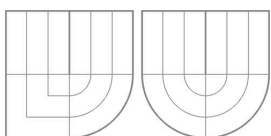




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY



FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUT OF ECONOMICS

HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA JEJÍ ZLEPŠENÍ

**EVULATION OF THE FINANCIAL SITUATION IN THE FIRM AND PROPOSALS TO ITS
IMPROVEMENT**

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. MICHAL PODEŠVA

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Doc. Ing. JAN SOLAŘ, CSc.

BRNO 2007

Vysoká škola: Vysoké učení technické v Brně
Fakulta: podnikatelská

Akademický rok: 2006/2007
Ústav: ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Michal Podešva

6208T090 - Podnikové finance a obchod

Ředitel ústavu 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 Vám zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení

Evulation of the Financial Situation in the Firm and Proposals to its Improvement

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace. Návrh přístupu k řešení.

Návrhy na opatření a zhodnocení očekávaných přínosů.

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

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

LICENČNÍ SMLOUVA

POSKYTOVANÁ K VÝKONU PRÁVA UŽÍT ŠKOLNÍ DÍLO

uzavřená mezi smluvními stranami:

1. Pan/paní

Jméno a příjmení: Michal Podešva
Bytem: Lazy II 3336, 760 01, Zlín
Narozen/a (datum a místo): 5. 12. 1980 ve Zlíně

(dále jen „autor“)

a

2. Vysoké učení technické v Brně

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

Čl. 1

Specifikace školního díla

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

- ☐ disertační práce
- ☒ diplomová práce
- ☐ bakalářská práce
- ☐ jiná práce, jejíž druh je specifikován jako

(dále jen VŠKP nebo dílo)

Název VŠKP: Zhodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení

Vedoucí/ školitel VŠKP: Doc. Ing. Jan Solař, CSc.

Ústav: Ekonomiky

Datum obhajoby VŠKP: Červen 2007

VŠKP odevzdal autor nabyvateli v *:

- ☒ tištěné formě – počet exemplářů1.....
- ☒ elektronické formě – počet exemplářů1.....

* hodící se zaškrtněte

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

Článek 2

Udělení licenčního oprávnění

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

Článek 3

Závěrečná ustanovení

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

V Brně dne:

.....
Doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph. D.
Nabyvatel

.....
Bc. Michal Podešva
Autor

Anotace

Cílem této diplomové práce je zhodnocení finanční situace podniku Zlínterm, s. r. o. v období let 2001 až 2005 prostřednictvím vybraných metod finanční analýzy. Práce obsahuje opatření a návrhy řešení stávající situace, které mohou vést ke zlepšení finanční situace podniku v jeho budoucím vývoji.

Annotation

The goal of this master's work is evaluation of the financial situation of the company Zlínterm, Ltd. within the years 2001 to 2005 at the basis of selected methods of the financial analysis. It contains proposals of possible solutions of identified problems which may lead to financial situation's improvements of the company in its future development.

Klíčová slova:

finanční analýza, účetní výkazy, elementární metody finanční analýzy, vyšší metody finanční analýzy, finanční poměrové ukazatele

Key words:

financial analysis, financial statements, elementary methods of financial analysis, superior methods of financial analysis, financial ratios

Bibliografická citace mé práce:

PODEŠVA, M. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2006. 110 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Jan Solař, CSc.

Čestné prohlášení

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

V Brně, dne 22. května 2007

.....

Podpis

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval váženému panu Doc. Ing. Janu Solařovi, CSc., vedoucímu diplomové práce, za pomoc, cenné rady a odborné vedení, které mi věnoval. Děkuji také společnosti Zlínterm, s. r. o. jmenovitě pak panu Petru Smejkalovi a paní Němečkové za ochotu a informace, které mi byly poskytnuty.

OBSAH

ÚVOD.....	10
1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE	12
1.1 Charakteristika analyzovaného podniku	12
1.1.1 Základní údaje.....	12
1.1.2 Charakteristika a historie podniku	13
1.1.3 Předmět podnikání a výrobní sortiment.....	13
1.1.4 Organizační struktura společnosti.....	14
1.1.5 Cíle podniku.....	15
1.2 Vymezení problému a stanovení cílů diplomové práce.....	16
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA ŘEŠENÍ.....	17
2.1 Informační zdroje finanční analýzy	18
2.1.1 Výkazy finančního účetnictví	19
2.2 Uživatelé finanční analýzy.....	20
2.3 Klasifikace metod finanční analýzy.....	22
2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů	24
2.3.1.1 Metoda horizontální – trendové analýzy	25
2.3.1.2 Metoda vertikální – trendové analýzy	26
2.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	27
2.3.2.1 Čistý provozní (pracovní) kapitál	27
2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	29
2.3.3.1 Ukazatele rentability	30
2.3.3.2 Ukazatele aktivity	32
2.3.3.3 Ukazatele zadluženosti	35
2.3.3.4 Ukazatele likvidity	37
2.3.3.5 Provozní (výrobní) ukazatele.....	38
2.3.4 Analýza soustav ukazatelů.....	39
2.3.4.1 Bankrotní a bonitní modely	39
3 ANALÝZA PROBLÉMU A NÁVRH PŘÍSTUPU K ŘEŠENÍ.....	43
3.1 Stručné hodnocení současného stavu firmy.....	43
3.2 Základní strategická analýza firmy	44
3.2.1 SWOT analýza.....	48
3.3 Finanční analýza podniku	49
3.3.1 Analýza absolutních ukazatelů	49

3.3.1.1	Horizontální analýza	50
3.3.1.2	Vertikální analýza	59
3.3.2	Analýza tokových ukazatelů, nákladů, výnosů a cashflow	65
3.3.3	Analýza rozdílových ukazatelů.....	74
3.3.4	Analýza poměrových ukazatelů.....	75
3.3.4.1	Analýza rentability.....	75
3.3.4.2	Ukazatelé aktivity	78
3.3.4.3	Ukazatelé likvidity	81
3.3.4.4	Ukazatele zadluženosti	83
3.3.4.5	Provozní ukazatele	85
3.3.5	Analýza vybraných soustav ukazatelů.....	87
3.3.5.1	Altmanův index finančního zdraví	87
3.3.5.2	Index důvěryhodnosti IN 01	88
3.4	Zhodnocení finanční situace podniku a návrh přístupu k jejímu zlepšení.....	91
3.4.1	Tokové ukazatele a rentabilita	91
3.4.2	Vývoj stavu majetku a jeho využívání.....	94
3.4.3	Likvidita.....	96
3.4.4	Zadluženost	97
3.4.5	Závěrečné shrnutí.....	97
4	NÁVRHY NA OPATŘENÍ A ZHODNOCENÍ PŘÍNOSŮ	100
4.1	Zlepšení platební morálky odběratelů.....	100
4.2	Snížení nákladů.....	101
4.3	Zadluženost	102
4.4	Propagace	103
5	ZÁVĚR	104
6	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	106
	Seznam použitých zkratk	108
	Seznam schémat	109
	Seznam tabulek	109
	Seznam grafů.....	109
	Seznam příloh.....	110

ÚVOD

V současné době otevřeného globalizovaného trhu má každá společnost snahu obstát v tvrdé konkurenci, inovovat svoje výrobky, poskytovat lepší služby a expandovat na nové trhy s cílem rozvoje a maximalizace svých zisků. Žijeme ve světě, kde stále rostoucí konkurenční prostředí nutí podniky k co nejhospodárnějšímu a nejefektivnějšímu tržnímu chování. Jedině tak lze totiž uspět. To ovšem vytváří tlak na manažery firem a na jejich rozhodování o finančním řízení a plánování v podniku. Aby jejich rozhodování bylo správné, musí si být podnik vědom svých silných a slabých stránek. Manažeři by měli mít dobrý přehled o okolí podniku, o trhu na kterém se pohybují, a samozřejmě by měli mít připraveny krátkodobé i dlouhodobé plány svého hospodaření a rozvoje. S tím vším souvisí i znalosti své ekonomické situace. Proto jsou informace o finanční struktuře a finančním zdraví podniku velmi cenným vodítkem při stanovení správné strategie budoucího chování podniku. Jsou to právě informace co má v dnešním světě velice vysokou hodnotu. Na základě jejich efektivního využívání pak mohou manažeři identifikovat možné zdroje problémů nebo rozpoznat a dále rozvíjet silné stránky podniku. Je ovšem nezbytně nutné mít schopnost dokázat získané informace správně analyzovat a interpretovat.

V mé diplomové práci se zabývám finanční analýzou zaměřenou na finanční zdraví podniku. Tato analýza je založena na využívání objektivních dat převzatých z účetních výkazů a představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku. Mezi ty kdo může výsledky finanční analýzy využít patří zejména podnikový management, vlastníci firem, věřitelé, akcionáři, investoři, dodavatelé a v neposlední řadě i široká veřejnost. Finanční analýza čerpá podklady z účetních výkazů – z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a z přehledu o peněžních tocích, které mohou vzniknout jen na základě kvalitně zpracovaného firemního účetnictví. Stále se však u nás můžeme setkat s názory, že vedení účetnictví je jen nutná povinnost, která musí být vykonána pouze pro uspokojení požadavků finančních úřadů. Nicméně pod stále sílícími tlaky konkurence, které se ještě více zvýšily poté co naše země vstoupila do Evropské unie, však už začínají být mnohé společnosti přesvědčeny o tom, že se informace získané z účetnictví dají efektivně využít. V průběhu času jsme tak mohli vysledovat, že stoupá množství firem, které jsou

ve svém finančním plánování a finančním rozhodování důsledné a opatrné. Čím dál více si podniky uvědomují potřebu provádět hodnocení svého finančního zdraví. A tak mnoho podnikatelů už provádí finanční analýzu a dobře vědí, že její výsledky jim jsou schopny poskytnout cenné informace a mohou pomáhat varovat před možnými negativními ekonomickými vývoji v chodu společnosti. Těmi můžou být například nedostatečná likvidita, příliš dlouhá splatnost pohledávek nebo nebezpečně velký podíl cizích zdrojů. Opomíjení či zanedbávání hodnocení finančního zdraví podniku může mít za následek neschopnost dostát svým závazkům nebo snižování zisku.

Ve své práci se opírám o poznatky z publikací renomovaných českých a zahraničních autorů, zabývajících se problematikou finanční analýzy a finančního zdraví. Cílem této práce je popsat podstatu, metody a východiska finanční analýzy a dále tyto metody aplikovat na vybraný podnik. Závěrečná část práce se věnuje zhodnocení získaných poznatků, které jsem zjistil o vybrané společnosti, především pak nezávislému zhodnocení jejího finančního zdraví. K tomu jsem použil několik nástrojů jako například: vertikální a horizontální analýzu rozvahy, analýzu jednotlivých poměrových ukazatelů a vybraných bankrotních modelů. Přitom se podrobněji zaměřím na poměrové ukazatele, které se používají právě pro hodnocení finančního zdraví a vyvodím závěry plynoucí z jejich výsledných hodnot. Nakonec sumarizuji celkovou finanční situaci podniku a navrhnou určité změny a opatření, které by mohli vést ke zlepšení finanční situace podniku v jeho budoucnosti.

1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

1.1 Charakteristika analyzovaného podniku

1.1.1 Základní údaje



Obchodní firma:	Zlínterm, s. r. o.
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Datum zápisu do OR:	10. 12. 1992
Identifikační číslo:	46981667
Sídlo:	Nám.3.května 38, 76 502 Otrokovice
Předmět podnikání:	koupě zboží za účelem dalšího prodeje provádění staveb včetně jejich změn, udržovacích prací na nich a jejich odstraňování zprostředkovatelská činnost ve stavebnictví projektová činnost v investiční výstavbě vodoinstalatérství (včetně topenářství) plynoinstalatérství
Základní kapitál:	200 000,- Kč
Počet společníků:	1
Počet jednatelů:	1
Průměrný počet zaměstnanců:	46

1.1.2 Charakteristika a historie podniku

Podnik Zlínterm, s. r. o. vznikl v roce 1992 sdružením instalatérské a obchodní firmy současného majitele společnosti Zlínterm, s. r. o. pana Petra Smejkal – TOPOTEX, s. r. o. (založena 1. 11. 1990) a stavební firmy TMT Projekt, s. r. o. (založena 1. 2. 1991). Zpočátku bylo hlavním předmětem podnikání především provádění instalatérských, topenářských prací, nákup a prodej stavebního materiálu, kotlů a topenářských výrobků. Postupem času se však podnik začal rozvíjet a rozšiřovat svoje obchodně-podnikatelské aktivity i do jiných oblastí v oboru stavitelství. Důležitým mezníkem ve vývoji podniku byl rok 1993, kdy se firma rozšířila o montážní a stavební firmu A-mont, s. r. o. (založena 1. 4. 1991). Výsledným spojením získal podnik Zlínterm, s. r. o. cenný know-how v oblasti projektování vzduchotechniky, průmyslových rozvodů a v oblasti budování energetických sítí. Od roku 1993 se hlavní podnikatelskou činností stala projekce, výstavba, montáž a dodávka vytápěcích, vzduchotechnických a klimatizačních systémů do nemovitostí. Od tohoto roku se také podnik Zlínterm, s. r. o. začíná více rozvíjet, dosahovat vyšších obrátů a zisků. Postupně se zvyšuje počet zaměstnanců, zakládají se nová podniková oddělení, rozrůstají se skladovací kapacity a podnik se stěhuje do nového sídla.

1.1.3 Předmět podnikání a výrobní sortiment

Podnik Zlínterm, s. r. o. se v současné době zabývá především činností v oblasti vytápění a energetiky průmyslových objektů, projektováním kotlen, výměníkových stanic, tepelných sítí, plynoinstalace, průmyslových rozvodů, ústředního topení, úložišť kapalin a vzduchotechniky. Podnik projektuje, dodává a montuje topné energetické systémy, poskytuje poradenství a servis.

