanův index a Index důvěryhodnosti českého podniku (IN01).

ALTMANŮV INDEX (Z Score) ...s předstihem dvou let dokáže odhadnout bankrot podniku, tzv. „šedá zóna“ má hodnoty 1,2 – 2,9

$$Z = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,420 * X4 + 0,998 * X5$$

Kde:  $X1 = \text{ČPK} / \text{Aktiva celkem}$

$X2 = \text{Kumul. nerozděl. hosp. výsl.min. obd.} / \text{Aktiva celkem}$

$X3 = \text{EBIT} / \text{Aktiva celkem}$

$X4 = \text{Účetní hodnota akcií} / \text{Cizí zdroje}$

$X5 = \text{Tržby} / \text{Aktiva celkem}$

INDEX DŮVĚRYHODNOSTI ČESKÉHO PODNIKU ...posuzuje finanční zdraví českých podniků s výhledem 1 roku, tzv. „šedá zóna“ 0,75 – 1,77

$$\text{IN01} = 0,13 * X1 + 0,04 * X2 + 3,92 * X3 + 0,21 * X4 + 0,09 * X5$$

Kde:  $X1 = \text{Aktiva celkem} / \text{Cizí zdroje}$

$X2 = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky}$

$X3 = \text{EBIT} / \text{Aktiva celkem}$

$X4 = \text{Celkové výnosy} / \text{Aktiva celkem}$

$X5 = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}$

## 5 Výběr firmy pro bakalářskou práci

Když jsem si vybírala téma bakalářské práce, již dopředu jsem věděla, v které firmě budu bakalářskou práci vykonávat. Jedná se o společnost Jihomoravská armaturka spol. s.r.o., sídlící v Hodoníně. Byla jsem zde také na praxi, proto mám již nějakou dobu povědomí, jak společnost funguje, co prodává, v jaké měně...

Kurz koruny je stále aktuální téma a v minulém roce se zájem o tuto oblast ještě zvýšil, protože koruna zažívala nečekané výkyvy. To mi vnuklo nápad aplikovat změnu kurzu na danou společnost. Vývoz výrobků u firmy převažuje, jedná se tedy o exportní podnik a vliv kurzu koruny je tudíž značný. Je velice zajímavé, že změna kurzu byť jen o jedinou korunu má takový vliv na tržby společnosti a celou finanční analýzu.

Při výpočtech v kapitole s názvem Vliv kurzu koruny na finanční situaci podniku jsem se zaměřila pouze na rok 2008, jelikož tento rok byl pro podnik v mnohém zlomový. V polovině roku koruna značně posílila a podnik utrpěl veliké ztráty. Ke konci roku koruna oslabila, její kurz byl kolem 28 Kč/ EUR, tudíž se zdá být vhodná situace pro export, ale firma měla nasmlouvané forwardy na výměnu eur na koruny za kurz 26 Kč, EUR, tudíž docházelo opět ke ztrátám.

Proto v této části práce můžete vidět rapidní rozdíly ukazatelů finanční analýzy při různém kurzu koruny. A jelikož se očekává, že koruna bude posilovat, je tedy důležité, aby se podnik proti zvýšení kurzu koruny zajistil. V další kapitole tedy upřesním, jaké kontrakty podnik používá, uvedu nějaký příklad a navrhnou způsob vylepšení zajištění proti měnovému riziku.

## **6 Představení společnosti**

### **6.1 Identifikační údaje**

|                   |                                                                                                |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Obchodní jméno:   | Jihomoravská armaturka spol. s r.o.                                                            |
| Sídlo:            | Lipová alej 3087/1, 695 01 Hodonín                                                             |
| IČO:              | 63486831                                                                                       |
| Právní forma:     | Společnost s ručením omezeným                                                                  |
| Statutární orgán: | jednatel: Robert Fellner – Feldegg<br><br>jednatel: Dr. Frank Geyer                            |
| Prokura:          | Ing. Pavel Horák ...obchodní ředitel<br><br>Ing. Jaroslav Burget ... vedoucí úseku financování |
| Základní kapitál: | 152 120 tis. Kč                                                                                |
| Vlastní kapitál:  | 143 463 tis. Kč                                                                                |
| Aktiva celkem:    | 1 063 718 tis. Kč                                                                              |
| Společníci:       | 100% VAG – Armaturek GmbH Mannheim                                                             |

## **6.2 Obchodní aktivity**

Hlavním předmětem činnosti firmy je výroba a opravy průmyslových armatur, maloobchod prodeje pohonných hmot, zprostředkování specializovaného velkoobchodu s ostatním zbožím, ostatní velkoobchod, maloobchod v nespecializovaných prodejnách, pronájem vlastních nemovitostí, zprostředkovatelské činnosti realitních agentur.

Mezi výrobky můžeme najít šoupátka měkkotěsnicí, navrtávací pasy, vodovodní přípojky, uzavírací klapky, kulové kohouty, hydranty, filtry, armatury pro odpadní vody, zemní soupravy.

Podíl exportu na celkovém obratu roku 2008 dosáhl 79,33%, což je mírné snížení podílu exportu proti roku 2007, kdy byl 81,28 %. Roku 2006 tvořil podíl exportu 82,52%, takže podíl exportu na celkovém obratu má stále klesající tendenci. Snížení exportu bylo způsobeno poklesem kurzu EUR.

### **NEJDŮLEŽITĚJŠÍ EXPORTNÍ ZEMĚ**

1/ Německo (podíl na celkovém obratu 50,75 %)

2/ Slovensko (7,16 %)

3/ Itálie (5,32 %)

### **KONKURENCE**

Hlavními konkurenty v oblasti vodárenských armatur jsou firmy HAWLE, AVK a CHMIEDING. Dále pak rovněž ERHARDT, JAFAR, TYCO a zejména Saint Gobain. V roce 2008 pokračoval zvýšený tlak na ceny, přičemž tuto cenovou politiku realizovaly hlavně firmy Schmieding, AVK, Saint Gobain, v oblasti odpadních vod pak firma AG.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> GEYER, F. , BURGET, J. *Výroční zpráva Jihomoravské armaturky spol. s r.o. za rok 2007. 2008.* 35s.

### **6.3 Historie firmy**

**1881**

Podnikatel Karel Kudrna zakládá „Slévárnu a strojírnu Karla Kudrny“. Firma vyrábí především tvarovky a trubky. V té době zde pracuje 61 slévačů a 10 zámečníků.

**1936**

Firma se stěhuje do nových prostor „Bažantnice“, v Hodoníně. V areálu působí dodnes. Zde již začíná výroba vodárenských armatur.

**1941**

Podnik je přeměněn na akciovou společnost HAK. Rodina Kudrnova vlastní 80% akcií.

**1950**

Po procesu znárodnění a přidružení místních rodinných podniků je založen nový podnik s názvem: „Jihomoravská armaturka národní podnik“.

**1979**

JMA zaniká svým názvem a stává se součástí koncernu SIGMA a má jméno „SIGMA Hodonín, koncernový podnik“.

**1990**

Koncern Sigma zaniká podnik působí pod názvem „SIGMA Hodonín, státní podnik“

**1996**

Bopp & Reuther se stává většinovým majitelem a vracíme se k názvu „Jihomoravská armaturka“

**2001**

JMA se stává součástí VAG - Armaturen GmbH.

**2005**

EQUITA kupuje od IWKA, která je majitelem Bopp & Reuther VAG Armaturen GmbH.

**2006**

Jsou otevřeny nové haly pro výrobu nadzemních a podzemních hydrantů.

**2007**

Otevírá se ELC (Evropské logistické centrum).

**2008**

Investiční společnost společnost HALDER Group kupuje od EQUITA VAG Armaturen GmbH.