V současné době podnik projektuje a dodává zejména tato topenářské zařízení a vzduchotechniku:

- Blokové předávací stanice
- Rozdělovače
- Plynové i kapalinové nádrže

- Dynamické vyrovnávače tlaku
- Speciální uhlíkové filtry pro zachycení nečistot v rozvodech
- Klimatizační jednotky
- Vodo-topo sítě
- Kotle a tepelná čerpadla

1.1.4 Organizační struktura společnosti

Organizační struktura podniku není složitá a vedení společnosti se snaží o její maximální zjednodušení za účelem zefektivnění komunikace a těsné spolupráce mezi jednotlivými odděleními uvnitř podniku. Všechny organizační jednotky podniku - provozně-správní jednotka, výrobní středisko, obchodní oddělení, projekční středisko a sklady se nachází v jedné budově. V čele společnosti stojí ředitel, který je zároveň jednatelem a statutárním zástupcem podniku. Pod jeho kompetence spadají všechny ostatní úrovně organizační struktury společnosti. V podniku se nachází čtyři hlavní oddělení. Prvním je úsek projektování a vývoje – tady se uskutečňují návrhy a projekty týkající se stavebních úprav nemovitých objektů pro instalace a montáž vzduchotechniky, vodo-topo zařízení a energetických sítí. Chod tohoto oddělení zajišťují 4 pracovníci. Další důležité oddělení podniku tvoří provozně-správní úsek, ve kterém působí dvě účetní a ekonom. Tito zaměstnanci úzce spolupracují s obchodním oddělením a mají zodpovědnost za správnost účetnictví, za vztah podniku k institucím státní správy a starají se o ekonomickou stránku chodu podniku. Důležitým oddělením je i obchodní oddělení, které spolu s ředitelem společnosti aktivně kontaktuje nové potenciální zákazníky, dojednává obchodní podmínky, zajišťuje správnost právní stránky obchodů, stará se o stávající zákazníky a v neposlední řadě nakupuje a prodává topenářskou techniku, zařízení a materiál. Posledním oddělením podniku je výrobní oddělení. Úkolem tohoto oddělení je především montáž, instalace topenářského zařízení a servisní činnosti. Pracovníci z tohoto oddělení úzce spolupracují s projekčním oddělením, s kterým koordinují svoji činnosti. V tomto oddělení je také zaměstnáno nejvíce pracovníků. K 31. 12. 2005 byl jejich počet 39, přitom převážně jde o

zaměstnance s výučním listem z oboru topenářství, instalatérství a zednictví. Na následujícím místě uvádím zjednodušené schéma č. 1-1 firemní hierarchie podniku.

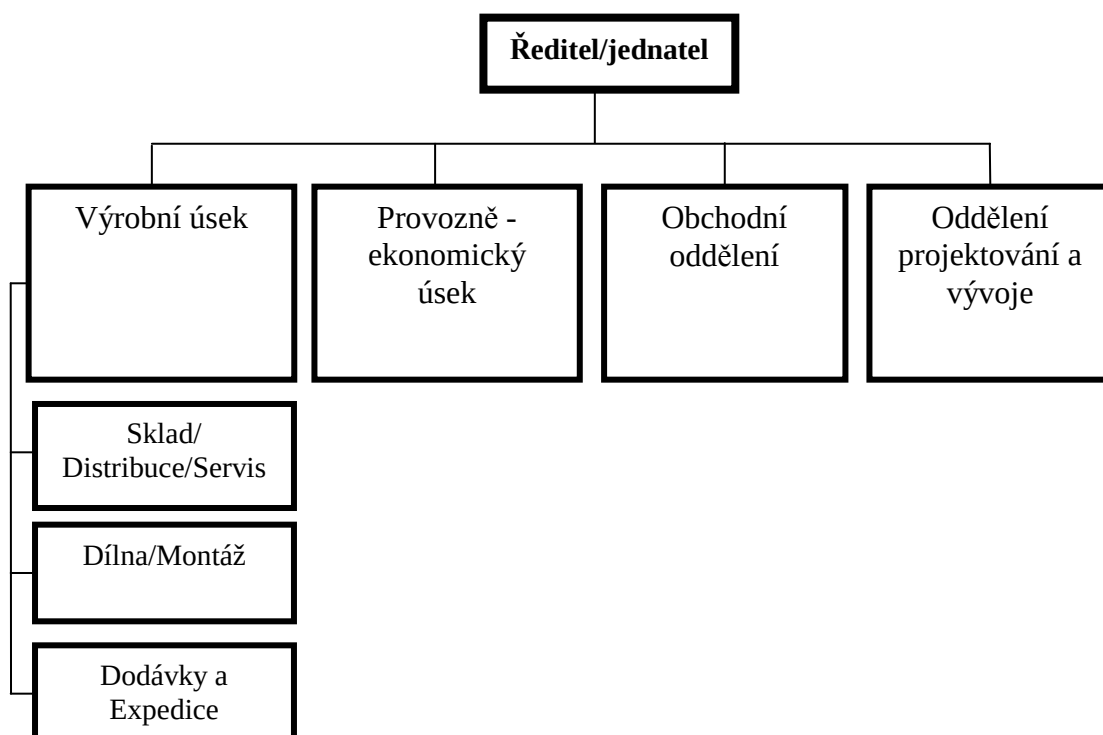


Schéma č. 1-1: zjednodušená organizační struktura podniku

Zdroj: vlastní zpracování

1.1.5 Cíle podniku

Hlavním dlouhodobým cílem podniku je upevnění a stabilizace svého postavení ve Zlínském kraji a dále pak na tuzemském trhu, na který se firma primárně zaměřuje. Dalším důležitým cílem je rozvoj podniku, jeho expanze. Ta spočívá v získávání nových kvalitních zakázek a kontaktů jak v České republice, na Slovensku nebo i v dalších státech. Konkurence je přitom v oboru stavebnictví a topenářství velmi silná, nabídka stavebních prací převažuje nad poptávkou, je nutné mít určité know-how a dobré jméno. Existují tu také velké technologické a kapitálové náklady související s tímto podnikáním, je proto velmi obtížné v tomto oboru obstát a dosahovat každoročně dobrých výsledků. To všechno si ředitel podniku uvědomuje. Proto se snaží udržovat velmi těsné a přátelské vztahy se svými zákazníky. Podnik se pečlivě stará o kvalitu instalovaných zařízení, materiálu a snaží se postupně rozšiřovat nabídku

sortimentu svých služeb. Velký důraz klade podnik rovněž na kvalitu poskytované práce a dodržování sjednaných termínů dokončení.

Mezi dílčí cíle podniku patří zejména snaha o zlepšení svého dobrého jména a zvyšování všeobecného povědomí o společnosti v regionu Zlínského kraje. Toho se podnik Zlínterm, s. r. o. snaží dosáhnout i tím, že je se stal členem několika organizací. Například je regionálním zástupcem Cechu topenářů, členem Společnosti pro techniku prostředí, Ekoenergosvazu ČR a Asociace montážních firem. V poslední době se také usilovně pracuje na přípravné fázi k certifikaci jakosti dle ISO 9002, které by podnik chtěl dosáhnout do konce roku 2007.

1.2 Vymezení problému a stanovení cílů diplomové práce

Cílem této práce je především komplexně analyzovat finanční situaci podniku Zlínterm, s. r. o. pomocí metod finanční analýzy na základě vybraných účetních výkazů z let 2001 až 2005. Dalším cílem, který si tato diplomová práce klade je navrhnout opatření, která by mohla vést ke zlepšení finanční situace podniku, a která by zároveň mohla pomoci jeho budoucímu rozvoji. K zhodnocení finančního zdraví podniku použiji metody elementární analýzy (horizontální analýzu, vertikální analýzu) analýzu poměrových ukazatelů a bankrotních modelů. Součástí komplexní analýzy je i prozkoumání silných a slabých stránek podniku, popřípadě navrhnutí toho, jak a kde by podnik mohl uplatnit svůj nevyužitý potenciál.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA ŘEŠENÍ

Následující teoreticko-metodologická část práce je věnovaná významu a popisu podstaty finanční analýzy.

Jak můžeme vyčíst z odborné literatury - finanční analýza je první krok k moudrému rozhodování. Jejím cílem je poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům a rozlišit silné stránky, na kterých by podnik mohl stavět. Finanční analýza nebo obecně jakákoliv analytická metoda má význam velice cenného prostředku hodnocení, porovnání údajů a vytváření nových informací, které jsou pro uživatele hodnotnější než primární údaje. Jako nástroj ohodnocení finančního zdraví podniku je finanční analýza používána mnoha různými ekonomickými subjekty, které mají zájem dozvědět se více o jejím hospodaření.

Rozlišujeme vnitřní a vnější finanční analýzu. Vnitřní finanční analýza je analýza pro potřeby podniku. Je zaměřena na zjištění likvidity, rentability, zadluženosti podniku a na detailní zhodnocení minulých výsledků. Například můžeme vnitřní analýzu využít k tomu abychom identifikovali stav své zadluženosti a schopnost podniku splácet závazky. Můžeme tak zjistit zdali, pokud si firma vezme úvěr, bude schopna dostát svým závazkům a bude schopna v budoucnu splácet své nákladové úroky anebo se má dalšímu zadlužování raději vyhnout. Cílem finanční analýzy iniciované zvenčí může být například určení a ohodnocení kredibility podniku anebo jeho investičního potenciálu. Bankovní instituci může například zajímat zda je podnik likvidní a solventní. Bez ohledu na to odkud počáteční impulz k finanční analýze vychází jsou její nástroje v podstatě stejné. Základním nástrojem je výpočet a interpretace finančních poměrových ukazatelů. A jsou-li tyto nástroje správně použity, můžou odpovědět na mnoho otázek týkajících se finančního zdraví podniku. Například podnik je možné považovat za finančně zdravý tehdy, pokud zhodnocuje vložený kapitál, pokud nemá problémy s včasným uhrazováním splatných závazků a pokud je ve svém rozhodování nezávislý. Naopak finanční zdraví lze označit jako chatrné například tehdy, pokud má podnik rostoucí problémy s včasnou úhradou závazků, s tvorbou peněžních toků dostatečného rozsahu, pokud mu narůstá podíl nedobytných pohledávek a pokud má problémy s likviditou a dostává se tak do finanční tísně.

2.1 Informační zdroje finanční analýzy

Základním zdrojem dat pro finanční analýzu je účetnictví a účetní výkazy. Při provádění finanční analýzy je však třeba využívat i další doplňkové zdroje dat, jejichž rozsah se mění v závislosti na cíli prováděné analýzy. Zdroje dat pak lze rozdělit do tří skupin:

1) Data obsažená v účetnictví

- Data z výkazů finančního účetnictví: balance, výkaz zisku a ztráty, výkaz cashflow, výkaz o změnách vlastního kapitálu + příloha k účetním výkazům
- Data obsažená ve výkazech, odpočtech a kalkulačních listech používaných manažerským účetnictvím
- Data z výročních zpráv
- Informace z prospektů cenných papírů

2) Ostatní data podnikového informačního systému, která jsou obsažena

- Ve statistických výkazech
- Ve vnitřních směrnících
- Ve mzdových a navazujících předpisech

3) Externí data, která jsou obsažena

- V odborném tisku
- Ve statistické ročence
- V údajích prezentovaných na kapitálovém trhu ¹

¹ KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVICOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X

2.1.1 Výkazy finančního účetnictví

Naprostu převažující podíl informačních zdrojů, z nichž vychází finanční analýza, představují účetní výkazy finančního účetnictví.

Hlavním cílem účetních výkazů je podávat věrný obraz podniku:

- o jeho finančním postavení k určitému datu
- o efektivnosti jeho činnosti v intervalu vykazovaného období
- o změnách ve finanční situaci

Účetní výkazy zachycují finanční efekty transakcí tak, že je seskupují do širokých tříd podle jejich ekonomických charakteristik. Tyto rozsáhlé třídy se nazývají prvky účetních výkazů. Jejich prezentace ve výkazech zahrnuje proces další klasifikace do nižších tříd, např. podle jejich povahy nebo podle jejich funkce v podnikatelské činnosti, a to vždy se záměrem poskytnout informace pro rozhodování.

Informace o finančním postavení zajišťuje primárně rozvaha. Informace o efektivnosti činnosti podává primárně výsledovka (výkaz zisku a ztráty). A konečně informace o změnách ve finanční situaci obsahuje přehled o peněžních tocích (cashflow). Komponenty všech těchto výkazů jsou navzájem propojeny, protože odrážejí rozdílné aspekty týchž transakcí. Je možno sestavovat i jiné výkazy, např. přehled o změnách vlastního kapitálu. Přitom v ČR mají účetní jednotky povinnost sestavovat výkazy buď v plném, nebo ve zkráceném rozsahu.²

² HAMPLOVÁ, E. *Vybrané problémy finanční analýzy firmy*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 1999. 161 s. ISBN 80-210-2161-6.

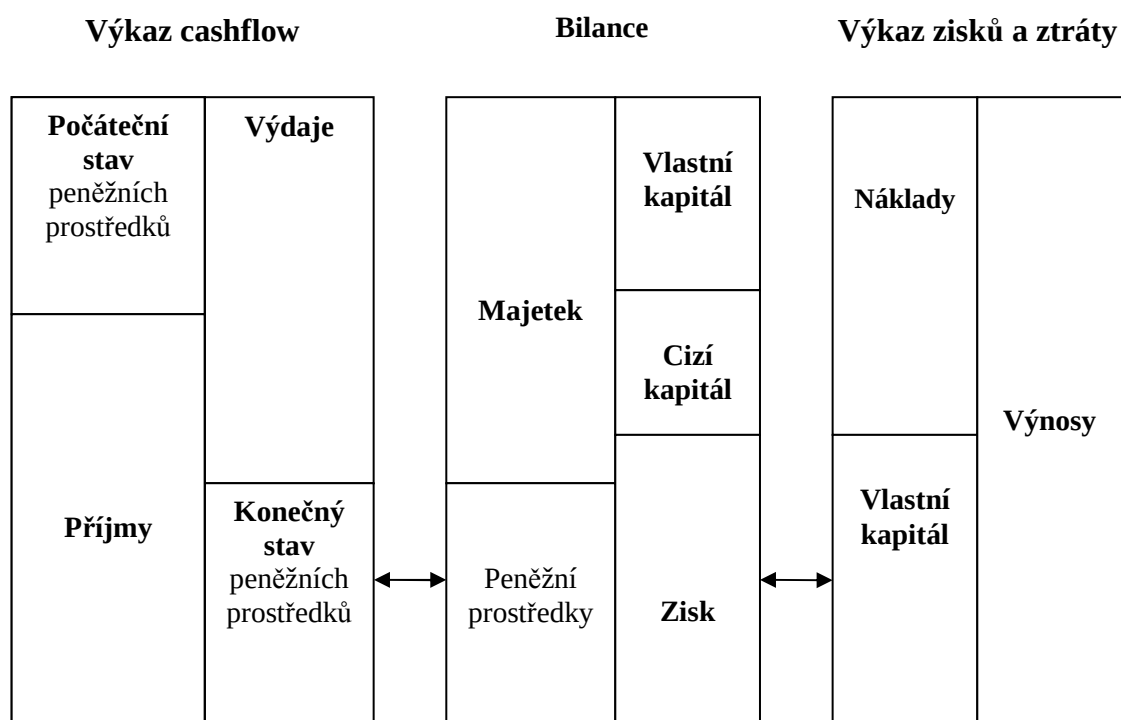


Schéma č. 1-2: Vazba mezi účetními výkazy

Zdroj: literatura (3)

2.2 Uživatelé finanční analýzy

O finanční situaci podniku se zajímá řada subjektů nejen uvnitř podniku ale i mimo něj. Jedná se především o tyto skupiny uživatelů:

- 1) Investoři (vlastníci, akcionáři)** - tato skupina využívá finanční informace o podniku z hlediska investičního a kontrolního. Z investičního hlediska se jedná o využití informací pro rozhodování o budoucím investování do daného podniku. Investor posuzuje rizikovost investice, kapitálové zhodnocení, dividendovou výnosnost, likviditu atd. Z kontrolního hlediska jde především o kontrolu manažerů podniku. Posuzuje se stabilita, likvidita podniku a disponibilní zisk.
- 2) Management** - manažeři využívají informace získané z finanční analýzy pro operativní i dlouhodobé řízení podniku. Finanční analýza odhaluje silné a slabé

³ KISINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6

stránky finančního hospodaření firmy, umožňuje přijmout možná nápravná řešení, která se mohou rozpracovat do finančního plánu na následující období.

- 3) **Banky a jiní věřitelé** - banky potřebují co nejvíce informací o finanční situaci podniku, aby mohly posoudit, zda poskytnou podniku úvěr a pokud ano tak, v jaké výši a za jakých podmínek.
- 4) **Obchodní partneři** - dodavatele zajímá hlavně to, zda bude podnik schopen splatit své závazky. Odběratele zajímá finanční situace podniku hlavně při dlouhodobých obchodních vztazích, kdy jsou při své činnosti závislí na dodávkách sledovaného podniku a kdy by případné potíže vedly k ohrožení výroby v podniku odběratele.
- 5) **Stát a jeho orgány** - státní orgány mohou využít informace získané z finanční analýzy k různým účelům. Například pro zahrnutí do statistických výkazů, daňová kontrola, kontrola podniků se státní účastí, kontrola podniků, které získaly státní zakázku, dotační politika, atd....
- 6) **Konkurence** - konkurence se zajímá o finanční situaci podniku proto, aby ji mohla porovnat se svojí situací a se svými výsledky. Sledují především rentabilitu, tržby, zásoby a dobu obratu zásob.
- 7) **Ostatní uživatelé, veřejnost, zaměstnanci** - patří tu lidé, kteří mají zájem získat přehled o určitých ekonomických ukazatelích společností. Mohou to být např. analytici, daňoví poradci, auditoři, odborové svazy, univerzity, novináři, aj....
- 8) **Obchodníci s cennými papíry** - zajímají se o celkové finanční výsledky podniku, shromažďují údaje o návratnosti vkladů a na základě získaných informací zvažují nákup akcií (podílů) podniku.
- 9) **Akciónáři** – mají zájem na maximalizaci svého majetku, tedy na co největší tržní hodnotě podniku.⁴

⁴ SÚVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1 vyd. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0

2.3 Klasifikace metod finanční analýzy

Metody finanční analýzy lze členit dle různých metod, jejichž klasifikaci uvádím v následující části práce.

Z hlediska práce z daty jsou rozlišeny tyto způsoby:

- 1. Fundamentální finanční analýza** – je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků, na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a jejich trendy. Zpracovává velké množství kvalitativních údajů a pokud využívá kvantitativní informaci, odvozuje zpravidla své závěry bez použití algoritmizovaných postupů.
- 2. Technická finanční analýza** – je založena na matematicko-statistickém zpracování vstupních dat (přejímaných především z účetních výkazů). V oblasti elementárních metod je zmiňována vertikální a horizontální analýza a jako nástroj horizontální analýzy je uváděna analýza časových řad a rozpoznání trendové křivky včetně kvantifikace trendových a cyklických komponent.
- 3. Komparační finanční analýza** – která zpravidla doplňuje technickou analýzu. Může být založena na srovnání s tzv. hodnotami ukazatelů nebo na komparaci s jinou srovnávací bází. Za tuto srovnávací bázi mohou být považovány např. průměrné hodnoty ukazatelů za obor, odvětví a oblast. Zvláštním odvětvím komparační analýzy je tzv. Benchmarking (srovnávací testování), kdy se firma porovnává s nejlepší firmou oboru, v odvětví nebo v určité oblasti.^{5, 6}

⁵ KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví II. Díl Finanční analýza účetních výkazů*. 4. vyd. Praha: Polygon, 1999. 288 s. ISBN 80-85967-88-X.

⁶ KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVICOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X

V závislosti na časové dimenzi pak rozlišujeme:

1. **Finanční analýza ex post** – zaměřenou retrospektivně a založenou na datech o minulém vývoji. Zjištěné hodnoty vypočítaných ukazatelů jsou předávány k využití v manažerském rozhodování, a to v těch oblastech, kterých se týkají, resp. v oblasti komplexního firemního finančního managementu.
2. **Finanční analýza ex ante** – orientovanou do budoucna, na 1-3 období, maximálně 5 let. Nejde přitom o prognózování, přestože jsou využívány relativně exaktní matematicko-statistické metody. Jde o zpracování hromadně se vyskytujících jevů, úspěšně nebo neúspěšně fungujících firem a odvození hodnot ukazatelů, které s vysokou mírou pravděpodobnosti indikují určitý směr dalšího vývoje. Toto je základem tzv. predikčních (bankrotních nebo bonitních) modelů, vedoucích často k jediné souhrnné veličině umožňující zařazení do stupnice a hodnocení.⁷

Hlavní používané metody můžeme uspořádat následovně:⁸

- 1) **Elementární metody – metody stavových ukazatelů**
 - a) *Metody spojené s výpočtem údajů doplňující účetní výkazy*
 - b) *Metody horizontální (trendové) analýzy*
 - c) *Metody vertikální (strukturální) analýzy*
- 2) **Metody poměrové analýzy založené na jednotlivých poměrových ukazatelích**
 - a) *Ukazatel rentability*
 - b) *Ukazatele likvidity*
 - c) *Ukazatele zadluženosti (kapitálové struktury, stability)*
 - d) *Ukazatele aktivity (obratovosti)*
 - e) *Ukazatele nákladovosti a produktivity*

⁷ KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVICOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X

⁸ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

f) Ukazatele kapitálového trhu

3) Metody poměrové analýzy využívající soustavy poměrových ukazatelů

a) Soustavy poměrových ukazatelů vzájemně provázané

b) Soustavy poměrových ukazatelů bez vzájemné vazby

c) Predikční metody (bankrotní a bonitní modely)

4) Metody mezipodnikového srovnání

a) Metody jednorozměrné

b) Metody vícerozměrné

5) Analýza soustav ukazatelů

a) Pyramidové rozklady

b) Predikční modely

6) Vyšší metody finanční analýzy

a) Matematicko-statistické metody

- *Bodové odhady*
- *Regresní modelování*

b) Nestatistické metody (expertní systémy, diagnostické teorie)

- *Fuzzy množiny*
- *Expertní systémy*
- *Gnostická teorie neurčitých dat*

2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Tato metoda vychází ze sledování údajů obsažených přímo v účetnictví. Zjišťují se nejen absolutní hodnoty ukazatelů v čase, ale také jejich relativní změny (tzv. technika procentního rozboru).⁹

⁹ GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1996. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.

2.3.1.1 Metoda horizontální – trendové analýzy

Analýza trendů – horizontální analýza je založena na metodách popisné statistiky. Pro popis a vystižení vývojových tendencí zkoumaných dat využívá základní metody pro popis změn ve dvou a více obdobích. Pokud je k dispozici dostatečně dlouhá časová řada lze z těchto údajů objektivně zkoumat průběh změn a odhalovat dlouhodobé trendy. Při analýze se berou v úvahu jak změny absolutní hodnoty, tak procentní změny jednotlivých položek výkazů k výchozímu roku. Trendová analýza tak porovnává hodnoty ukazatelů a jejich změny v čase. Při hodnocení však musíme brát v úvahu i změny tržního prostředí jako např. změny cen materiálu a ostatních vstupů, změny v daňovém systému, změny konkurenčního prostředí, změny preferencí zákazníků, změny na trhu kapitálu, mezinárodní vlivy i změny v domácí politické situaci.

Absolutní ukazatel změny (rozdíl) se vypočítá podle vzorce:

$$\text{Absolutní změna} = ukazatel_{i+1} - ukazatel_i$$

Ukazatel absolutní změny mají svou vypovídá hodnotu pro posouzení vývoje položky, neumožní však srovnání vývoje různých položek. Srovnání s vývojem jiných položek umožňuje převod na procentní vyjádření.

Procentní ukazatel změny se vypočítá podle vztahu:

$$\text{Absolutní změna v \%} = \frac{ukazatel_{i+1} - ukazatel_i}{ukazatel_i} \quad (\times 100 = v \%)$$

Kde: i – označené období (např. rok)

Porovnáme-li absolutní změnu s údajem za výchozí období, dostaneme nejprve “index změny“, který vynásobený 100 (převedený na procentní vyjádření) dává absolutní změnu v procentech.¹⁰

¹⁰ KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVICOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X

2.3.1.2 Metoda vertikální – trendové analýzy

Vertikální analýza zkoumá jednotlivé položky aktiv a pasiv, tzn. majetek firmy a zdroje, kterými je tento majetek krytý. Tato technika rozboru se označuje jako vertikální analýza z toho důvodu, že se pracuje v jednotlivých letech od shora dolů, nikoli napříč jednotlivými roky.

Zjišťuje a vyčísluje podíl položek na celkovém souhrnu. Struktura aktiv a pasiv nám prozradí, jaké prostředky jsou nutné pro výrobu a ostatní činnosti podniku a jak jsou tyto prostředky financovány. Při výpočtu se určí společný jmenovatel k daným položkám. Přitom ve výkazu zisku a ztráty se jako společný jmenovatel pro procentní vyjádření určité položky bere obvykle velikost tržeb, v rozvaze je základem pro výpočet položka celkových aktiv. Struktura aktiv a pasiv významným způsobem ovlivňuje ekonomickou stabilitu firmy, především její solventnost a likviditu.

Formalizovaný postup výpočtu vypadá následovně:

$$\text{Podíl i-té položky (v \%)} = \frac{B_i}{\sum B_i} * 100$$

Kde: B_i = velikost i-té položky

$$\sum B_i = \text{souhrn položek}$$

i = požadované číslo položky¹¹

Prostřednictvím ukazatelů vertikální analýzy (tj. struktury) lze charakterizovat i vývoj zkoumaných veličin v čase, což dovoluje postihnout a doplnit údaje a závěry horizontální analýzy. Procentuální vyjádření struktury odhlíží od absolutní výše zkoumaných veličin, což umožňuje další srovnání nejen v různých obdobích, ale i mezi podniky. Struktura aktiv dává obraz o tom, do čeho byl investován kapitál. Obecně platí, že výhodnější je investovat do dlouhodobějších aktiv, protože jimi můžeme dosáhnout vyšší výnosnosti. Nulový výnos potom přinášejí hotové peníze. Čím je umístění kapitálu méně rizikové, tím nižší je jeho očekávaný výnos.

¹¹ KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVICOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X

Struktura pasiv informuje o tom, z jakých zdrojů jsou aktiva pořízena. Platí zásada, že levnější, výnosnější a snáze dostupnější je financovat aktiva z krátkodobých cizích zdrojů, protože dlouhodobé jsou většinou dražší. Na druhé straně je třeba vzít v úvahu fakt, že krátkodobé zdroje jsou mnohem rizikovější, neboť úvěr musí být splácen v krátkých lhůtách a mohou vznikat problémy spojené s likviditou.¹²

2.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Název „rozdílové ukazatele“ charakterizuje způsob výpočtu těchto ukazatelů, které bezprostředně vycházejí z údajů účetních výkazů a doplňují je. Jde o dvě skupiny ukazatelů, z nichž jedna vychází z údajů rozvahy a druhá z údajů výkazu zisku a ztráty. V první skupině jde o ukazatele fondů peněžních prostředků v podobě čistého pracovního kapitálu a dalších fondů finančních prostředků tak, jak je vyžaduje výpočet likvidity. Ve druhé skupině jde o ukazatele zisku na různých úrovních tak, jak je vyžaduje výpočet rentability. Rozdílové ukazatele slouží především k analýze a řízení likvidity podniku.

Fondy finančních prostředků se zjišťují ve třech úrovních. Patří sem:

- 1) Čistý provozní (pracovní) kapitál
- 2) Čisté peněžně-pohledávkové fondy
- 3) Čistý pohotovostní prostředky¹³

2.3.2.1 Čistý provozní (pracovní) kapitál

Pracovním kapitálem (ČPK) se obvykle rozumí krátkodobá oběžná aktiva. Ukazatel čistého pracovního kapitálu pak představuje část oběžných prostředků, která

¹² HAMPLOVÁ, E. *Vybrané problémy finanční analýzy firmy*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 1999. 161 s. ISBN 80-210-2161-6.