## 7 Finanční analýza společnosti

### 7.1 Analýza stavových ukazatelů

#### 7.1.1 Horizontální analýza

| ROZVAHA                              | ABSOLUTNÍ |         |          | RELATIVNÍ |         |          |
|--------------------------------------|-----------|---------|----------|-----------|---------|----------|
| Údaje v tisících a procentech        | 2006      | 2007    | 2008     | 2006      | 2007    | 2008     |
| <b>AKTIVA (PASIVA) CELKEM</b>        | 122 927   | 147 237 | -7 593   | 15,34%    | 15,93%  | -0,71%   |
|                                      |           |         |          |           |         |          |
| <b>AKTIVA</b>                        |           |         |          |           |         |          |
| <b>Stálá aktiva</b>                  | -3 966    | 72 142  | -14 873  | -0,87%    | 15,97%  | -2,84%   |
| DNM                                  | -2 989    | 10 414  | -5 136   | -48,19%   | 324,02% | -37,69%  |
| DHM                                  | -977      | 61 728  | -9 737   | -0,22%    | 13,76%  | -1,91%   |
| DFM                                  | 0         | 0       | 0        | x         | x       | x        |
| <b>Oběžná aktiva</b>                 | 126 735   | 75 351  | 7 731    | 36,78%    | 15,99%  | 1,41%    |
| Zásoby                               | 81 378    | 43 481  | 37 696   | 48,30%    | 17,40%  | 12,85%   |
| Krátkodobé pohledávky                | 24 442    | 21 331  | 12 186   | 15,66%    | 11,82%  | 6,04%    |
| <i>Pohledávky z obchodního styku</i> | 22 152    | 13 278  | 19 908   | 16,67%    | 8,56%   | 11,83%   |
| Finanční majetek                     | 7 833     | 19 795  | -38 325  | 39,11%    | 71,05%  | -80,42%  |
| <b>Ostatní aktiva</b>                | 158       | -256    | -451     | 17,81%    | -24,50% | -57,16%  |
|                                      |           |         |          |           |         |          |
| <b>PASIVA</b>                        |           |         |          |           |         |          |
| <b>Vlastní kapitál</b>               | 88 079    | 47 552  | -240 051 | 35,53%    | 14,15%  | -55,51%  |
| Základní kapitál                     | 0         | 0       | 0        | x         | x       | x        |
| Fondy ze zisku                       | 1 418     | 4 404   | 646      | 16,22%    | 43,34%  | 4,43%    |
| HV minulých let                      | 26 937    | 83 675  | -134 512 | 45,92%    | 97,75%  | -79,46%  |
| HV běžného účetního období           | 59 724    | -40 527 | -94 470  | 210,63%   | -46,01% | -198,67% |
| <b>Cizí zdroje</b>                   | 37 597    | 99 316  | 232 941  | 6,84%     | 16,90%  | 33,92%   |
| Rezervy                              | -6 152    | -2 838  | -164     | -52,87%   | -51,76% | -6,20%   |
| Dlouhodobé závazky                   | 2 722     | 49 611  | -50 286  | 13,11%    | 211,31% | -68,80%  |
| Krátkodobé závazky                   | 44 020    | 35 644  | -296 096 | 8,62%     | 6,42%   | -50,15%  |
| <i>Závazky z obchodního styku</i>    | 45 444    | 62 259  | 20 021   | 37,12%    | 37,09%  | 9,57%    |
| Bankovní úvěry a výpomoci            | -2 993    | 16 899  | 579 487  | -44,37%   | 450,40% | 2806,10% |
| <b>Ostatní pasiva</b>                | -2 749    | 369     | -483     | -81,96%   | 60,99%  | -49,59%  |

Tabulka 3: Horizontální analýza rozvahy

V rozvaze je jasně viditelný nárůst celkového majetku i kapitálu, hlavně v roce 2006, kdy se podniku vedlo nejlépe. V roce 2008 se hodnoty často dostávají do záporných hodnot. Největší nárůst dlouhodobého hmotného majetku nastal roku 2007, v ostatních letech jsou hodnoty záporné.

V oběžném majetku stále rostou zásoby, což bylo způsobeno přeskladením výrobků z Německa od mateřské společnosti do úseku ELC (Evropské logistické centrum). Jednalo se pouze o jednorázovou operaci, objem zásob se tedy bude postupně snižovat. Co mělo největší podíl na snížení oběžného majetku je finanční majetek, který roku 2008 klesl až o 80%. Z vývoje pohledávek pak můžeme soudit, že přestože v minulých letech rostl počet dlužníků, v roce 2008 se značně snížil.

Zatímco v předchozích letech byl průběh celkem stabilní, rok 2008 byl v mnoha ohledech zlomovým. Zaznamenali jsme značný pokles vlastního kapitálu, zejména v důsledku neuspokojivého hospodářského výsledku v roce 2008. Byl také rozdělen hospodářský výsledek z minulých účetních období, jehož největší část byla použita na výplatu dividend, které činily 7 milionů eur.

Značně bylo čerpáno z rezerv, v roce 2008 výrazně méně než v předchozích letech. Firma si v roce 2008 vzala úvěr ve výši 23 milionů eur od externí banky, což způsobilo nárůst bankovních úvěrů o 2800%. Právě tato půjčka byla použita také na splacení závazků, kdy nejvýznamnější položkou v krátkodobých závazcích tvořila půjčka od mateřské společnosti ve výši 14 milionů eur.

| <i>Výkaz zisku a ztrát</i>                       | ABSOLUTNÍ     |                |                | RELATIVNÍ       |                 |                 |
|--------------------------------------------------|---------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Údaje v tisících a procentech                    | 2006          | 2007           | 2008           | 2006            | 2007            | 2008            |
| Tržby za prodej zboží                            | 2 771         | -5 332         | 31 117         | 2,13%           | -4,02%          | 24,46%          |
| Náklady vynaložené na prodané zboží              | 6 585         | -6 908         | 27 286         | 6,94%           | -6,8%           | 28,84%          |
| <b>Obchodní marže</b>                            | <b>-3 814</b> | 1 576          | 3 831          | <b>-10,95%</b>  | 5,08%           | 11,75%          |
|                                                  |               |                |                |                 |                 |                 |
| Výkony                                           | 254 660       | 20 399         | 117 959        | 38,06%          | 2,21%           | 12,49%          |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb       | 225 948       | 39 002         | 101 734        | 34,27%          | 4,41%           | 11,01%          |
| Změna stavu vnitropodnikových zásob              | 30 461        | -22 142        | 16 066         | 448,48%         | -59,44%         | 106,32%         |
| Aktivace                                         | -1 749        | 3 539          | 159            | -59,21%         | 293,69%         | 3,35%           |
| Výrobní spotřeba                                 | 187 478       | 13 589         | 152 023        | 40,56%          | 2,09%           | 22,92%          |
| Spotřeba materiálu a energie                     | 184 557       | 19 852         | 146 570        | 50,18%          | 3,59%           | 25,62%          |
| Služby                                           | 2 921         | -6 263         | 5 453          | 3,09%           | -6,44%          | 5,99%           |
| <b>Přidaná hodnota</b>                           | <b>63 368</b> | <b>8 386</b>   | <b>-30 233</b> | <b>26,22%</b>   | <b>2,75%</b>    | <b>-9,65%</b>   |
|                                                  |               |                |                |                 |                 |                 |
| Osobní náklady                                   | 19 193        | 22 428         | 27 800         | 13,64%          | 14,02%          | 15,24%          |
| Mzdové náklady                                   | 13 734        | 15 759         | 22 535         | 13,26%          | 13,43%          | 16,93%          |
| Náklady na sociální zabezpečení                  | 5 076         | 5 531          | 4 742          | 14,18%          | 13,53%          | 10,22%          |
| Sociální náklady                                 | 383           | 1 138          | 523            | 28,80%          | 66,43%          | 18,34%          |
| Daně a poplatky                                  | -421          | 146            | 305            | -63,79%         | 61,09%          | 79,22%          |
| Odpisy DNM, DHM                                  | -4 254        | 5 231          | 6 591          | -6,80%          | 8,97%           | 10,37%          |
| Tržby z prodeje inv. majetku a materiálu         | 5 231         | 998            | 5 161          | 45,65%          | 5,98%           | 29,18%          |
| Zůstatková cena prodaného majetku a mat.         | 1 744         | 2 802          | 6 713          | 15,79%          | 21,91%          | 43,05%          |
| Změna rezerv a opravných položek                 | 4 328         | -295           | 5951           | -86,66%         | 44,29%          | -619,25%        |
| Ostatní provozní výnosy                          | 26 905        | -8 687         | 1 908          | 111,56%         | -56,13%         | 28,10%          |
| Ostatní provozní náklady                         | -168          | 2 145          | 404            | -8,39%          | 116,96%         | 10,15%          |
| <b>Provozní hospodářský výsledek</b>             | <b>58 193</b> | <b>-31 760</b> | <b>-70 928</b> | <b>125,01%</b>  | <b>-30,32%</b>  | <b>-97,18%</b>  |
|                                                  |               |                |                |                 |                 |                 |
| Změna stavu rezerv a opravných položek           | 0             | -300           | 300            | x               | x               | -100,00%        |
| Výnosové úroky                                   | -80           | 18             | 32             | -83,33%         | 112,50%         | 94,12%          |
| Nákladové úroky                                  | 4 236         | 5 860          | 12 048         | 28,78%          | 30,92%          | 48,56%          |
| Ostatní finanční výnosy                          | 26 905        | -22 556        | 47 930         | 111,56%         | -44,21%         | 168,38%         |
| Ostatní finanční náklady                         | 5117          | -452           | 56 316         | 32,57%          | -2,17%          | 276,38%         |
| <b>Hospodářský výsledek z finančních operací</b> | <b>17 472</b> | <b>-27 646</b> | <b>-20 702</b> | <b>-281,13%</b> | <b>-245,59%</b> | <b>126,32%</b>  |
|                                                  |               |                |                |                 |                 |                 |
| Daň z příjmu za běžnou činnost                   | 16 099        | -18 880        | -12 605        | 136,16%         | -67,61%         | -139,39%        |
| Daň z příjmu splatná                             | 17 507        | -12529         | -13773         | 227,54%         | -49,72%         | -108,69%        |
| Daň z příjmu odložená                            | -1 408        | -6351          | -6 698         | -34,09%         | -233,32%        | -32,19%         |
| <b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>    | <b>59 566</b> | <b>-40526</b>  | <b>-79025</b>  | <b>208,92%</b>  | <b>-46,01%</b>  | <b>-166,19%</b> |
|                                                  |               |                |                |                 |                 |                 |
| Mimořádné výnosy                                 | -752          | -1             | 0              | -99,73%         | -50,00%         | 0,00%           |
| Mimořádné náklady                                | -910          | 0              | 1              | -99,89%         | 0,00%           | 100,00%         |
| <b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>            | <b>158</b>    | <b>-1</b>      | <b>-1</b>      | <b>-100,64%</b> | <b>-100,00%</b> | <b>x</b>        |
|                                                  |               |                |                |                 |                 |                 |
| <b>Hospodářský výsledek za účetní období</b>     | <b>59 724</b> | <b>-40 527</b> | <b>-79 026</b> | <b>210,63%</b>  | <b>-46,01%</b>  | <b>-166,19%</b> |
| <b>Hospodářský výsledek před zdaněním</b>        | <b>75 823</b> | <b>-59 407</b> | <b>-91 631</b> | <b>188,71%</b>  | <b>-51,21%</b>  | <b>-161,91%</b> |