¹³ KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví III. díl Finanční řízení rozvoje podniku*. 2. vyd. Praha: Polygon, 1997. 229 s. ISBN 80-85967-58-8.

není kryta krátkodobými závazky, tzn. že je kryta dlouhodobými zdroji, vlastními i cizími. Výpočet vychází z této charakteristiky:¹⁴

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

Jde o tu část oběžných aktiv, která není zatížena nutností splácení v dohledně krátké době, použitím na úhradu splatných závazků. Funguje jako ochranný polštář podniku pro případ potřeby likvidních prostředků. Vytváří prostor pro rozhodování vedení podniku, resp. finančního manažera, jsou to relativně volné prostředky, které mohou být využity více či méně efektivně ke zhodnocení. Čistý pracovní kapitál lze vypočítat nejen z položek na straně aktiv rozvahy, ale také z položek na straně pasiv. Jestliže je to část oběžného majetku, která je kryta dlouhodobými zdroji, pak jej lze vypočítat jako rozdíl mezi veškerými dlouhodobými zdroji (tj. vlastním kapitálem a tou částí cizího kapitálu, která má dlouhodobý charakter) a mezi dlouhodobými aktivy – viz schéma 2-1.

$$\text{ČPK} = \text{vlastní zdroje} + \text{cizí dlouhodobý kapitál} - \text{stálá aktiva}$$

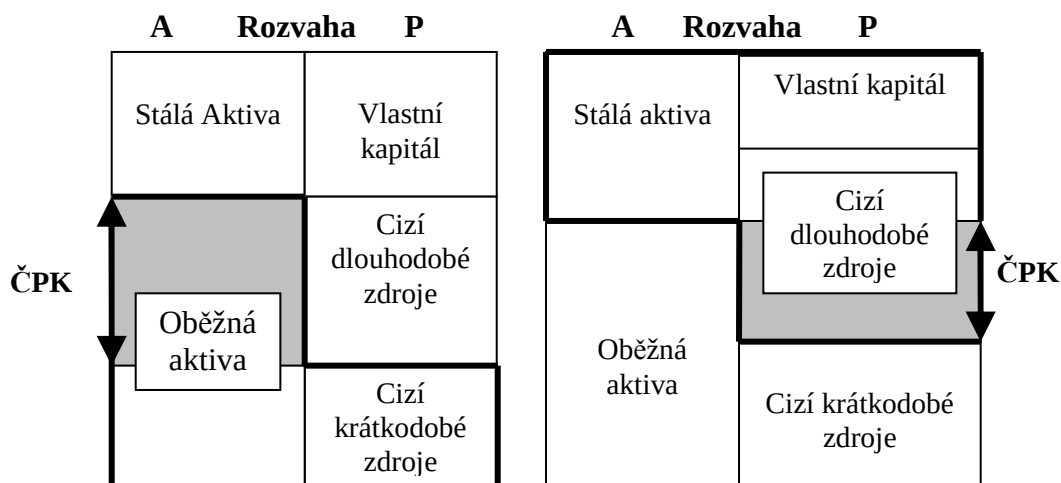


Schéma 2-1: Výpočet ČPK z položek aktiv a z položek pasiv
Zdroj: literatura (15)

¹⁴ REŽŇÁKOVÁ, M., ZINECKER, M. *Finanční management*. 1.vyd. Brno, Novotný, 2002. 225 s. ISBN 80-214-2250-5

¹⁵ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

Pro hodnocení vypočítaných hodnot se vychází ze zásad financování, které formuluje teorie podnikových financí – dlouhodobá aktiva by měla být financována z dlouhodobých zdrojů, krátkodobá aktiva mohou být financována i krátkodobými zdroji. Finanční manažer má, chce-li naplňovat toto doporučení, udržovat v souladu dobu životnosti aktiv s dobou splatnosti pasiv. ČPK mimo jiné indikuje, zda je tato zásada dodržována. ČPK větší než 0 signalizuje, že dlouhodobé zdroje převyšují objem stálých aktiv nebo že oběžná aktiva jsou kryta i dlouhodobými zdroji. Záporná hodnota ČPK představuje tzv. nekrytý dluh, signalizující možné budoucí problémy s likviditou, získáváním zdrojů, apod..... Obecně platí, že čím větší hodnotu ukazatele ČPK podniku má, tím lépe by měl být schopen splácet své závazky. Potřebná výše ČPK závisí na délce obrátového cyklu peněz, který je závislý na řadě skutečností a je dán konkrétními podmínkami činnosti podniku.¹⁶

2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza pomocí poměrových ukazatelů je nejčastěji používanou částí metod finanční analýzy. Poměrové ukazatele vyjadřují vztah mezi absolutními ukazateli (stavovými, rozdílovými, tokovými) prostřednictvím jejich podílu. Tyto ukazatele mohou být podílové (poměrují část celku a celek) nebo vztahové (poměrují dvě samostatné veličiny). Příkladem podílových ukazatelů je poměr dlouhodobého majetku k celkovým aktivům. Příkladem vztahových ukazatelů je poměr zisku k vlastnímu kapitálu. Poměrových ukazatelů je velké množství, a proto se třídí do různých skupin podle oblastí finanční analýzy, což činí orientaci mezi nimi jednodušší. Skupiny, do kterých se dělí jsou následující:¹⁷

- 1) **ukazatele rentability** - dávají do poměru zisk s jinými veličinami, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů,
- 2) **ukazatele likvidity** – snaží se odhadnout schopnost splácet krátkodobé závazky skupiny podniků,

¹⁶ MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X

¹⁷ VALACH, J. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8.

- 3) **ukazatele aktivity** - měří efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu,
- 4) **ukazatele zadluženosti** - posuzují finanční strukturu z dlouhodobého hlediska, jsou to indikátory výše rizika při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů nebo schopnost znásobit zisk za pomoci cizích zdrojů.

V každé skupině existuje velké množství ukazatelů, já se ale ve své práci omezím jen na vybrané reprezentanty z každé jednotlivé skupiny.

2.3.3.1 *Ukazatele rentability*

Pojmem rentabilita bývá obecně označována výnosnost, výkonnost, schopnost přinášet očekávané efekty. Ukazatele rentability poměřují zisk dosažený podnikem s velikostí zdrojů, které byly k dosažení zisku použity. V čitateli se můžeme setkat s různými kategoriemi zisku, většinou to bývá EBIT, EBT, EAT a zisk po zdanění navýšený o úroky po zdanění. Za ukazatele rentability můžeme ale považovat i ukazatele, které mají v čitateli peněžní tok, přidanou hodnotu či hrubé rozpětí. Jakou kategorii zisku a v jakém případě použít závisí vždy na účelu, pro který je analýza prováděna, resp. na tom, jaké rozhodovací pravomoci má subjekt, pro který je analýza určena. Pokud není rozhodování subjektu závislé na financování a na daních nebo pokud je daný subjekt nemůže ovlivnit, použijeme EBIT (zisk před úhradou nákladových úroků a daně). Pokud chceme analyzovat provozní a finanční výkonnost vedení podniku, použijeme EBT (zisk před zdaněním). Nevýhodou těchto ukazatelů je jejich nízká schopnost vysvětlovat jevy.¹⁸

1) **ROE - rentabilita vlastního kapitálu (Return on common equity)**

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad 19$$

¹⁸ GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1996. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.

¹⁹ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

Pomocí tohoto ukazatele zjišťují vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři), jaký přináší jimi investovaný kapitál výnos a zda tento výnos odpovídá investičnímu riziku. Pro investory je důležité aby výnosnost vlastního kapitálu byla vyšší než úrokové sazby při jiné formě investování (např. státní obligace, termínované vklady, aj....).

2) ROA - rentabilita vložených aktiv z čistého zisku (Return on Assets)

$$ROA = \frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$$

Tento ukazatel vypovídá o tom, s jakou účinností pracuje kapitál vložený do podnikání, a to bez ohledu na to, z jakých zdrojů pochází (vlastní či cizí). Tímto ukazatelem vyjadřujeme míru zisku za určité období.²⁰

3) ROS - rentabilita tržeb (return on sales)

$$ROS = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{celkové tržby}}$$

Do čitatele můžeme dosadit např. zisk před zdaněním. Pokud ale chceme ukazatel použít pro srovnání různých firem, je potřeba vyloučit vliv rozdílné kapitálové struktury a použít EBIT.²¹

4) ROCE - rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (return on capital employed)

$$ROCE = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}}$$

Tento ukazatel dává do poměru výnosy investorů (čistý zisk pro akcionáře a úroky pro věřitele) a dlouhodobé zdroje. ROCE slouží k prostorovému srovnání firem, především monopolních společností s přirozeným monopolem jako jsou vodárny, elektrárny apod.²¹

²⁰ MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X

²¹ BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1996. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.

5) ROI - rentabilita celkových vložených aktiv z provozního zisku

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}^{22}$$

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv poměřuje zisk s celkovými aktivy bez rozlišení zdroje financování aktiv. V čitateli se můžeme setkat s různými modifikacemi zisku, EBIT měří hrubou produkční sílu aktiv firmy před zaplacením daní a úroků. Tento ukazatel je vhodný při porovnávání firem s rozdílnými podmínkami zdanění a rozdílnou kapitálovou strukturou.

2.3.3.2 Ukazatele aktivity

Aktivita měří schopnost hospodařit s vloženými prostředky. Pokud jich má podnik více, než by bylo účelné vznikají náklady, které neopodstatněně snižují zisk. Naopak pokud zaznameneáme nedostatek, musí se podnik nebo celá skupina vzdát podnikatelských příležitostí, které jsou potenciálně výhodné a přichází o výnosy, které by bylo možno jinak získat. Aktivita se měří vázaností kapitálu v různých položkách aktiv nebo pasiv, nebo dobou obratu, což je doba, po kterou je majetek v určité formě vázán. Hodnota dob obratu se vyjadřuje v jednotkách času.^{23, 24}

1) Obrat celkových aktiv (total assets turnover ratio)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{celkové tržby}}{\text{aktiva celkem}}^{25}$$

Tento ukazatel udává, kolikrát se aktiva za daný časový interval (rok) obrátí.

2) Vázanost celkových aktiv (total assets turnover)

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

^{22, 23} SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

^{24, 25} GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1996. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.

Tento ukazatel měří produkční efektivnost firmy. Čím je hodnota ukazatele menší, tím lépe (tzn. výroba roste, aniž by firma zvyšovala zdroje). Tento ukazatel se používá pro prostorové srovnávání, musíme však vždy zohlednit metodu odepisování a oceňování aktiv.²⁶

3) Obrat stálých aktiv (fixed assets turnover)

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

Tento ukazatel se využívá při rozhodování o pořízení nového investičního majetku pro výrobu. Pokud je hodnota ukazatele nižší než oborový průměr, měla by firma zvýšit využití výrobních kapacit a snížit investice do nového majetku.²⁷

4) Obrat zásob (inventory turnover ratio)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}} \quad {}^{28}$$

Tento ukazatel udává, kolikrát jsou během roku zásoby prodány a znovu uskladněny. Vypovídací hodnotu tohoto ukazatele ale snižuje fakt, že roční tržby jsou vyjádřeny v tržní hodnotě, kdežto zásoby jsou oceněny pořizovacími cenami, proto by bylo vhodnější použít v čitateli místo ročních tržeb náklady na prodané zboží. Problémem je, že roční tržby jsou veličina toková, kdežto zásoby jsou veličina stavová.

5) Doba obratu zásob (inventory turnover)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{360}{\text{obrat zásob}}$$

Tento ukazatel udává počet dnů, kdy jsou zásoby vázány ve firmě do doby jejich spotřeby či prodeje.²⁹

^{26, 28} SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

²⁷ KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví II. Díl Finanční analýza účetních výkazů*. 4. vyd. Praha: Polygon, 1999. 288 s. ISBN 80-85967-88-X.

²⁹ KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 7. vyd. Brno: MSD, spol. s r. o., 2002. 85 s. ISBN 80-86510-30-1

6) Obrat pohledávek (collection turnover ratio)

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{pohledávky}}$$

Ukazatel měří, kolikrát za rok se pohledávky promění v pohotové peněžní prostředky.³⁰

7) Doba obratu pohledávek (average collection period)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{360}{\text{počet obrátů pohledávek}}$$

Výsledkem je počet dnů, po které je tržba zadržena v pohledávkách. Počítáme s průměrnou hodnotou pohledávek (průměr stavu na konci běžného a minulého období). Dobu obratu pohledávek je užitečné srovnat s běžnou platební podmínkou, za které firma fakturuje své zboží.³¹

8) Obrat závazků (payables turnover ratio)

$$\text{Obratu závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{závazky}}$$

Na podobné bázi jako obrat pohledávek a obrat zásob je zjišťován také ukazatel obratovosti závazků, který zjišťuje za jak dlouho jsou v průměru závazky uhrazovány, respektive kolikrát je uhrazen v tržbách průměrný stav závazků.³²

9) Doba obratu závazků (payables turnover period)

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{360}{\text{obrat závazků}}$$

³⁰ KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 7. vyd. Brno: MSD, spol. s r. o., 2002. 85 s. ISBN 80-86510-30-1

^{31, 32} KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVICOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X

Jedná se o období ukazatele doby obratu pohledávek. Ukazatel nám říká, jak dlouho trvá firmě zaplacení faktur. Do čitatele dosazujeme průměrnou hodnotu závazků.³³

2.3.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti a finanční struktury se zabývají vztahem mezi vlastními a cizími zdroji financování, dlouhodobým fungováním firmy a její schopností plnit své závazky. Zadluženost sama o sobě není jen negativní charakteristikou podniku. Ve zdravém, finančně stabilním podniku může růst zadluženosti přispět k celkové rentabilitě a tím k růstu tržní hodnoty podniku, ale na druhou stranu zvyšuje riziko finanční nestability.³⁴

1) Celková zadluženost (debt ratio)

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

Tento ukazatel vyjadřuje finanční závislost firmy. Věřitelé firmy mají větší jistotu splacení závazku, pokud je hodnota tohoto ukazatele nízká, pro firmu je ale výhodnější vyšší hodnota tohoto ukazatele, protože vlivem daňového štítu je cizí kapitál levnější než vlastní.³⁵

2) Kvóta vlastního kapitálu (equity ratio)

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

³³ KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVICOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X

³⁴ KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 7. vyd. Brno: MSD, spol. s r. o., 2002. 85 s. ISBN 80-86510-30-1

³⁵ GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1996. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.

Tento ukazatel doplňuje předchozí ukazatel celkové zadluženosti a vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Hodnota tohoto ukazatele spolu s hodnotou celkové zadluženosti musí dávat hodnotu 1.³⁶

3) Koeficient zadluženosti (debt to equity ratio)

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Tento ukazatel stejně jako ukazatel celkové zadluženosti roste, pokud roste podíl cizího kapitálu ve zdrojích společnosti. Převrácená hodnota tohoto ukazatele se označuje jako míra finanční samostatnosti firmy.³⁷

4) Úrokové krytí (interest coverage)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}$$

Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát je zisk vyšší než placené úroky. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím lépe. Vyjadřuje schopnost podniku splácet přijaté úvěry, či přijímat úvěry nové.³⁸

5) Dlouhodobá zadluženost

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Dlouhodobá zadluženost vyjadřuje, jaké procento z celkových aktiv podniku je kryto dlouhodobými cizími zdroji (dlouhodobé závazky, rezervy, úvěry).³⁹

6) Doba splácení dluhu

Určuje po kolika letech by byl podnik schopen vlastními silami splatit dluhy.