Tabulka 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Nejvýznamnější položkou ve výsledovce jsou výkony. Výkony rostou, ovšem stejně tak roste i výkonová spotřeba a to konkrétně v roce 2008 rychleji než výkony samotné. Zatímco v roce 2007 oproti roku 2006 rostly výkony více než náklady, v roce 2008 náklady vzrostly více než výkony. Tato situace by se měla řešit snížením nákladů a dalšími úsporami.

Již zde můžeme jasně vidět problém roku 2008, tento rok byl ztrátový, navíc byla firma nucena čerpat úvěr. Prodej výrobků roste, problém bude tedy v neúměrně rostoucích nákladech, hlavně ceny energie a základních surovin potřebných pro výrobu.

Přidaná hodnota byla na vzestupu, v roce 2008 však poklesla. Provozní výsledek hospodaření má však stálou klesající tendenci, stejně tak hospodářský výsledek z finanční činnosti a mimořádné činnosti. Celkově tedy můžeme říct, že vývoj firmy je klesající. V roce 2008 zaznamenává společnost nemalé ztráty.

### 7.1.2 Vertikální analýza

| ROZVAHA                           | 2006   | 2007   | 2008   |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|
| <b>AKTIVA</b>                     |        |        |        |
| <b>Stálá aktiva</b>               | 48,88% | 48,90% | 49,43% |
| DNM                               | 0,35%  | 1,27%  | 0,82%  |
| DHM                               | 48,54% | 47,63% | 48,60% |
| DFM                               | 0,00%  | 0,00%  | 0,00%  |
| <b>Oběžná aktiva</b>              | 51,00% | 51,03% | 49,71% |
| Zásoby                            | 27,04% | 27,38% | 32,15% |
| Krátkodobé pohledávky             | 19,53% | 18,84% | 16,66% |
| Pohledávky z obchodního styku     | 16,78% | 15,71% | 14,16% |
| Finanční majetek                  | 3,02%  | 4,45%  | 0,91%  |
| <b>Ostatní aktiva</b>             | 0,11%  | 0,07%  | 0,86%  |
|                                   |        |        |        |
| <b>PASIVA</b>                     |        |        |        |
| <b>Vlastní kapitál</b>            | 36,36% | 35,80% | 16,57% |
| Základní kapitál                  | 16,46% | 14,20% | 14,77% |
| Fondy ze zisku                    | 1,10%  | 1,36%  | 1,48%  |
| HV minulých let                   | 9,26%  | 15,80% | 3,38%  |
| HV běžného účetního období (zisk) | 9,53%  | 4,44%  | -3,06% |
| <b>Cizí zdroje</b>                | 63,58% | 64,11% | 83,38% |
| Rezervy                           | 0,59%  | 0,25%  | 0,24%  |
| Dlouhodobé závazky                | 2,54%  | 6,82%  | 1,69%  |
| Krátkodobé závazky                | 60,04% | 55,11% | 23,18% |
| Závazky z obchodního styku        | 18,17% | 21,48% | 20,36% |
| Bankovní úvěry a výpomoci         | 0,41%  | 1,93%  | 58,28% |
| <b>Ostatní pasiva</b>             | 0,07%  | 0,09%  | 0,05%  |

Tabulka 5: Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza nám prozradí, že se jedná o kapitálově lehkou firmu, protože stálá aktiva mají převahu nad ostatními. Ovšem podíl stálých a oběžných aktiv je téměř půl na půl.

Nejvýznamnější složkou oběžných aktiv jsou zásoby, jejichž procentuální zastoupení roste, po nich následují krátkodobé pohledávky, které tvoří přibližně 1/5 celkového majetku společnosti, ale jejich podíl naopak klesá.

Pohledem na položky vlastního kapitálu a cizích zdrojů je zřejmé, že cizí zdroje převažují. Jak jsem již zmínila dříve, je to způsobeno vysokým úvěrem od banky. I zde můžeme vidět klesající tendenci hospodářského výsledku.

## 7.2 Analýza rozdílových veličin

|                           | 2006      | 2007      | 2008      |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Čistý pracovní kapitál    |           |           |           |
| -manažerský přístup       | - 83 496  | - 43 789  | 260 038   |
| -investorský přístup      | - 92 291  | - 67 270  | 211 129   |
| Čisté pohotové prostředky | - 526 932 | - 542 781 | - 285 010 |
| Čistý peněžní majetek     | - 333 362 | - 337 136 | - 71 005  |

**Tabulka 6: Analýza rozdílových veličin**

*Pozn.: Hodnoty jsou uvedeny v tisících*

Čistý pracovní kapitál je v letech 2006 a 2007 záporný, jedná se tedy o „nekrytý dluh“, neboť oběžná aktiva firmy nestačí na pokrytí všech krátkodobých závazků. V roce 2008 tento ukazatel dosahuje kladné hodnoty, a to v důsledku úhrady více než poloviny krátkodobých závazků z předchozího roku.

Trend čistých peněžních prostředků začíná stoupat. Je to dáno již zmíněným snížením krátkodobých závazků. I přes toto snížení však tento ukazatel nedosahuje kladných hodnot, což je způsobeno nedostatečnými finančními prostředky společnosti.

Vlivem splacení velké části závazků má stoupající trend i ukazatel čistého peněžního majetku.

## 7.3 Analýza tokových veličin

Jihomoravská armaturka je firmou výrobní, neboť tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb převyšují tržby z prodeje zboží 6krát až 7krát v každém zkoumaném roce. Vývojový trend výkonů společnosti rok od roku roste. Firma vyrábí a prodává čím dál tím více svých produktů.

Obchodní marže společnosti se po sledované období nachází na stabilní úrovni a jen mírně roste. Oproti tomu firma výrazně zvýšila tržby za vlastní výrobky. Tento nárůst byl vzhledem k roku 2006 téměř o 15%. Firma však vynaložila větší výdaje na materiál

a energie, a proto, i přes velký nárůst tržeb, došlo k poklesu přidané hodnoty. Přidaná hodnota klesla v posledním roce o necelých 22 000 000 Kč.

S rostoucími výkony rostou i osobní náklady. Nárůst výkonů v posledním roce je však o 12%, kdežto nárůst osobních nákladů je o 15%. Vliv na růst osobních nákladů má zvýšený počet zaměstnanců. Co se týče výsledku hospodaření, tak ten výrazně klesá. Rozdíl mezi lety 2006 a 2007 je celých 43%. V roce 2007 sice vzrostla připadá hodnota, nicméně nárůst osobních nákladů byl mnohem větší. Naopak provozní náklady se dvojnásobně zvýšily.

V roce 2008 vykázala firma provozní výsledek hospodaření 2 056 000 Kč. Tedy oproti roku 2006 poklesl 50krát. Tento pokles byl způsoben negativními vlivy jako je pokles přidané hodnoty, nárůstem nákladů jak osobních, tak výrobních.

Výsledek hospodaření za účetní období rovněž skokově klesá. Vliv na to má především pokles provozního výsledku hospodaření a rovněž finanční výsledek hospodaření. Finanční výsledek se pouze v prvním roce sledovaného období nachází v kladných hodnotách. Od následujícího roku se dostává do záporných hodnot. Hlavní podíl na těchto záporných hodnotách mají v obou letech nákladové úroky a ostatní finanční náklady podniku. Vliv mimořádného výsledku hospodaření je naprosto zanedbatelný.