^{36, 37, 38, 39} KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVICOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X

$$\text{Doba splácení dluhu} = \frac{\text{Celkové dluhy} - \text{finanční majetek}}{\text{Provozní Cash Flow}}$$

2.3.3.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity navazují na ukazatele zadluženosti. Hodnotí schopnost firmy splácet své závazky. Likviditou rozumíme souhrn všech likvidních prostředků, kterými firma disponuje na úhradu svých závazků. Aby byla firma solventní (schopna hradit závazky v době splatnosti) musí být likvidní. Ukazatele likvidity poměřují prostředky, kterými je možno platit, se závazky, které je nutné splatit. Ukazatele se dělí podle likvidnosti jednotlivých položek aktiv.⁴⁰

1) Běžná likvidita (current ratio)

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

Běžná likvidita měří pokrytí krátkodobých závazků oběžnými aktivy. Objektivnost ukazatele závisí na stavu zásob a pohledávek. U zásob je důležité, aby byly správně oceněny. Také záleží na velikosti zásob, protože přeměna zásob v peníze může být někdy dlouhý proces.⁴¹

2) Pohotová likvidita (quick ratio)

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

Tento ukazatel odstraňuje nedokonalosti ukazatele běžné likvidity. Vylučuje z OA zásoby, takže do čitatele zahrnuje jen peněžní prostředky (v hotovosti a na bankovních účtech), krátkodobé CP a krátkodobé pohledávky očištěné od pochybných a těžko vymahatelných pohledávek. Pokud je pohotová likvidita výrazně nižší než běžná $\Rightarrow$ zásoby hrají v OA firmy významnou roli (např. obchodní firmy zabývající se prodejem

^{40, 41, 42} SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

zboží - předpokládá se zde vysoká likvidita zásob). Pohotová likvidita by měla být vyšší než 1.⁴²

3) Okamžitá likvidita (cash ratio)

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} finan\c{c}n\acute{i} prost\text{r}\acute{e}dky}}{\text{kr\text{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}}$$

Tento ukazatel vyjadřuje schopnost firmy splatit své právě splatné závazky. Hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než 0,2.⁴³

2.3.3.5 Provozní (výrobní) ukazatele

Tyto ukazatele se používají pro hodnocení vnitřní činnosti podniku. Při výpočtu vycházíme většinou z tokových ukazatelů - nákladů a výnosů. Optimální hodnoty ukazatelů provozní činnosti signalizují dobré řízení nákladů, tím je možno dosáhnout celkově lepších výsledků.⁴⁴

1) Mzdová produktivita

$$\text{Mzdová produktivita} = \frac{\text{výnosy (bez mimořádných)}}{\text{mzdy}} \text{ anebo } \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{mzdy}}$$

Ukazatel poměřuje výnosy s vyplacenými mzdami, respektive kolik Kč výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd.⁴⁵

2) Produktivita práce z přidané hodnoty

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

⁴³ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

^{44, 45, 46} KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVICOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X

Udává, kolik přidané hodnoty připadá ročně na jednoho zaměstnance. Tempo růstu produktivity práce by mělo být vyšší než tempo růst mezd.⁴⁶

3) Produktivita práce z výkonů

Udává, kolik výkonů připadá ročně na jednoho zaměstnance.⁴⁷

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

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

2.3.4 Analýza soustav ukazatelů

Analýza finanční situace pomocí soustav ukazatelů patří k náročnějším rozborovým metodám. Zatímco rozdílové ukazatele postihují určitou oblast finanční situace podniku jedinou charakteristikou, která v sobě shrnuje mnoho dílčích příčin a poměrové ukazatele se zaměřují na jeden určitý aspekt finanční situace podniku, který měří poměrem zvolených charakteristik, umožňují soustavy ukazatelů shrnout dílčí aspekty finanční situace podniku do jedné velké souhrnné charakteristiky. Výhodou soustav je, že umožňují postihnout vzájemné příčinné a korelační souvislosti mezi posuzovanými jevy – pyramidové soustavy, respektive shrnout více dílčích charakteristik do jediné, prostřednictvím které mohou být srovnávány podniky mezi sebou.⁴⁸

2.3.4.1 Bankrotní a bonitní modely

Bankrotní a bonitní modely by se dali nazvat jako systémy včasného varování, jako predikční a diagnostické. U obou typů lze poté dospět k výslednému hodnotícímu

⁴⁷ KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVICOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X

⁴⁸ KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 7. vyd. Brno: MSD, spol. s r. o., 2002. 85 s. ISBN 80-86510-30-1

koeficientu, který určuje finanční zdraví resp. finanční tíseň podniku. Přitom bankrotní modely jsou určeny především věřitelům. Ty zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům a ukazatele tak odpovídají především na otázku, jestli podnik do nějaké doby zbankrotuje. Bonitní modely pak odrážejí míru kvality firmy podle její výkonnosti, jsou tedy orientovány na investory a vlastníky a odpovídají na otázku, zda je podnik dobrý nebo špatný.⁴⁹

Altmanův index finančního zdraví (Z-skóre)

V roce 1968 jistý Prof. Edward Altman vytipoval na základě statistické analýzy souboru firem několik ukazatelů, které statisticky dokázaly předpovídat krach podniků. Index byl stanoven ve dvojím provedení, a to pro podniky, které mají obchodovatelné akcie na burze a pro ostatní podniky.

Původní Z skóre odhadnuté Altmanem v roce 1968:

$$Z = 1,2 x_1 + 1,4 x_2 + 3,3 x_3 + 0,6 x_4 + 1,0 x_5$$

kde:

x_1 = čistý pracovní kapitál / aktiva celkem

x_2 = zadržený zisk / aktiva celkem

x_3 = zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / aktiva celkem

x_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje

x_5 = celkové tržby / aktiva celkem

Pokud je vypočtená hodnota indexu větší než 2,9 tak to znamená, že podnik je považován za finančně stabilní. Když index dosahuje hodnot od 1,8 – 2,9 mluvíme pak, že se podnik nachází v “šedé zóně“, která signalizuje určité ekonomické problémy

⁴⁹ GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1996. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.

a nutnost obezřetnosti. A na konec je-li hodnota indexu nižší než 1,8 signalizuje to vážné finanční problémy podniku s hrozbou bankrotu.⁵⁰

Altmanův index pro podniky neobchodovatelné na kapitálových trzích vypadá takto:

$$Z = 0,717 x_1 + 0,847 x_2 + 3,107 x_3 + 0,420 x_4 + 0,998 x_5$$

kde:

x_1 = čistý pracovní kapitál / aktiva celkem

x_2 = kumulovaný nerozdělený zisk minulých let / aktiva celkem

x_3 = zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / aktiva celkem

x_4 = účetní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje

x_5 = celkové tržby / aktiva celkem

Při použití tohoto vzorce se považují za finančně stabilní podniky s výsledkem Z-skóre indexu větším než 2,7 a podniky náchylné k bankrotu s výsledkem menším jak 1,20.^{51,52}

Index IN 01

Tento index vynalezli manželé Neumaierovi a navazuje jejich předchozí indexy IN 95 a 99. Index je vytvořen pro české podniky, kdy manželé pomocí diskriminační analýzy postupně analyzovali přes 1900 průmyslových podniků a vyvodili ze získaných výsledků závěry, které daly základy zrodu Indexu IN. Index IN 01 zahrnuje, podobně jako Altmanův index ukazatele a přiřazuje jim váhy (v případě Indexu IN 95 byly pro

⁵⁰ KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVICOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X

⁵¹ KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVICOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X

⁵² SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

každé odvětví, ve kterém se podnik pohyboval přiřazeny rozdílné váhy, to však naplatí pro Index IN 99 a IN 01).

Vzorec Indexu IN 01 vypadá následovně:

$$IN_{01} = 0,13 * \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 * \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} + 3,92 * \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}} + 0,21 * \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiv celkem}} + 0,09 * \frac{\text{obežná aktiva}}{\text{krz závazky} + \text{kr. bankovní úvěr}}$$

Výsledná interpretace výsledku dosažených pomocí tohoto ukazatele znamená, že pokud je hodnota Indexu IN 01 větší než 1,77 podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického výsledku podnikání a s pravděpodobností 67% tak dosahuje zisku. Pokud hodnota indexu vyjde v rozsahu 0,75 – 1,77 tak se podnik nalézá v šedé zóně, kde je situace společnosti nerozhodná. A na konec, pokud je hodnota indexu IN 01 menší než 0,75 znamená to, že podnik směřuje k bankrotu.⁵³

⁵³ KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVICOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X

3 ANALÝZA PROBLÉMU A NÁVRH PŘÍSTUPU K ŘEŠENÍ

V následující části diplomové práce se budu věnovat stručnému ohodnocení současného stavu podniku Zlínterm, s. r. o. a základní strategické analýze společnosti, ve které jsem použil Porterův model pěti sil a analytickou metodu SWOT. V dalších kapitolách se už budu věnovat samotné finanční analýze podniku a následnému zhodnocení výsledků popisující finanční zdraví podniku.

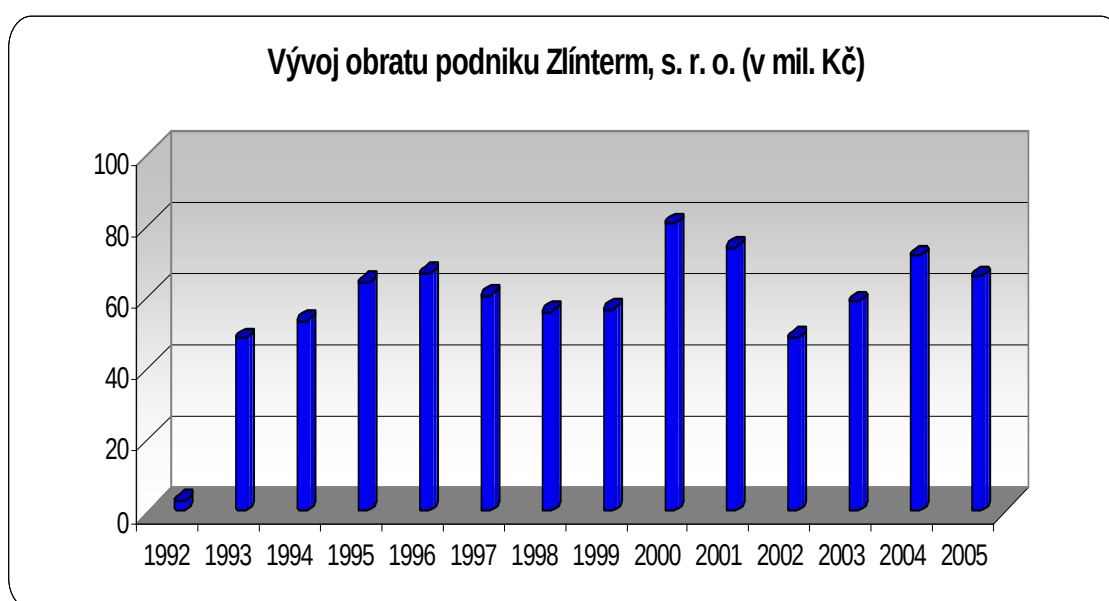
3.1 Stručné hodnocení současného stavu firmy

Od roku 1993, kdy se podnik Zlínterm, s. r. o. sloučil s montážní firmou A-mont, s. r. o. se výše základního kapitálu i poměr jednotlivých vkladů společníků nezměnil. V roce 1998 nastala ale změna vlastnictví společnosti, když se změnil počet společníků a to sice ze dvou na jednoho. V současné době má tedy podnik Zlínterm, s. r. o. jednoho vlastníka, který je zároveň statutárním zástupcem a ředitelem podniku. K 31. 12. 2005 společnost zaměstnávala 46 zaměstnanců. Z toho je jich nejvíce zastoupeno ve výrobním a montážním oddělení, kde tito pracovníci vykonávají především montérské, zednické, instalatérské a topenářské práce. V poslední době společnost naráží na problémy se získáváním nové kvalifikované pracovní síly do tohoto oddělení. Je to způsobeno především odlivem mladých lidí z učilišť a stupňujícím nezájmem pracovat ve výše uvedených řemeslných profesích. Společnost se proto snaží motivovat své zaměstnance a postupně vytváří systém zaměstnaneckých výhod a benefitů s cílem udržet tak zkušené pracovníky v podniku.

Podnik Zlínterm, s. r. o. se nachází v Otrokovicích, v malém městečku vzdáleném přibližně 10 km od krajského města Zlín. Sídlo společnosti je situováno v zrekonstruované bývalé hospodářské budově, ke které patří i rozlehlé sklady. V místě je dobré napojení na infrastrukturu a na hlavní komunikace spojující sever-jih a východ-západ Moravského regionu. Společnost Zlínterm, s. r. o. realizuje své zakázky zejména na tuzemském trhu, především pak v regionu Zlínského kraje a regionu Moravy. Díky svým intenzivním obchodním vztahům se ale podařilo získat některé zakázky i v zahraničí. Například byly v uplynulých letech vykonány stavební práce na zastupitelském úřadu České republiky v Řecku, Rusku, Uzbekistánu a podnik uzavřel i několik kontraktů na Slovensku a v Polsku. Obchodní aktivity jsou ale především

směřovány na tuzemský trh, kde se realizuje většina prací. V příloze č. 2 jsou uvedeny některé realizované zakázky spolu s místem jejich provedení i cenou. Podnik se neustále snaží rozvíjet přátelské obchodní styky se všemi zákazníky a vkládá velké úsilí do získání nových kontaktů s potenciálními klienty, především na zahraničních trzích. Konkurence je v tomto oboru podnikání velká a bohužel se zde vyskytuje i korupce a nekalé jednání, které znehodnocuje objektivnost některých výběrových řízení a tendrů. O to těžší je při nich uspět a získat zakázky na vybrané investiční projekty.

Pro zajímavost uvádím graf č. 1-1 s přehledem ročních obrátů, kterých firma dosáhla během svého podnikání od roku svého založení až po rok 2005:



Graf č. 1-1: Vývoj obrátu podniku Zlínterm, s. r. o

Zdroj: vlastní zpracování

3.2 Základní strategická analýza firmy

V rámci oborového okolí působí na podnik několik významných faktorů – a to konkurence, dodavatelé a zákazníci. K vyjádření a analyzování těchto vzájemných vztahů se používá tzv. Porterův model pěti sil. Tento model vychází z předpokladu, že strategická pozice firmy v odvětví je především určována působením pěti základních faktorů.

Těmito faktory jsou:

- Rivalita
- Hrozba vstupů
- Vyjednávací síla dodavatelů
- Vyjednávací síla odběratelů
- Hrozba substitutů

Rivalita

Sledovaný podnik působí v odvětví stavebnictví, kde se všeobecně projevuje vysoká míra konkurence, a kde nabídka služeb převyšuje poptávku po práci. Konkurenční prostřední firmy Zlínterm, s. r. o. je tedy silné. Mezi konkurenty patří především regionální stavební firmy se specializací na topenářství, vodo-topo instalatérství, montáž kotlů a energetických sítí kterých je ve Zlínském regionu několik. Především jde o středně velké firmy, které jsou svou organizační strukturou blízké společnosti Zlínterm, s. r. o. (jedná se například o společnosti Energo trading Zlín a. s.; Teploservis, s. r. o. Cuprotermos Zlín s. r. o.; Inpra s. r. o.; Instop s. r. o.). Pak působí na trhu také velcí hráči, velké podniky jakými jsou například Pozemní stavitelství Zlín a IMOS Zlín. V poslední řadě podniku Zlínterm, s. r. o. konkurují také i drobné živnostenské instalátérské a topenářské firmy fyzických osob.