## **7.4 Analýza poměrových ukazatelů**

### **7.4.1 Ukazatele rentability**

|     | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> |
|-----|-------------|-------------|-------------|
| ROI | 11,34 %     | 6,81 %      | 0,20 %      |
| ROA | 9,53 %      | 4,44 %      | -4,41 %     |
| ROE | 26,28 %     | 12,40 %     | -32,70 %    |
| ROS | 8,65 %      | 4,52 %      | -3,96 %     |

**Tabulka 7: Ukazatele rentability**

Ukazatel ROI výrazně klesá a to v důsledku poklesu provozního výsledku hospodaření, který v roce 2006 činil 104 744 000 Kč a na konci roku 2008 byla jeho výše pouhých 2 056 000 Kč. Tento výrazný pokles provozního výsledku hospodaření byl způsoben růstem nákladů, a to převážně osobních, které se zvýšily o více než 30%.

Vývoj posledních tří ukazatelů naznačuje pokles, který v posledním roce ústí až v záporné hodnoty. Tento pokles je způsoben výsledkem hospodaření po zdanění, který v posledním roce představuje pro podnik dokonce ztrátu. Vznik ztráty je výsledkem poklesu již zmiňovaného provozního výsledku hospodaření a také navýšení finančních nákladů.

#### 7.4.2 Ukazatele aktivity

|                                     | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------------------|------|------|------|
| Obrat celkových aktiv               | 1,10 | 0,98 | 1,15 |
| Obrat stálých aktiv                 | 2,25 | 2,00 | 2,33 |
| Doba obratu zásob                   | 88   | 100  | 101  |
| Doba obratu krátkodobých pohledávek | 55   | 58   | 56   |
| Doba obratu krátkodobých závazků    | 60   | 79   | 77   |

**Tabulka 8: Ukazatele aktivity**

*Pozn.: Obrat je vyjádřen v jednotkách, doba obratu ve dnech*

Obrat celkových aktiv ukazuje, kolikrát se majetek společnosti obrátí v tržby. Firma se po celé sledované období drží pod hranicí optima. Znamená to, že má nadbytek majetku, který nedokáže efektivně využít. Firmě tak vznikají nadbytečné náklady, jejichž důsledkem je pokles zisku.

Vývojová tendence doby obratu zásob by měla být klesající. V našem případě však tyto hodnoty rostou díky přeskladnění výrobků do úseku ELC. Znamená to, že společnost skladuje zásoby příliš dlouho, než jsou použity k výrobě či prodány. Firmě tím rostou náklady spojené se skladováním.

Pozitivní je, že doba obratu závazků převyšuje dobu obratu pohledávek. Společnost tedy svým dodavatelům platí s větším časovým zpožděním, čímž získává pro své potřeby levný provozní úvěr.

### 7.4.3 Ukazatele likvidity

|                     | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------------|------|------|------|
| Běžná likvidita     | 0,84 | 0,90 | 1,62 |
| Pohotovná likvidita | 0,40 | 0,41 | 0,65 |
| Okamžitá likvidita  | 0,05 | 0,07 | 0,03 |

**Tabulka 9: Ukazatele likvidity**

*Pozn.: Hodnoty jsou vyjádřeny v jednotkách.*

Hodnoty běžné likvidity udávají, kolikrát by byl podnik schopen uspokojit všechny své krátkodobé závazky, kdyby veškerá oběžná aktiva proměnil v hotovost. Za ideální se považují hodnoty v rozmezí 1,5-2,5, kterých však v našem případě bylo dosaženo teprve v minulém roce. Výrazná změna v roce 2008 byla způsobena splacením veškerých závazků vůči ovládajícím a řídicím osobám. Položka krátkodobé závazky tak poklesla oproti předcházejícímu roku o celých 50%.

Pohotovná likvidita ukazuje, jaký stav zásob společnost má. Ve všech třech letech disponuje společnost nadměrným počtem zásob, neboť hodnota ukazatele nepřesahuje číslo 1.

Okamžitá likvidita také nedosahuje vyhovujícím kritériím, neboť došlo k poklesu již zmíněných finančních prostředků, a to ze 47 650 000 Kč v roce 2007 na 9 332 000 Kč v roce 2008.

#### 7.4.4 Ukazatele zadluženosti

|                            | 2006    | 2007    | 2008    |
|----------------------------|---------|---------|---------|
| Celková zadluženost        | 63,58 % | 64,11 % | 83,38 % |
| Koeficient samofinancování | 0,36    | 0,36    | 0,17    |
| Doba splacení dluhu        | 5       | 8       | 52      |
| Úrokové krytí              | 5,53    | 2,94    | 0,06    |

**Tabulka 10: Ukazatele zadluženosti**

*Pozn.: Koeficient samofinancování vyjádřen v jednotkách, doba splacení dluhu vyjádřena ve dnech, úrokové krytí vyjádřené v násobcích.*

Aktiva společnosti jsou financována převážně z cizích zdrojů. Patrné je to hlavně v posledním roce, kdy společnost získala více než půl milionový bankovní úvěr. Podíl vlastního kapitálu na majetku společnosti se tak snížil na 17%.

V souvislosti s vysokým bankovním úvěrem se také prodloužila doba, za kterou je společnost schopna, při stávající výkonnosti, splatit svoje závazky.

V roce 2006 bylo úrokové krytí podniku 5,53, což bylo velice optimální. V roce 2008 však rapidně poklesl provozní výsledek hospodaření. Jeho hodnota je mnohonásobně nižší než náklady na úroky z úvěrů. Znamená to, že firma svým provozem není schopná pokrýt své finanční náklady.

#### 7.5 Analýza soustav ukazatelů

|                                      | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------------------|------|------|------|
| Altmanův index                       | 1,59 | 1,41 | 1,47 |
| Index důvěryhodnosti českého podniku | 1,20 | 0,89 | 0,56 |

**Tabulka 11: Soustavy ukazatelů**

Dle Altmanova indexu, který se hodí spíše na americké společnosti, se Jihomoravská armaturka pohybuje v tzv. šedé zóně. Tato šedá zóna má rozpětí 1,2 – 2,9. Společnosti

nacházející se v tomto intervalu se považují za společnosti, kterým nehrozí v blízké budoucnosti bankrot. Avšak tyto podniky mají určité problémy a jejich vývoj je nejasný.

Hodnota tohoto indexu u vybrané společnosti od roku 2006 poklesla, nicméně se nedostala pod hranici šedé zóny, tudíž firma není vážně ohrožena bankrotem.

Index důvěryhodnosti podniku má v českých podmínkách větší vypovídací schopnost. I pro tento interval je stanovena šedá zóna, a to v rozmezí 0,75 – 1,77. Toto rozmezí má stejnou interpretaci jako v případě Altmanova indexu.

Ještě před dvěmi lety se firma pohybovala v tzv. šedé zóně. V poslední době však hodnota indexu klesla pod hranici této zóny, což vypovídá o skutečnosti, že společnost má velké problémy.

## 8 Návrhy na zlepšení finanční situace firmy

Hlavním problémem společnosti je růst nákladů, konkrétně materiálu a energie, které by se měly snížit. Nemalou částkou jsou nákladové úroky vzhledem k čerpání vysokého úvěru. Aby nebyla nijak omezena výroba, nezaměřila bych se hned na omezení množství materiálu, elektřiny, ale bylo by vhodné hledat alternativní dodavatele, od kterých by bylo možno nakupovat za nižší cenu. Také by firma měla propustit nadbytečnou část zaměstnanců nebo snížit mzdy.

Výrobky společnosti jsou na vysoké úrovni a firma dokáže dodat výrobky ve velmi krátké lhůtě, proto se musí snažit zkrátit dobu inkasa pohledávek. Podaří-li se firmě tohoto dosáhnout, vylepší se ukazatele likvidity i čistých finančních prostředků. Právě ukazatel likvidity byl v minulých letech nízký, v roce 2008 se ale naštěstí dostal do ideálního rozmezí.

Firma by měla zvýšit svůj zisk, který zvýšíme většími tržbami, takže by bylo ideální vyhledávat nové trhy a nové zákazníky.

Vhodné řešení pro zvýšení výkonnosti podnikání je tzv. outsourcing, což můžeme označit za zajištění určité části činnosti firmy jinou, externí organizací. Zjednodušeně tedy outsourcing představuje pronájem či koupi externích zdrojů. Je to vhodné u činností, které s sebou nesou pro firmu přílišné náklady a u potenciálních dodavatelů je může nakoupit za nižší cenu.

Firma má dále problémy s včasným placením svých závazků. Řešením můžou být úspory nákladů, snížení zásob nebo nižší počet zaměstnanců. Také pomůže lepší vymáhání pohledávek od odběratelů, aby firmě platili včas. Dalším řešením, ovšem méně reálným na uskutečnění, je prodloužení doby splatnosti dodavatelům.

## 9 Vliv kurzu koruny na finanční situaci podniku

Jak jsem již zmiňovala, daná firma je exportní podnik, tudíž vliv kurzu koruny je veliký. Jestliže koruna posiluje, pro vývoz je to samozřejmě nepříznivá situace, protože při směně eur na české koruny dostane menší částku, než když je kurz koruny slabý, tedy velice výhodný pro exportní podniky. Ovšem je důležité uvědomit si, že Jihomoravská armaturka nakupuje také materiál a služby v eurech, takže v tomto případě je pro ni výhodný silný kurz koruny. Tržby v eurech ovšem tvoří 80% všech tržeb, nákup materiálu v eurech 30%. Pokud je tedy kurz koruny silný a firma ztrácí na tržbách za výrobky, materiál tuto ztrátu eliminuje o 30%, kdy je nákup materiálu levnější.

Tržby ovlivňují většinu finanční analýzy, tedy finanční situaci podniku, protože právě finanční analýza je jeden z mála prostředků, která ukazuje finanční situaci podniku a slouží také ke srovnání podniků. Ta se tedy mění, jak můžete vidět v následující kapitole na konkrétních příkladech.

Pozitivem slabého kurzu koruny je skutečnost, že jestliže firma obdrží směnou eur více české měny, může také více platit svým dodavatelům a také včas. Toto má vliv na dobu obratu závazků, která by se tím snížila. Prospěje to tedy také dobrému jménu podniku. Doba obratu zásob by se také snížila. Při výpočtu doby obratu zásob se počet dní během posledních let zvyšoval, ale právě tento ukazatel by měl klesat. Podnik tak sníží náklady na skladování. Stejný vliv má slabý kurz koruny i na dobu obratu pohledávek, takže podnik by měl dříve peníze od zákazníků, které by mohl využít například na platbu svých závazků.

V opačném případě, kdy je kurz koruny silný, má důsledek na zisk podniku hlavně negativní, protože při silném kurzu koruny podnik získá méně finančních prostředků na nákup materiálu a jelikož ceny výrobků zůstávají stejné, materiál je dražší a marže se tak snižuje.

Kurz koruny ovlivňuje hlavně rentabilitu firmy, u které jsou změny opravdu znát. Z minusových, naprosto nevyhovujících hodnot se dostane do velice příznivých výsledků. Největší zvrat nastal u rentability vlastního kapitálu. Jelikož firma má přes

80% cizích zdrojů, vliv na malou část vlastního kapitálu je podstatný. Tento ukazatel zprostředkovaně zobrazuje hodnotu pro vlastníky podniku, tudíž by měl růst.

Při podnikání je samozřejmě velmi důležitý provozní výsledek hospodaření, který je důležitou součástí celkového výsledku hospodaření, a ten byl v roce 2008 dokonce záporný. Jak málo ovšem stačí aby se ztráta změnila na několikamilionový zisk - kurz měny klesne o pár korun a podnik se v očích společnosti, konkurence a bank změní na prosperující a důvěryhodnou společnost.

Při poskytování půjček je právě pro banky důležitými ukazateli rentabilita, zadluženost a úrokové krytí. Kurz koruny může ovlivnit tedy i možnost podniků získat půjčky.

## **9.1 Změny ukazatelů**

V následujících tabulkách jsou některé ukazatele finanční analýzy, u kterých se při výpočtech používají tržby. Při přepočítání tržeb různými kurzy vycházejí někde hodně odlišné hodnoty.

V podniku mi poskytly potřebné údaje, kolik měli tržeb v eurech a kolik v korunách, za zboží i výrobky, stejně tak i za spotřebovaný materiál. Jihomoravská armaturka nakupuje materiál také v eurech, přibližně 30%. Takže jsem musela při výpočtech zohlednit také tuto skutečnost.

Průměrný kurz, kterým podnik přepočtl tržby v eurech, byl 24,87 Kč/EUR. Já jsem ukazatele přepočítala kurzem 23 Kč/EUR a 29 Kč/EUR, a to pro rok 2008, ve kterém byly výkyvy koruny největší. Sazby 23 Kč/EUR a 29 Kč/EUR jsem si vybrala proto, že jsou to extrémy, kterých kurz koruny dosáhl během minulého roku, tudíž jsou reálné.

Potřebné údaje pro výpočty naleznete ve výkazech společnosti, které jsou v příloze této práce. Ostatní důležité údaje, které v nich nejsou jsou znázorněny obsahuje tabulka č. 12.

|                      | <b>Kč</b>         | <b>EUR</b>      | <b>Celkem</b>       |
|----------------------|-------------------|-----------------|---------------------|
| Tržby za vl. výrobky | 171 779 365,00 Kč | 33 871 313,63 € | 1 013 906 462,52 Kč |
| Tržby za služby      | 4 924 160,03 Kč   | 287 407,23 €    | 12 066 495,71 Kč    |
| Tržby za zboží       | 68 904 642,30 Kč  | 904 899,43 €    | 158 347 829,26 Kč   |
| Nákup materiálu      | 444 643 226,68 Kč | 16 169 482,00 € | 847 257 701,68 Kč   |
| Nákup služeb         | 187 128 675,64 Kč | 1 489 305,00 €  | 224 835 495,64 Kč   |

**Tabulka 12: Důležité údaje pro výpočty**

Pro ostatní výpočty jsem potřebovala hlavně přepočet tržeb, provozního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření za účetní období.

| <b>Kurz</b>  | <b>23 Kč/EUR</b>    | <b>29 Kč/EUR</b>    | <b>Původní hodnota</b> |
|--------------|---------------------|---------------------|------------------------|
| <b>Tržby</b> | 1 113 953 078,44 Kč | 1 340 477 837,86 Kč | 1 184 320 787,43 Kč    |
| <b>EAT</b>   | -88 152 050,00 Kč   | 40 849 380,00 Kč    | -46 918 000,00 Kč      |
| <b>EBIT</b>  | -36 170 050,00 Kč   | 89 823 380,00 Kč    | 2 056 000,00 Kč        |

**Tabulka 13: Přepočet tržeb, výsledku hospodaření**

Jak můžeme vidět z tabulky č.13, kdyby byl kurz koruny 29 Kč/EUR, podnik by měl přes 220 milionů větší tržby, což má veliký vliv na hospodářský výsledek. Podnik by vůbec nebyl ve ztrátě 46 milionů, ale dosáhl by naopak zisku 40 milionů. Ovšem jen v případě, že by byl kurz koruny slabý a podnik by se nijak nezajistil proti měnovému riziku. Podnik se ovšem zajistil a díky kolísavému kurzu koruny utrpěl kurzové ztráty ve výši několika milionů. Podrobněji o tomto tématu v kapitole Zajištění firmy proti měnovému riziku.

V případě, kdy koruna posiluje a kurz by byl například 23 Kč/EUR, podnik by dosáhl až dvounásobné ztráty a právě v tomto případě je nutné zajištění termínovanými kontrakty, aby se předešlo možnosti negativních hospodářských výsledků.

V tabulce č.14 můžete vidět důležitou část této práce, a to jak kurz koruny ovlivní jednotlivé ukazatele finanční analýzy. Pokud se hodnotí podnik, jeho finanční situace, jak nakládá s majetkem, zásobami, zda mu hrozí bankrot a je schopen hradit své závazky včas, jedním ze způsobů, jak toto posoudit, je finanční analýza. Kurz koruny ovšem ovlivní mnoho ukazatelů a tedy i posouzení finanční situace podniku.

|                                | 23 Kč/EUR | 29 Kč/EUR | Původní hodnota |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------------|
| <b>ROI</b>                     | -3,40%    | 8,44%     | 0,20%           |
| <b>ROA</b>                     | -8,29%    | 3,84%     | -4,41%          |
| <b>ROE</b>                     | -61,45%   | 28,47%    | -32,70%         |
| <b>ROS</b>                     | -7,77%    | 2,99%     | -3,96%          |
| <i>Ukazatele rentability</i>   |           |           |                 |
| <b>Obrat celkových aktiv</b>   | 1,07      | 1,28      | 1,15            |
| <b>Obrat stálých aktiv</b>     | 2,23      | 2,69      | 2,33            |
| <b>Doba obratu zásob</b>       | 105,02    | 87,2      | 101             |
| <b>Doba obratu pohledávek</b>  | 60,8      | 50,55     | 56              |
| <b>Doba obratu kr. závazků</b> | 81,5      | 67,72     | 77              |
| <i>Ukazatele aktivity</i>      |           |           |                 |
| <b>Altmanův index</b>          | 1,23      | 1,82      | 1,41            |
| <b>Index IN01</b>              | 0,36      | 1,01      | 0,56            |
| <i>Soustavy ukazatelů</i>      |           |           |                 |
| <b>Úrokové krytí</b>           | -0,98     | 2,44      | 0,06            |
| <i>Ukazatel zadluženosti</i>   |           |           |                 |

**Tabulka 14: Změna ukazatelů pod vlivem kurzu koruny**

Co se týče ukazatelů rentability, neboli ziskovosti, původní hodnoty nejsou nijak závažné. Při kurzu 23 Kč/EUR se dostávají ještě do větších záporných hodnot, které jsou naprosto odstrašující. Ziskovost by měla vždy být kladná. Důležitá je rentabilita tržeb, protože pokud je záporná hodnota u tohoto ukazatele, podnik má pak problémy i v mnoha jiných oblastech. Slabý kurz koruny pomůže nejlépe rentabilitě vlastního kapitálu, ukazující zda podnik má pro vlastníky hodnotu. Původních -32,70% se změnil na přiměřené kladné hodnoty, i když by tento ukazatel mohl být mnohem vyšší.