Hrozba vstupů

Podnik Zlínterm s. r. o. se pohybuje v odvětví, kde bariéry vstupu nových firem do odvětví představují poměrně veliké počáteční náklady na zahájení provozu. Tzn. k zahájení činnosti je nutné určité stavební a montážní vybavení, stavební stroje, je nutné mít dostatečnou skladovací kapacitu pro skladování objemného stavebního materiálu, spotřebního zboží, kotlů, trubek a dalších polotovarů a výrobků. V tomto směru má společnost výhodu, protože vším potřebným už disponuje. V průběhu svojí podnikatelské činnosti, nasbírala zkušenosti a vlastní dostatečně velké skladovací kapacity pro svoje potřeby i pro případ budoucí expanze. Další bariérou vstupu tvoří nutná určitá úroveň dobrého jména. Zadavatelé požadují pozitivní reference od předchozích zákazníků, na jejichž zakázkách se firma podílela. Tyto reference pak slouží jako určitá záruka toho, že podnik odvede dobrou práci na získané zakázce. Tento

předpoklad také podnik Zlínterm, s. r. o. splňuje. Přitom budování dobrého jména je dlouhodobou a nekončící záležitostí. Další bariéru vstupu tvoří potřebné know-how, odborné znalosti, které by měly být na profesionální úrovni. Podnik by měl vědět jak jednat se zákazníky, jak vycházet vstříc jejich potřebám, měl by mít pracoviště obsazené kvalitními lidmi, provádět stavební práce pod spolehlivým dozorem, zpracovávat kvalitně přidělené projekty a projektovou dokumentaci, plánovat včasné dodávky materiálu a dodržovat termíny dokončení prací. V poslední době lze vysledovat narůstající bariéra v oblasti dobře kvalifikované pracovní síly, protože jak jsem se zmínil výše, v kraji je nedostatek kvalifikovaných pracovníků v oblasti instalatérství a montáže. A jsou to také i kvalifikovaní, zkušení a spolehliví zaměstnanci, kteří jsou významnou součástí obrany proti konkurenčním tlakům nových firem v odvětví.

Vyjednávací síla dodavatelů

Čím více je odběratel na určitém dodavateli závislý, tím více roste vyjednávací síla tohoto dodavatele. Pro každou společnost je spolehlivý a solventní dodavatel nutným předpokladem k úspěšnému podnikání. Během provozu podniku musí být zajištěn plynulý tok dodávek materiálu, dodávek výrobků a zařízení, jinak by se výroba a montáže museli pozastavit a vznikaly by dodatečné náklady na prostoje a omezení provozu, což by v konečném důsledku mohlo firmu zavést do finančních potíží. Mezi dodavatele podniku Zlínterm, s. r. o. patří společnosti dodávající stavební materiál, rozvody, kotle, turbíny, čerpadla, kompresory, vzduchotechniku, klimatizační jednotky a další topenářskou a vodo-topo techniku, kterou pak firma montuje a instaluje na místě svého zákazníka. Dodavatelů má podnik několik, přitom se jedná výlučně o dodavatele tuzemské, respektive tuzemské pobočky mezinárodních společností. Přitom většinu zařízení, které podnik odebírá a montuje jsou ze zahraniční produkce anebo jsou vyrobeny v ČR na základě zahraničního know-how. Společnost totiž dává velký důraz na kvalitu nakupovaných topenářských zařízení, a tu splňují většinou jen výrobky mezinárodních firem. V roce 2005 byla společnost Zlínterm, s. r. o. ve smluvním vztahu s firmami Danfoss, Grundfos, Ista, Valliant, Schiff and Stern a Iwka přitom veškeré obchodní vztahy společnosti jsou pečlivě upraveny smlouvami, v nichž jsou stanoveny všechny podstatné a důležité náležitosti upravující dodavatelsko-odběratelské poměry.

Velmi důležitým je pro společnost zájem a snaha o zachování trvalých přátelských a velmi těsných dodavatelsko-odběratelských vztahů. Přitom za celou dobu své existence měla firma problémy s dodavateli jen zřídka.

Vyjednávací síla odběratelů

Je zřejmé, že vyjednávací síla odběratele roste tím více, čím více je výrobce nebo poskytovatel služby závislý na odběrateli. Pokud je odběratel – zákazník velký, představuje pro firmu významného odběratele. Právě odběratelé hrají v stavebním sektoru velkou roli. Zakázek bývá totiž většinou málo, konkurence je silná a tak bývá obtížné nabízené investiční projekty získat. Přitom většinou bývá rozhodujícím kritériem pro zadavatele projektu realizační cena za zakázku. Mezi zákazníky společnosti patří jak velké firmy (Barum Continental, s. r. o.; IMOS Zlín, s. r. o.; Metrostav, a. s.;) tak i menší společnosti nebo fyzické osoby. S některými společnostmi navázala firma Zlínterm bližší vztahy a získala tak zakázky už i několikrát po sobě. Je kladen velký důraz také na zlepšování poskytovaných služeb a na dodržování ujednaných dohod jako například termíny dokončení montáží a staveb. Na závěr lze říci, že ani jednoho z odběratelů společnosti nelze označit za významného.

Hrozba substitutů

Substitut lze popsat jako výrobek nebo službu, která má jiný charakter, ale plní stejné užité vlastnosti a stejnou funkci jako produkt, služba určité firmy. Podnik Zlínterm, s. r. o. je montážní firmou, specializující se na montáže topenářského zařízení. Služby tohoto charakteru jsou specifické, ale podobné služby nabízí i několik firem ve Zlínském regionu, takže hrozba substitutů tu určitě existuje. Na druhou stranu montáže a stavební úpravy jsou zhotovovány podle individuálních přání zákazníka a jedná se většinou o komplikovanější zásahy do struktur staveb nebo do stavebních sítí. K tomu je nutné mít specifické znalosti, dovednosti a prokazatelné výsledky své práce podložené kladnými referencemi. Proto si myslím, že tyto služby nemůže nabídnout každá stavební firma a je určitě lepší svěřit práci právě odborné a profesionální firmě, která má s prováděním takovýchto typů prací již bohaté zkušenosti.

3.2.1 SWOT analýza

Shrnutí řady strategických analýz v kombinaci s analýzou prostředí poskytuje tzv. SWOT analýza. Jejím cílem je identifikovat rozsah současné strategie organizace a její specifické silné a slabé stránky spolu se schopností zvládnout změny, které probíhají v okolním prostředí. SWOT analýza může být užitečná v mnoha směrech. Může například poskytnout určitý rámec pro hodnocení současné a budoucí pozice analyzované společnosti anebo lze ze SWOT hodnocení usuzovat na strategické cesty, které by mohly být pro společnost ty nejvhodnější.

S - interní silné stránky (Strengths)

W - interní slabé stránky (Weaknesses)

O - příležitosti (Opportunities) vnějšího prostředí

T - hrozby (Threats) vnějšího prostředí

Silné stránky	Slabé stránky
► Úspěšná historie, zavedená firma v regionu	► Absence výroby, nemožnost diverzifikace podnikatelské činnosti
► Dobré reference od známých firem a spokojených zákazníků	► Kapitálová a organizační náročnost prací a rizika z toho plynoucí
► Dobrá lokalita sídla, dostatečná skladovací kapacita do budoucna	► Podnik není držitelem ISO certifikátu
► Dobrá síť spolehlivých odběratelů (současných klientů, kteří mají zájem na další spolupráci)	► Majetek podniku je kryt z většiny cizími zdroji – s tím spojená rizika
► Dobrá síť spolehlivých dodavatelů	► Podnik nemá své internetové stránky, na kterých by se mohl prezentovat
► Transparentní vlastnictví	► Příliš velká závislost na požadavcích odběratelů
► Jednoduchá organizační struktura uvnitř podniku	► Movitý majetek podniku zastarává, podnik investuje málo do obnovy

Příležitosti	Hrozby
► Rozšíření povědomí o podniku, reklama, sponzoring	► Tlaky konkurence, snižování marží
► Získání nových obchodních partnerů a dalších ziskových zakázek	► Ztráta zakázek vlivem korupce při výběrových řízeních
► Nové kontrakty v zahraničí	► Legislativní, právní úpravy, byrokracie, daňová politika státu a možná rizika z toho plynoucí
► Prezentování podniku na veletrzích	► Přijímání i ztrátových zakázek v důsledku udržení dobrého obchodního partnera
► Expanze a rozvoj podniku, rozšíření sortimentu služeb a servisu, popř. nabízených zařízení, produktů...	► Nedostatek dostupných a kvalifikovaných pracovníků v oblasti montáže, instalatérství a topenářství
► Zavedení certifikátu ISO 9002	► Rychlý vývoj technologií

Tabulka č. 3-1: SWOT analýza.

Zdroj: vlastní zpracování

3.3 Finanční analýza podniku

Tato část diplomové práce je již věnována komplexní finanční analýze společnosti Zlínterm, s. r. o.. Budu se v ní zabývat rozбором jednotlivých ukazatelů analýzy a na jejich základě postupně provedu zhodnocení finančního zdraví podniku. Při analýze vycházím z účetních výkazů (tj. z rozvahy, z výkazu zisku a ztráty a z výkazu cash-flow) které mi byly podnikem poskytnuty. Přitom provedená analýza se týká sledovaného období let 2001 až 2005.

3.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

V této části finanční analýzy budu analyzovat a posuzovat stav, strukturu a vývoj jednotlivých položek účetních výkazů. Jedná se o rozbor vývoje položek rozvahy aktiv a pasiv společnosti. Data budou analyzována chronologicky během sledovaného období let 2001 až 2005. Veškeré účetní výkazy, z kterých jsem vycházel jsou uvedeny ve zkráceném rozsahu v příloze č. 1 na konci diplomové práce.

3.3.1.1 Horizontální analýza

Posuzování finančního zdraví podniku začnu pomocí metody horizontální analýzy. Ta porovnává v čase jednotlivé položky aktiv, pasiv a položky z výkazu zisku a ztráty. Zjišťujeme o kolik se absolutně změnila konkrétní položka (rozdílem mezi základním a běžným obdobím) a dále to kolik tato změna činí v procentech. Horizontální analýza nás tedy informuje o základních pohybech v jednotlivých položkách účetních výkazů a o intenzitě tohoto pohybu. Na následující stránce se nachází *tabulka č. 3-2* horizontální analýzy, která zachycuje nejdůležitější položky aktiv.

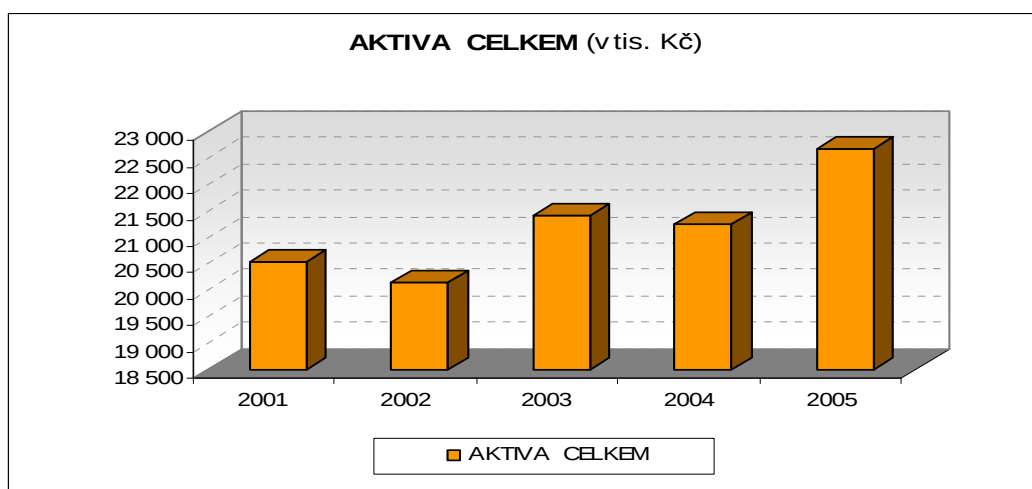
Horizontální analýza aktiv společnosti

AKTIVA	2001	2002	změna 2002/2001		2003	změna 2003/2002		2004	změna 2004/2003		2005	změna 2005/2004	
			Abs.	Rel.		Abs.	Rel.		Abs.	Rel.		Abs.	Rel.
			[tis.Kč]	[v %]		[tis.Kč]	[v %]		[tis.Kč]	[v %]		[tis.Kč]	[v %]
AKTIVA CELKEM	20 538	20 165	- 373	- 1,8	21 405	1 240	6,1	21 266	- 139	- 0,6	22 684	1 418	6,7
Dlouhodobý majetek (stálá aktiva)	524	468	- 56	-10,7	332	- 136	- 29,1	221	- 111	- 33,4	230	- 33,4	4,1
Dlouhodobý nehmotný majetek	63	63	0	0	63	0	0	63	0	0	63	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	461	405	- 56	-12,1	269	- 136	- 33,6	158	- 111	- 41,3	167	9	5,7
Samostatné movité věci a soubory věcí	461	405	- 56	-12,1	269	- 136	- 33,6	158	- 111	- 41,3	167	9	5,7
Oběžná aktiva	19 944	19 598	- 346	- 1,7	21 070	1 472	7,5	20 619	- 451	- 2,1	22 278	1 659	8
Zásoby	3 908	5 027	1 119	28,6	1 979	- 3 048	- 60,6	2 745	766	38,7	2 213	- 532	- 19,4
Materiál	1 585	1 228	- 357	- 22,5	1 188	- 40	- 3,3	992	- 196	- 16,5	1 110	118	11,9
Nedokončená výroba a polotovary	2 323	3 799	1 476	63,5	791	- 3 008	- 79,2	1 753	766	38,7	1 103	- 650	- 37,1
Krátkodobé pohledávky	11 447	10 993	- 454	- 4	15 453	4 460	40,6	13 035	- 2 418	- 15,6	17 054	4 019	30,8
Pohledávky z obchodních vztahů	11 897	10 419	- 1 478	- 12,4	14 443	4 024	38,6	12 857	- 1 586	- 11	17 614	4 757	37
Krátkodobý finanční majetek	4 589	3 578	- 1 011	- 22	3 638	60	1,7	4 839	1 201	33	3 011	- 1 828	- 37,8
Peníze	2 977	3 577	600	20,2	3 634	57	1,6	3 870	236	6,5	2 286	- 1 584	- 40,9
Účty v bankách	1 612	1	- 1 611	- 99,9	4	3	300	969	965	24 125	725	- 244	- 25,2
Ostatní aktiva – přechodné účty aktiv	70	99	29	41,4	3	- 96	- 97	426	423	14 100	176	- 250	- 58,7

Tabulka č. 3-2: Horizontální analýza aktiv

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s.r.o

Celková aktiva se v průběhu sledovaného období mírně zvyšovala, přitom největší nárůst 6,7 % jsem zaznamenal v roce 2005. Dominantní položkami aktiv společnosti byla především oběžná aktiva z toho většinový podíl zaujímají krátkodobé pohledávky a poté následuje krátkodobý finanční majetek. Podíl stálých aktiv na celkových aktivech společnosti je velmi nízký a má v průběhu sledovaného období klesající tendenci (v průměru činí roční úbytek stálých aktiv 17,3 %). Netto stav položek stavby, pozemky, zboží a dlouhodobé pohledávky byl za počet pěti sledovaných let nulový.