Kurz koruny nemá příliš velký vliv na obrat celkových a stálých aktiv, ukazatele se moc nemění. Na co má ovšem dopad z ostatních ukazatelů aktivity, je hlavně doba obratu

zásob, která je příliš dlouhá. Slabá koruna sice sníží dobu obratu zásob jen o 13 dnů, ale i tak by to omezilo náklady spojené se skladováním.

Bankrotní modely se také změní, i když ne nijak závažně, a podnik se dle Altmanova indexu i indexu IN01 nachází stále v tzv. „šedé zóně“. U Altmanova indexu by se podnik při kurzu 23 Kč/EUR nacházel již na spodní hranici, takže můžeme předpokládat, že pokud by se dále zhoršovaly některé výsledky v podniku, mohl by se dostat do závažných finančních problémů, které by mohly vést i k bankrotu.

Ukazatel zadluženosti úrokové krytí, který určuje, kolikrát převyšuje zisk placené úroky, se při kurzu 29 Kč/EUR výrazně zlepší, ovšem pro banky či jiné instituce poskytující úvěry je tato hodnota stále nedostačující.

## **10 Zajištění firmy proti měnovému riziku**

V dnešní době je zajištění proti proměnlivému kurzu koruny nezbytností. Jelikož firma JMA spol. s r.o. je exportní podnik, silná koruna pro něj není výhodná. V roce 2008 přišel podnik díky silnému kurzu o několik milionů korun.

Jak jsem uvedla v kapitole Vývoj kurzu koruny, dle analýzy České spořitelny se předpokládá opětovné posílení kurzu koruny, takže budu vycházet z tohoto předpokladu. Proto je důležité, aby se firma zajistila proti měnovému riziku některými termínovanými kontrakty.

### **10.1 Používané termínované kontrakty**

Firma používá forwardy, opce a úrokové swapy. Tyto kontrakty má uzavřené s německými bankami HypoVereinsbank, BW Bank a Dresdner Bank. Jedná se vždy o výměnu eur na českou měnu. Kontrakty zajišťuje společnost VAG– Armaturek GmbH Mannheim, tedy vlastník firmy.

Forwardy se uzavírají s bankou HypoVereinsbank. Tyto kontrakty fungují tak, že odběratel zaplatí za výrobky na účet v této bance. S bankou je uzavřen kontrakt na výměnu eur na české koruny k určitému datu a za předem sjednaný kurz. Firma VAG– Armaturek GmbH potom zadá bance příkaz, aby se peníze poslaly na účet do České republiky.

Jedná se však pouze o obchody přímo s firmou VAG – Armaturek GmbH Mannheim, který je největším odběratelem firmy Jihomoravská armaturka. Firma si tedy zajišťuje asi 60% tržeb v eurech.

Firma uzavírá kontrakty ve výši 2 250 000 EUR měsíčně, které jsou většinou splatné za tři měsíce, někdy také však půl roku. 1 000 000 EUR tvoří opce, takže v případě nepříznivého kurzu opce neuplatní, ovšem 1 250 000 EUR jsou forwardy, které se uskutečnit musí. Nikdo nečekal, že koruna bude mít takové výkyvy a firma měla

v době, kdy byl kurz koruny například 28 Kč/EUR, uzavřené kontrakty na směnu eur na české koruny kurzem 26 Kč/ EUR, takže v roce 2008 byly kurzové ztráty ve výši 26 milionů.

V roce 2009 firma neuplatnila žádné opce, protože by to pro ni nebylo výhodné. Podnik používá také jednorázové spoty v případě, když mají na účtu mnoho eur a potřebují zaplatit dodavatelům v korunách.

Uvedu zde dva příklady uskutečněného zajištění. V jednom případě kdy firma dosáhla kurzového zisku, druhá možnost bohužel zobrazuje kurzovou ztrátu.

#### ***Příklad č. 1***

Firma uzavřela forward dne 16.10.2008, kdy očekává posílení koruny. Kontrakt je uzavřen ve výši 250 000 eur, při kurzu 24,60 Kč/EUR. Termín vypršení je 15.1.2009. Bohužel se nepotvrdí očekávání firmy a dne 15.1.2009 je kurz koruny 27,30 Kč/EUR. Kdyby tedy kontrakt nebyl uzavřen a peníze byly směněny za spotový kurz, získala by tak 6 825 000 Kč. V důsledku uzavření kontraktu ovšem získá pouze 6 150 000 Kč a přijde tak o 675 000 Kč.

#### ***Příklad č. 2***

Firma dne 23.4.2008 uzavřela forward na 700 000 euro při kurzu 24,97 Kč/ EUR. Dne 25.7.2008, kdy je kurz koruny 23,59 Kč/EUR, nastává vypršení kontraktu. Kdyby se firma nezajistila, obdržela by 16 513 000 Kč, ale protože se zajistila, získá 17 479 000 Kč, tedy kurzový zisk ve výši 966 000 Kč.

### **10.2 Návrhy na zlepšení**

Firma má zajištěno kolem 60% tržeb v eurech, konkrétně tržby pouze od jednoho hlavního odběratele, kterým je mateřská společnost VAG Armaturek GmbH. Podle mého názoru by si firma měla zajistit ale také obchody s jinými odběrateli, kteří platí za výrobky v eurech na účet firmy v České republice. Vyhledala bych si, jaké možnosti

kontraktů nabízejí různé banky. Některé banky ovšem při uzavírání termínovaných kontraktů vyžadují, aby u nich měla firma také běžný účet, proto bych navrhovala Raiffeisenbank, u které má firma otevřený účet.

Raiffeisenbank nabízí jak možnosti uzavření forwardů, swapů, tak i opcí. S bankou si firma může dohodnout individuální podmínky, obchody se uzavírají telefonicky. Tržby od ostatních odběratelů by se tedy mohly zajišťovat u české banky, nebo možná také u zahraniční banky, ovšem nemohu posoudit, která banka může nabídnout výhodnější podmínky.

Úskalí v tomto návrhu ovšem spočívá v tom, že u ostatních odběratelů firma nemá jistotu, že v den uskutečnění dohodnutého kontraktu s bankou, bude mít peníze skutečně na účtu, tedy že odběratelé zaplatí včas.

Jelikož v tomto roce firma neuplatňuje dříve uzavřené opce, doporučila bych další opce uzavírat v mnohem menším množství, ne-li opční kontrakty zcela zrušit. Firma tak ušetří peníze za opční prémie.

Firma málo využívá měnové swapy, které by firma mohla využít v případě, když potřebuje okamžitě zaplatit v eurech, ale inkaso v cizí měně obdrží až později. Tento kontrakt funguje na principu promptního a forwardového zajištění, tedy tak, že podnik nakoupí cizí měnu za aktuální spotový kurz a současně tuto cizí měnu prodá bance a obdrží měnu v termínovém kurzu. Obě transakce se uzavírají ve stejném okamžiku.

Jelikož má koruna posilovat, zajištění se v případě, kdy firma nakupuje materiál v eurech, je zbytečné, protože materiál tak bude nakoupen levněji než kdyby byl kurz koruny slabý.

Dalším návrhem je, zda by bylo možné se s dodavatelem domluvit, aby jim firma neplatila za materiál v cizí měně, ale v korunách. Se zahraničními dodavateli by to bylo asi těžší, ale firma má také dodavatele v České republice, od kterých nakupuje v eurech.

## Závěr

V mé práci jsem měla za úkol ukázat vliv kurzu koruny na finanční situaci podniku. Nejdříve jsem tedy zkoumala vývoj kurzu koruny v minulých letech a výhledy do budoucna. Firmy se v dnešní době musí zajišťovat proti měnovému riziku, proto jsem v práci popsala, jaké jsou možnosti zajištění proti kurzovému riziku pomocí finančních derivátů. V teoretické části je dále popsána finanční analýza a výpočet jejích ukazatelů, na kterých jsem aplikovala vliv kurzu koruny.