Graf č. 3-1: Vývoj celkových aktiv ve sledovaném období

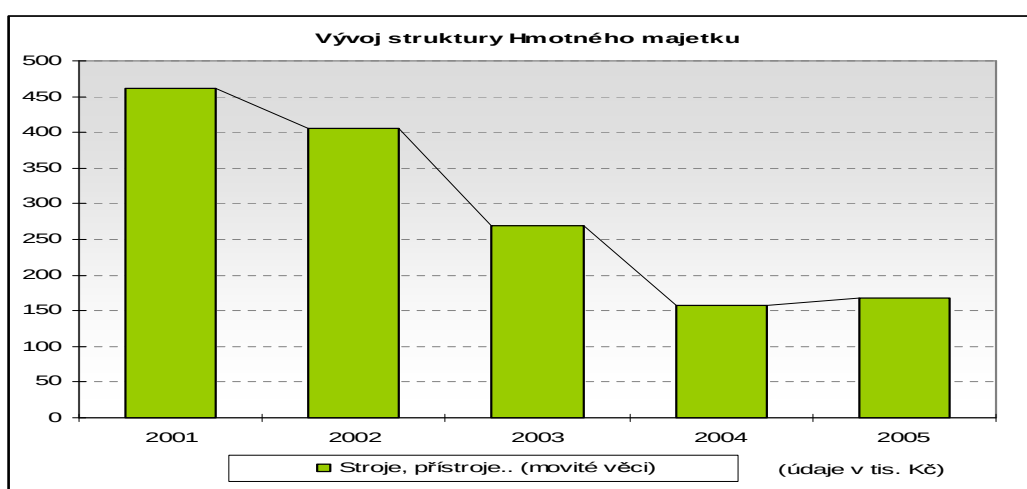
Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Jak je vidět z uvedeného grafu. Vývoj celkových aktiv je ve sledovaném období stabilizovaný a vykazuje pozitivní stoupající trend.

Dlouhodobý majetek

Struktura dlouhodobého majetku vypovídá o tom, že společnost není vlastníkem pozemků ani staveb. Prakticky veškerý hmotný dlouhodobý majetek má podnik evidován v položce samostatné movité věci a soubory movitých věcí. Jde především o majetek v podobě vybavení sídla společnosti, pracovního nářadí a některých stavebních strojů a techniky potřebné k montáži topenářského zařízení. Podnik vlastní také nákladní a osobní automobily, které jsou pořízeny na leasing. Splátky jsou časově rozlišeny a hodnoty položky ostatní aktiva - přechodné účty aktiv se rok od roku

zvyšují, přitom největší zvýšení této položky bylo v roce 2004. V položce dlouhodobého hmotného majetku jako celku docházelo v průběhu sledovaných let k razantnímu poklesu vlivem odprodeje tohoto majetku – v letech 2001/2002 to bylo - 12,1 %, v letech 2002/2003 - 33, 6 % a letech 2003/2004 dokonce – 41,3 %. Postupné snižování majetku znamená, že podnik neinvestuje dostatečně svoje finanční prostředky do rozvoje hmotné vybavenosti podniku a stávající zařízení tak spíše zastarává. V roce 2005 jsem ale zaznamenal mírné zlepšení tohoto poklesu, kdy se stav samostatných movitých věcí v porovnání s rokem 2004 zvýšil o 6 %. Výsledný trend je zachycen na následujícím grafu č. 3-2.



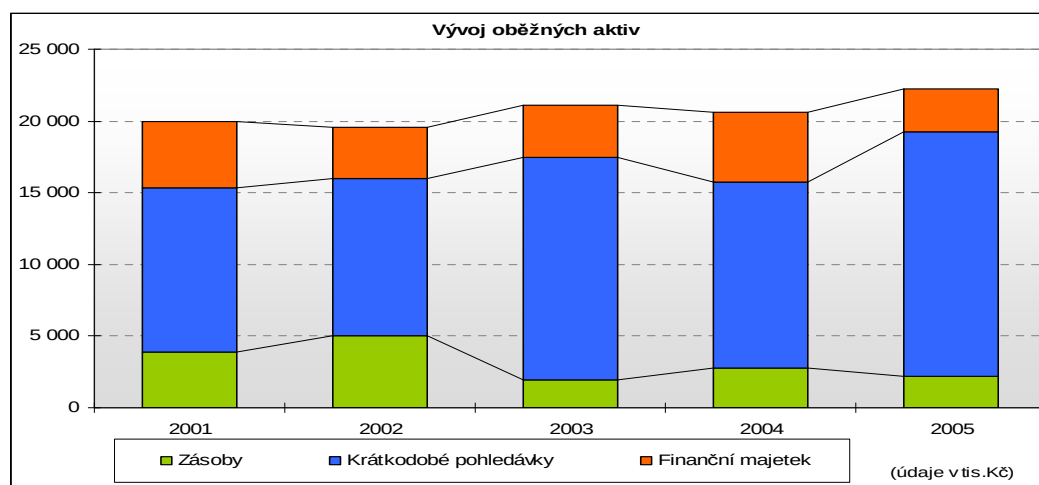
Graf č. 3-2: Vývoj hmotného majetku ve sledovaném období

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Oběžná aktiva

Jak jsem už zmínil jsou to právě oběžná aktiva společnosti, která zaujímají největší podíl na celkových aktivech. Oběžná aktiva společnosti jsou tvořena z největší části zejména krátkodobými pohledávkami, z menší části pak zásobami a krátkodobým finančním majetkem. Přitom dlouhodobé pohledávky společnost žádné nemá. Na následující straně je uveden graf č. 3-3, který zobrazuje vývoj oběžných aktiv a jejich strukturu v průběhu sledovaného období. Z grafu vyplývá mírný, postupně se zvyšující trend nárůstu oběžných aktiv – je patrné posilování oběžných aktiv na úkor stalých

aktiv, tedy dochází k nestandardnímu zvyšování již tak velkého podílu oběžných aktivech na celkových aktivech společnosti.



Graf č. 3-3: Vývoj a struktura oběžného majetku ve sledovaném období

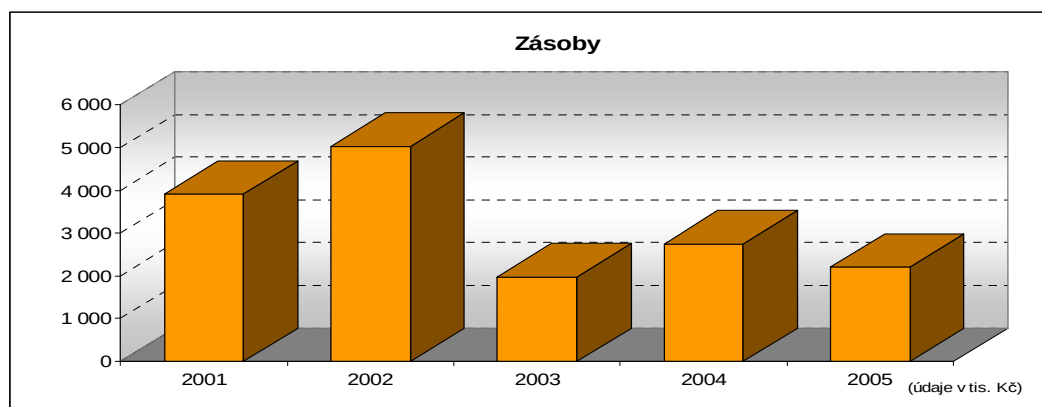
Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Jak vyplývá z grafu nejvíce rostly krátkodobé pohledávky, jejichž podíl se v průběhu let postupně zvyšuje. To je způsobeno z části i firemní politikou, která se snaží vycházet vstříc požadavkům a tlakům svých odběratelů. Prodloužená splatnost pohledávek totiž poskytuje firmě jakousi marketingovou výhodu. Pokud ale porovnáme stav krátkodobého finančního majetku, který zůstává v průběhu let víceméně na stejné úrovni a položky krátkodobých závazků, jejichž hodnota naopak rok od roku narůstá, dojdeme k závěru, že firma by se mohla v případě nějaké negativní a nepředvídatelné události dostat do finančních potíží. Nemá totiž dostatečné finanční krytí a v případě, že by se dosavadní trend vyvíjel stejně jako doposud mohlo by to znamenat vážné ohrožení likvidity.

Krátkodobý finanční majetek se držel přibližně na stejné úrovni po celou dobu sledovaného období. Přitom docházelo v průběhu let k určitým výkyvům. V roce 2005 jsem zaznamenal největší úbytek finančního majetku, který činil přibližně 1 828 tis. Kč což byl pokles asi o 40 % v porovnání s rokem předcházejícím. Ze struktury majetku lze vyčíst, že na celkové položce krátkodobého finančního majetku se hotovostní peníze podílí po celou dobu sledovaného období více než 75 %-ním poměrem. Z toho vyplývá, že k obchodnímu styku i k jiným druhům placení využívá společnost převážně platby v hotovosti a méně pak jiné způsoby úhrad než hotovostní, jako například platby přes

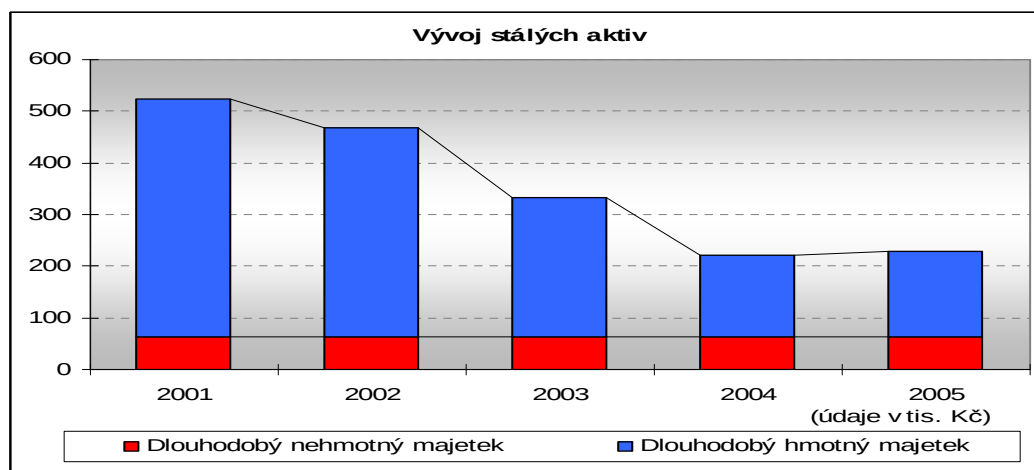
bankovní účet. Položka účty v bankách má značně kolísavý charakter a ke 31. 12. 2005 měla společnost na bankovním účtu 725 000 Kč.

V sledovaných letech došlo k výrazným změnám i v položkách zásob u nichž docházelo k výkyvům v rozmezích přírůstků 29 % a 39 % v letech 2002, 2004 a úbytku 60 % v roce 2003. Přitom lze po roce 2002 vysledovat spíše pozitivní klesající trend stavu zásob, což znamená, že dochází k úsporám na nákladech, které jsou s držbou zásob spojené. Ze struktury zásob také vyplývá, že ke snížení nebo ke zvýšení zásob v příslušných letech přispělo více než z 50 % také snížení a zvýšení položky nedokončené výroby a polotovarů. Úroveň zásob dokládá, že podnik v nich má v roce 2005 vázanou asi desetinu svého majetku.



Graf č. 3-4: Vývoj zásob ve sledovaném období

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.



Graf č. 3-5: Vývoj stálých aktiv ve sledovaném období

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

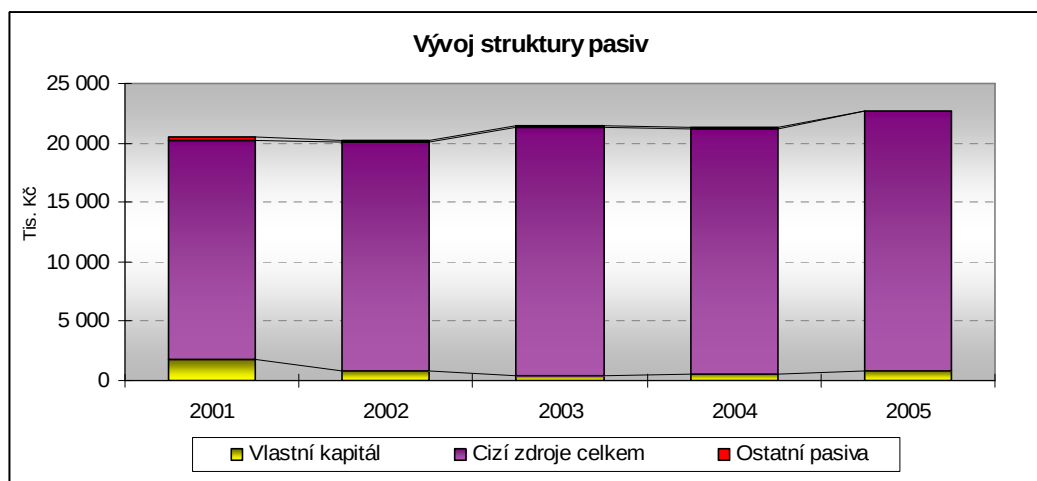
Horizontální analýza pasiv společnosti

PASIVA	2001	2002	změna 2002/2001		2003	změna 2003/2002		2004	změna 2004/2003		2005	změna 2005/2004	
			Abs. [tis.Kč]	Rel. [v %]		Abs. [tis.Kč]	Rel. [v %]		Abs. [tis.Kč]	Rel. [v %]		Abs. [tis.Kč]	Rel. [v %]
PASIVA CELKEM	20 538	20 165	- 373	- 1,8	21 405	1 240	6,2	21 266	- 139	- 0,6	22 684	1 418	6,7
Vlastní kapitál	1 753	874	- 879	- 50,1	471	- 403	- 46,1	523	52	11	805	282	53,9
Základní kapitál	200	200	0	0	200	0	0	200	0	0	200	0	0
Fondy ze zisku	93	93	0	0	93	0	0	93	0	0	93	0	0
Zákonný rezervní fond	20	20	0	0	20	0	0	20	0	0	20	0	0
Statutární a ostatní fondy	83	83	0	0	83	0	0	83	0	0	83	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	1 928	559	- 1 369	- 71	181	- 378	- 67,6	278	97	53,6	331	53	19,1
Nerozdělený zisk minulých let	1 928	559	- 1 369	- 71	181	- 378	- 67,6	278	97	53,6	331	53	19,1
Výsledek hospodaření běžného období	- 368	122	490	133,2	97	- 25	- 20,5	52	- 45	- 46,4	281	229	440,4
Cizí zdroje	18 480	19 210	730	4	20 784	1 574	8,2	20 694	- 90	- 0,4	21 872	1 178	5,7
Krátkodobé závazky	18 480	18 767	287	1,6	18 381	- 386	- 2,1	19 195	814	4,4	21 375	2 180	11,4
Závazky z obchodních vztahů	17 545	17 697	152	0,9	17 317	- 380	- 2,1	18 334	1 017	5,9	20 172	1 838	10
Bankovní úvěry a výpomoci	0	443	443	443	2 403	1 960	442,4	1 499	- 904	- 37,6	497	- 1 002	- 66,8
Běžné bankovní úvěry	0	443	443	443	2 403	1 960	442,4	1 499	- 904	- 37,6	497	- 1 002	- 66,8
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	305	81	- 224	- 73,4	150	69	85,2	49	- 101	- 67,3	7	- 42	- 85,7

Tabulka č. 3-3: Horizontální analýza pasiv

Zdroj: účetní výkazy společnosti Zlínterm, s.r.o.