Při výpočtech jsem zjistila, že vliv na podnik má kurz koruny hlavně na výši tržeb, kde jsou rozdíly několikamilionové. Tržby mají samozřejmě dopad na hospodářský výsledek firmy, který by tedy nebyl ztrátový, ale při slabém kurzu koruny velice ziskový. Stejně tak jsou znatelné rozdíly u ostatních finančních ukazatelů.

Pro danou firmu je jednoznačně výhodný slabý kurz koruny, kdy výsledky jsou potom mnohem příznivější a firma by tak na okolí působila zcela jiným, solidnějším dojmem, kdy má hodnotu pro vlastníky a přináší jim zisk.

Pro české exportní podniky je česká koruna dnes handicapem, protože firmy musí každý den počítat s měnovým rizikem. Proto je v dnešní době zajištění proti proměnlivému kurzu koruny nezbytností a ne jinak je tomu u dané firmy. Z důvodu nečekaných a značných výkyvů kurzu české koruny vůči euru měla firma v minulém roce i přes kurzové zajištění značné kurzové ztráty. V práci jsem nastínila, jaké kontrakty firma používá a uvedla příklady forwardových obchodů, v jednom případě kdy firma dosáhla zisku, ve druhém kdy utrpěla ztrátu.

Má práce obsahuje návrhy dvojího způsobu. Nejdříve se jedná o návrhy na zlepšení finanční situace podniku v kapitole č. 8 na základě výpočtu finanční analýzy firmy. Další návrhy se týkají zlepšení zajištění proti kurzovému riziku v kapitole č. 10.

## Seznam použitých zdrojů

- [1] Business.center.cz : Slovník pojmů [online]. 1998-2009 [cit. 2009-03-04]. Dostupný z WWW: <<http://business.center.cz/business/pojmy/>>
- [2] Česká národní banka : Jakým způsobem stanovuje ČNB kurz koruny k jiným měnám? [online]. 2003-2009 [cit. 2009-03-31]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/faq/faq\\_kurzy\\_metodika.html](http://www.cnb.cz/cs/faq/faq_kurzy_metodika.html)>
- [3] GEYER , F. , BURGET, J. Výroční zpráva Jihomoravské armaturky spol. s r.o. za rok 2007. 2008. 35s.
- [4] JÍLEK, J. Termínové a opční obchody. 1. vyd. Praha: Grada, 1995. 286 s. ISBN 80-7169-183-6
- [5] JMA Jihomoravská armaturka - Member of VAG-Group [online]. 2008 [cit. 2008-10-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.jmahod.cz/unternehmen/historie.php>>.
- [6] KONEČNÝ, M.: Finanční analýza a plánování. 9.vydání, Brno: VUT BRNO-Fakulta podnikatelská 2004. 102s. ISBN 80-214-2564-4.
- [7] KORYTÁROVÁ, Jana. Mezinárodní trh peněz [online]. 2008 [cit. 2009-04-10]. Dostupný z WWW: <[http://www.fce.vutbr.cz/EKR/asp/AktualityPredmety/Ekonomie/P7\\_Mezinarodni\\_trh\\_penez.pdf](http://www.fce.vutbr.cz/EKR/asp/AktualityPredmety/Ekonomie/P7_Mezinarodni_trh_penez.pdf)>
- [8] KRÁL', M. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě : včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik. Praha: Vox, 2003. 240 s. ISBN 80-86324-28-1
- [9] MARTINOVIČOVÁ, Martina. Vývoj kurzu koruny : Před většími výkyvy je lepší se zajistit. Profit : Podnikatelský týdeník. 23.3.2009, roč. 20, č. 12, s. 33.
- [10] Materiály ke zkouškám : Přednášky ekonomie [online]. 2002 [cit. 2009-05-02]. Dostupný z WWW: <[http://www.pravo.wz.cz/tnh/data/prednasky\\_ekonomie-finalni\\_verze.doc](http://www.pravo.wz.cz/tnh/data/prednasky_ekonomie-finalni_verze.doc)>.

- [11] MÜLLEROVÁ, P. Eliminace měnového rizika v podmínkách podnikatelské praxe. Brno: Masarykova univerzita, Fakulta ekonomicko-správní, 2007. 47 s. Vedoucí bakalářské práce Ing. Boris Šturc, CSc.
- [12] REJNUŠ, O. Peněžní ekonomie - Finanční trhy. Brno: CERM, 2008. 4. vyd. ISBN 979-80-214-3703-6
- [13] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2
- [14] X-Trade Brokers Česká republika [online]. 2009 [cit. 2009-02-28]. Dostupný z WWW: <<http://www.xtb.cz/forex.php?p=487>>

# Seznam grafů a tabulek

## Seznam grafů

|                                                               |    |
|---------------------------------------------------------------|----|
| Graf 1: Vývoj kurzu koruny CZK/EUR v letech 2004 – 2009 ..... | 13 |
| Graf 2: Vývoj kurzu koruny CZK/EUR v letech 2008 – 2009 ..... | 14 |

## Seznam tabulek

|                                                                                       |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabulka 1: Prognóza vývoje kurzu koruny .....                                         | 14 |
| Tabulka 2: Srovnání zisků a ztrát při obchodování s kupními a prodejními opcemi ..... | 17 |
| Tabulka 3: Horizontální analýza rozvahy .....                                         | 28 |
| Tabulka 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát .....                            | 30 |
| Tabulka 5: Vertikální analýza rozvahy .....                                           | 32 |
| Tabulka 6: Analýza rozdílových veličin .....                                          | 33 |
| Tabulka 7: Ukazatele rentability .....                                                | 34 |
| Tabulka 8: Ukazatele aktivity .....                                                   | 35 |
| Tabulka 9: Ukazatele likvidity .....                                                  | 36 |
| Tabulka 10: Ukazatele zadluženosti .....                                              | 37 |
| Tabulka 11: Soustavy ukazatelů .....                                                  | 37 |
| Tabulka 12: Důležité údaje pro výpočty .....                                          | 42 |
| Tabulka 13: Přepočet tržeb, výsledku hospodaření .....                                | 42 |
| Tabulka 14: Změna ukazatelů pod vlivem kurzu koruny .....                             | 43 |

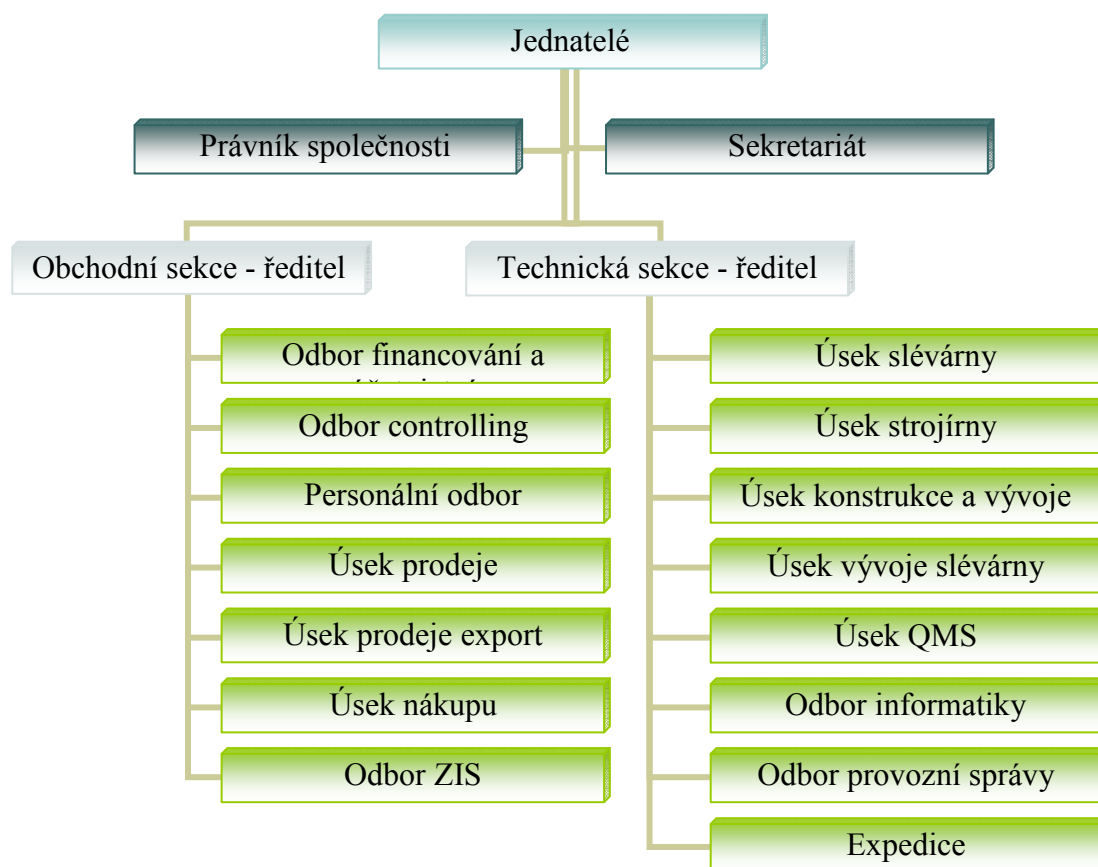
## Seznam použitých zkratk a symbolů

|          |       |                                      |
|----------|-------|--------------------------------------|
| $\Sigma$ | ..... | suma                                 |
| ČPK      | ..... | čistý pracovní kapitál               |
| ČPP      | ..... | čisté pohotové prostředky            |
| ČPM      | ..... | čistý peněžní majetek                |
| DHF      | ..... | dlouhodobý finanční majetek          |
| DHM      | ..... | dlouhodobý hmotný majetek            |
| DNM      | ..... | dlouhodobý nehmotný majetek          |
| ELC      | ..... | Evropské logistické centrum          |
| IN01     | ..... | index důvěryhodnosti českého podniku |
| ROA      | ..... | rentabilita celkového kapitálu       |
| ROE      | ..... | rentabilita vlastního kapitálu       |
| ROI      | ..... | rentabilita vloženého kapitálu       |
| ROS      | ..... | rentabilita tržeb                    |

## Seznam příloh

|                                                                        |    |
|------------------------------------------------------------------------|----|
| Příloha 1: Organizační struktura společnosti .....                     | 54 |
| Příloha 2: Rozvahy společnosti v letech 2005 – 2008 .....              | 55 |
| Příloha 3: Výkazy zisku a ztrát společnosti v letech 2005 - 2008 ..... | 56 |

## Přílohy



**Příloha 1: Organizační struktura společnosti**

| <i>Údaje uvedeny v tisících</i>       | <b>2005</b>    | <b>2006</b>    | <b>2007</b>      | <b>2008</b>      |
|---------------------------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| <b>Aktiva</b>                         | <b>801 146</b> | <b>933 756</b> | <b>1 071 311</b> | <b>1 063 718</b> |
|                                       |                |                |                  |                  |
| Stálá aktiva                          | 455 697        | 451 731        | 523 873          | 509 000          |
| DNM                                   | 6 203          | 3 214          | 13 628           | 8 492            |
| DHM                                   | 449 494        | 448 517        | 510 245          | 500 508          |
| DFM                                   | 0              | 0              | 0                | 0                |
|                                       |                |                |                  |                  |
| Oběžná aktiva                         | 344 562        | 480 980        | 546 649          | 554 380          |
| Zásoby                                | 168 487        | 249 866        | 293 347          | 331 043          |
| Dlouhodobé pohledávky                 | 0              | 13 082         | 3 826            | 0                |
| Krátkodobé pohledávky                 | 156 046        | 203 251        | 201 819          | 214 005          |
| Pohledávky z obchodního styku         | 132 677        | 155 045        | 168 323          | 188 231          |
| Finanční majetek                      | 20 029         | 27 862         | 47 657           | 9 332            |
| Peníze                                | 257            | 317            | 20 844           | 267              |
| Účty v bankách                        | 19 772         | 27 545         | 26 813           | 9 065            |
|                                       |                |                |                  |                  |
| Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv | 887            | 1 045          | 789              | 338              |
|                                       |                |                |                  |                  |
| <b>Pasiva</b>                         | <b>801 146</b> | <b>933 756</b> | <b>1 071 311</b> | <b>1 063 718</b> |
|                                       |                |                |                  |                  |
| Vlastní kapitál                       | 247 882        | 335 962        | 383 514          | 143 463          |
| Základní kapitál                      | 152 120        | 152 120        | 152 120          | 152 120          |
| Fondy ze zisku                        | 8 744          | 10 162         | 14 566           | 15 212           |
| Hospodářský výsledek minulých let     | 58 664         | 85 600         | 169 276          | 34 764           |
| HV běžného účetního období-zisk       | 28 354         | 88 079         | 47 552           | -46 918          |
|                                       |                |                |                  |                  |
| Cizí zdroje                           | 549 909        | 597 189        | 686 823          | 919 764          |
| Rezervy                               | 11 635         | 31 015         | 2 645            | 2 481            |
| Dlouhodobé závazky                    | 20 756         | 23 478         | 73 089           | 22 803           |
| Krátkodobé závazky                    | 510 774        | 538 944        | 590 438          | 294 342          |
| Závazky z obchodního styku            | 122 432        | 167 876        | 230 135          | 252 156          |
| Bankovní úvěry a výpomoci             | 6 745          | 3 752          | 20 651           | 600 138          |
|                                       |                |                |                  |                  |
| Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv | 3 354          | 605            | 974              | 491              |

**Příloha 2: Rozvahy společnosti v letech 2005 – 2008**

| Údaje uvedeny v tisících                      | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           |
|-----------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tržby za prodej zboží                         | 129 792        | 132 563        | 127 231        | 158 348        |
| Náklady vynaložené na prodané zboží           | 94 947         | 101 532        | 94 624         | 121 910        |
| <b>Obchodní marže</b>                         | <b>34 845</b>  | <b>31 030</b>  | <b>32 607</b>  | <b>36 438</b>  |
| Výkony                                        | 669 034        | 923 694        | 944 093        | 1 062 052      |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb    | 659 288        | 885 236        | 924 238        | 1 025 972      |
| Změna stavu vnitropodnikových zásob           | 6 792          | 37 253         | 15 111         | 31 177         |
| Aktivace                                      | 2 953          | 1 205          | 4 744          | 4 903          |
| Výkonová spotřeba                             | 462 191        | 649 673        | 663 262        | 815 285        |
| Spotřeba materiálu a energie                  | 367 794        | 552 350        | 572 202        | 718 772        |
| Služby                                        | 94 397         | 97 323         | 91 060         | 96 513         |
| <b>Přidaná hodnota</b>                        | <b>241 687</b> | <b>305 052</b> | <b>313 438</b> | <b>283 205</b> |
| Osobní náklady                                | 140 742        | 159 935        | 182 363        | 210 163        |
| Mzdové náklady                                | 103 612        | 117 346        | 133 105        | 155 640        |
| Náklady na sociální zabezpečení               | 35 800         | 40 876         | 46 407         | 51 149         |
| Sociální náklady                              | 1 331          | 1 713          | 2 851          | 3 374          |
| Daně a poplatky                               | 660            | 239            | 385            | 690            |
| Odpisy DNM, DHM                               | 62 596         | 58 342         | 63 573         | 70 164         |
| Tržby z prodeje inv. majetku a materiálu      | 11 459         | 16 690         | 17 688         | 22 849         |
| Zůstatková cena prodaného majetku a mat.      | 11 046         | 12 790         | 17 688         | 22 849         |
| Změna rezerv a opravných položek              | -4 993         | -666           | -961           | 4 990          |
| Ostatní provozní výnosy                       | 6 214          | 15 476         | 6 789          | 8 697          |
| Ostatní provozní náklady                      | 2 004          | 1 833          | 3 979          | 4 383          |
| <b>Provozní hospodářský výsledek</b>          | <b>47 305</b>  | <b>104 744</b> | <b>72 984</b>  | <b>2 056</b>   |
| Tržby z prodeje cenných papírů                | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Výnosové úroky                                | 96             | 16             | 34             | 66             |
| Nákladové úroky                               | 14 717         | 18 953         | 24 813         | 36 861         |
| Ostatní finanční výnosy                       | 24 117         | 51 022         | 28 466         | 76 396         |
| Ostatní finanční náklady                      | 15 711         | 20 828         | 20 376         | 100 002        |
| <b>Finanční hospodářský výsledek</b>          | <b>-6 216</b>  | <b>11 257</b>  | <b>-16 389</b> | <b>-60 401</b> |
| Daň z příjmu za běžnou činnost                | 11 825         | 27 923         | 9 043          | -11 428        |
| Daň z příjmu splatná                          | 7 694          | 25 201         | 12 672         | -1 101         |
| Daň z příjmu odložená                         | 4 130          | 2 722          | -3 629         | -10 327        |
| <b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b> | <b>29 264</b>  | <b>88 078</b>  | <b>47 552</b>  | <b>-46 917</b> |
| Mimořádné výnosy                              | 0              | 2              | 1              | 1              |
| Mimořádné náklady                             | 911            | 1              | 1              | 2              |
| <b>Mimořádný hospodářský výsledek</b>         | <b>-911</b>    | <b>1</b>       | <b>0</b>       | <b>-1</b>      |
| <b>Hospodářský výsledek za účetní období</b>  | <b>28 354</b>  | <b>88 079</b>  | <b>47 552</b>  | <b>-46 918</b> |
| <b>Hospodářský výsledek před zdaněním</b>     | <b>40 179</b>  | <b>116 002</b> | <b>56 595</b>  | <b>-58 346</b> |

**Příloha 3: Výkazy zisku a ztrát společnosti v letech 2005 - 2008**