Jak lze zjistit z rozvahy, vidíme že dominantními položkami pasiv podniku Zlínterm, s. r. o. jsou cizí zdroje. Rozložení struktury vývoje pasiv ve sledovaném období je znázorněno na následujícím *grafu č. 3-6*. Lze si všimnout, že podíl celkových pasiv se pozvolna zvyšuje, podíl celkových cizích zdrojů narůstá, podíl vlastního kapitálu pozvolna klesá, ale v posledních dvou letech zase mírně roste.



Graf č. 3-6: Vývoj a struktura hmotného majetku ve sledovaném období

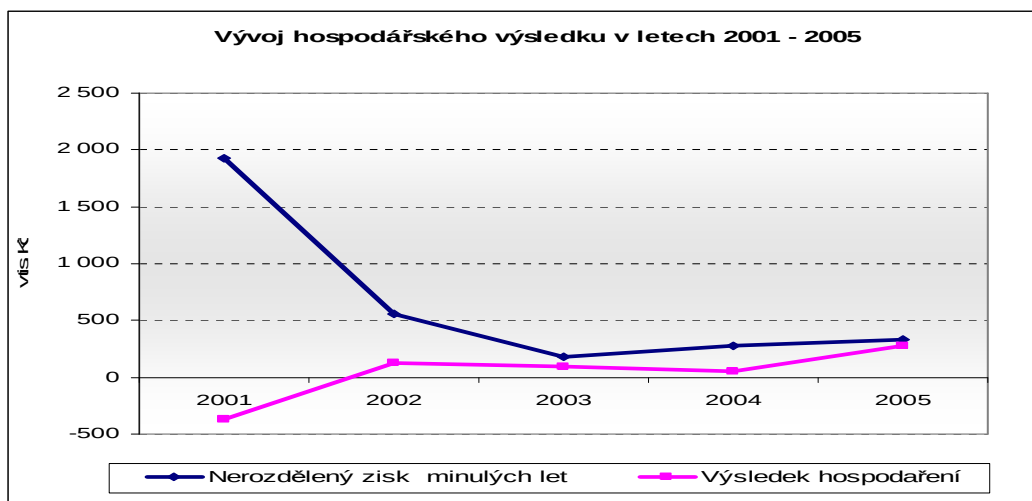
Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Jednou z položek, která tvoří vlastní kapitál společnosti je základní kapitál. Ten činí u podniku Zlínterm, s. r. o. 200 tis. Kč a jeho hodnota se během sledovaného období pohybovala na konstantní výši. Neměně se vyvíjela i položka zákonného rezervního fondu společnosti, která tvoří hodnotu 10 % ze základního kapitálu. Společnost tvoří podle svých vnitřních směrnic také statutární fond, jehož hodnota se během sledovaného období také neměnila a byla ve výši 83 tis. Kč. Celkově měl vlastní kapitál v průběhu sledovaného období klesající tendenci a jeho velice malý poměr k naopak nestandardně velkému podílu cizích zdrojů signalizuje, že společnost není financována tím nejoptimálnějším způsobem. Myslím si, že by bylo lepší, aby byl podíl vlastních zdrojů k cizím vyrovnanější. Pokud porovnáme strukturu majetku s oborovým průměrem v oblasti stavebnictví zjistíme, že průměrný podíl oběžných aktiv ku vlastnímu kapitálu je přibližně 71 % ku 35 %, kdežto v případě společnosti Zlínterm, s. r. o. je tento podíl v průměru 95 % ku 4%. Z horizontální analýzy pasiv společnosti

můžeme dále vyčíst i úbytek položky nerozděleného zisku, který na počátku sledovaného období hodně poklesl i vlivem prodělané ztráty v roce 2001, ale v posledních dvou letech se opět začal zvyšovat.

Cizí zdroje

Cizí zdroje společnosti vykazují pomalý meziroční nárůst v průměru o 4,4 %. Rezervy ani žádné dlouhodobé závazky společnost Zlínterm, s. r. o. nemá. Dominantní položkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky, které se v průběhu sledovaného období mírně zvyšovaly. Naposledy dosáhly v roce 2005 objemu cca. 21 mil. Kč a jejich zvýšení bylo v tomto roce 11,4 %. Jak je patrné z výše závazků, podnik je jimi (respektive obchodním úvěrem) financován ve značné míře. Na jednu stranu je to dobré, protože se jedná o levný zdroj financí, poněvadž jsou krátkodobé zdroje financování levnější než dlouhodobé, ale na druhou stranu vysoký podíl závazků a pohledávek a malý podíl finančního majetku ovlivňuje zásadním vlivem likviditu podniku. V roce 2002 se podařilo firmě získat bankovní úvěr, který navýšila ještě v roce 2003. Ve zbývajících letech sledovaného období pak už úvěr splácela a položka dlouhodobé úvěry klesá až na částku cca 500 tis. Kč evidovanou ke konci roku 2005. Následující graf zobrazuje vývoj výsledku hospodaření běžného období a výsledku hospodaření minulých let za všechna sledovaná období. Interpretace výsledku hospodaření uvedu v další části této práce.



Graf č. 3-7: Vývoj hospodářského výsledku ve sledovaném období

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

3.3.1.2 Vertikální analýza

Dalším krokem elementární analýzy finančního zdraví podniku je vertikální analýza. Ta spočívá v tom, že zkoumá objem jednotlivých položek rozvahy na straně aktiv a pasiv ve vztahu k jejich celkovému objemu. Zjišťuje a vyčísluje podíl těchto položek na celkovém souhrnu. Analyzovaným obdobím podniku jsou stále roky 2001 až 2005. Jednotlivé položky rozvahy jsou poměřovány ve vztahu k celkovým aktivům a celkovým pasivům. Data jednotlivých let jsou uváděny v tisících Kč a v procentním vyjádření.

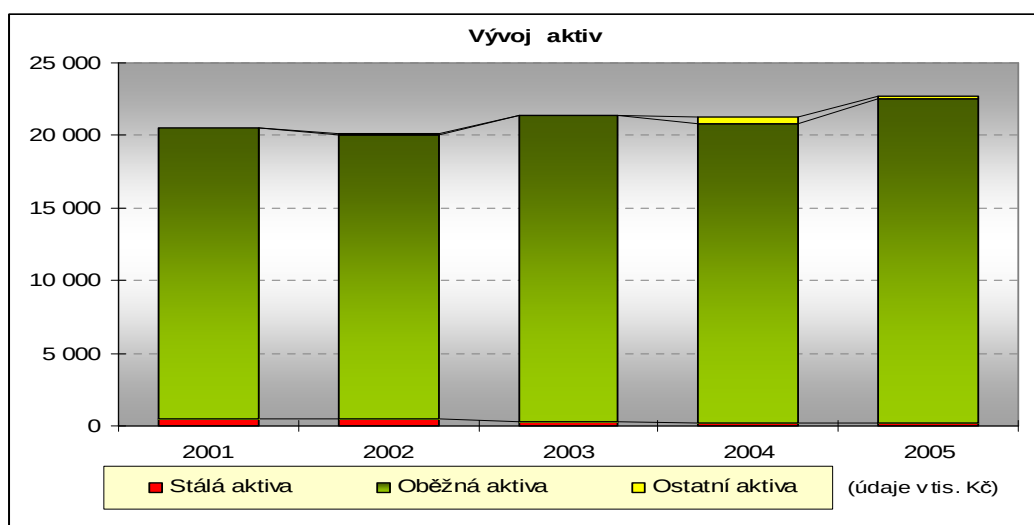
Vertikální analýza aktiv

Položka	2001		2002		2003		2004		2005	
	Absolutní	%	Absolutní	%	Absolutní	%	Absolutní	%	Absolutní	%
	částka		částka		částka		částka		částka	
AKTIVA CELKEM	20 538	100,0%	20 165	100,0%	21 405	100,0%	21 266	100,0%	22 684	100,0%
Stálá aktiva	524	2,6%	468	2,3%	332	1,6%	221	1,0%	230	1,0%
Dlouhodobý nehmotný majetek	63	0,3%	63	0,3%	63	0,3%	63	0,3%	63	0,3%
Dlouhodobý hmotný majetek	461	2,2%	405	2,0%	269	1,3%	158	0,7%	167	0,7%
<i>Pozemky</i>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Stavby</i>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Stroje, přístroje.. (movité věci)</i>	461	2,2%	405	2,0%	269	1,3%	158	0,7%	167	0,7%
Oběžná aktiva	19 944	97,1%	19 598	97,2%	21 070	98,4%	20 619	97,0%	22 278	98,2%
Zásoby	3 908	19,0%	5 027	24,9%	1 979	9,2%	2 745	12,9%	2 213	9,8%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobé pohledávky	11 447	55,7%	10 993	54,5%	15 453	72,2%	13 035	61,3%	17 054	75,2%
Finanční majetek	4 589	22,3%	3 578	17,7%	3 638	17,0%	4 839	22,8%	3 011	13,3%
Ostatní aktiva	70	0,3%	99	0,5%	3	0,01%	426	2,0%	176	0,8%

Tabulka č. 3-4: Vertikální analýza aktiv

Zdroj: účetní výkazy společnosti Zlínterm, s.r.o.

Z výše uvedené struktury aktiv společnosti vyplývá, že oběžná aktiva tvoří drtivou většinu celkových aktiv. Jejich hodnota je po celou dobu sledovaného období stabilizovaná a pohybuje se na celkových aktivech podílem 97 – 98 %. Co se týká stálých aktiv, je jejich podíl na celkových aktivech společnosti zanedbatelný (cca 1 – 2,6 %) a má klesající tendenci. Je zřejmé, že podnik tedy neinvestuje do nového vybavení, odprodává stávající a že stávající hmotný majetek spíše zastarává. Pro větší názornost uvádím následující graf struktury rozložení celkových aktiv.



Graf č. 4-1: Struktura hospodářského výsledku ve sledovaném období

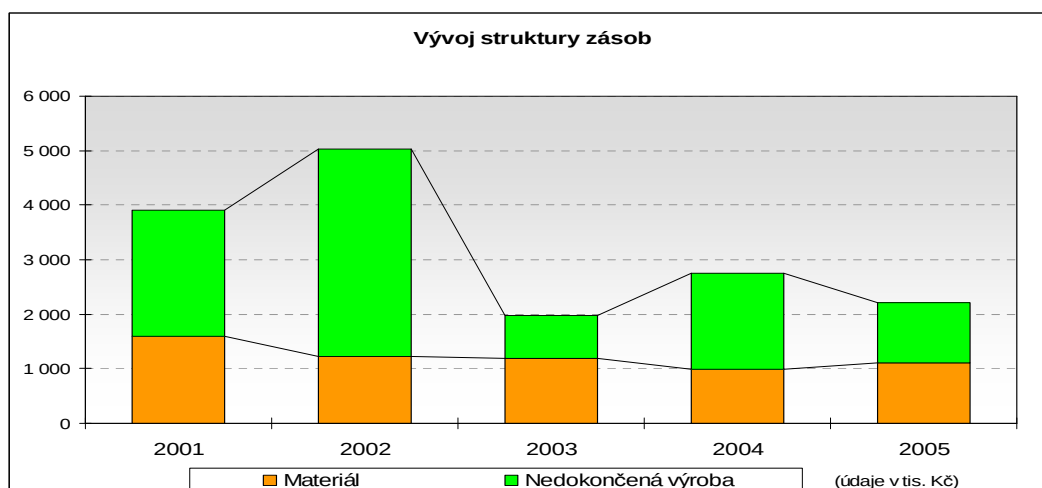
Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Stálá aktiva

V porovnání s oběžnými aktivy tvoří dlouhodobý majetek společnosti jenom malou část na celkových aktivech. Nehmotný majetek společnosti tvoří podíl 0,3 % na celkových aktivech společnosti a představují ho programy, které společnost využívá k projekční činnosti. Hmotný dlouhodobý majetek představují movité věci podniku jako stroje, nářadí, auta a také tento majetek má velice nízký podíl na celkových aktivech společnosti a jeho stav se v průběhu let snižuje až na podíl pouhých 0,7 % na celkových aktivech v roce 2005. V porovnání s oborovým průměrem v odvětví stavebnictví je poměr stálých aktiv v podniku Zlínterm, s. r. o. velmi podprůměrný. Protože hodnota odvětvového průměru činila v roce 2005 přibližně 27 %.

Oběžná aktiva

Jsou z největší části tvořena krátkodobými pohledávkami, z menší části pak zásobami a finančním majetkem. Výraznou položkou jsou krátkodobé pohledávky, ty tvoří více jak padesátí procentní podíl na celkových aktivech společnosti a jejich stav má během sledovaného období stoupající trend. V roce 2005 jejich podíl přesáhl dokonce 75 % na celkových aktivech. Což je už vysoká hodnota, která převyšuje oborový průměr odvětví stavebnictví o přibližně 28 %. Druhou významnou položkou oběžného majetku je finanční majetek. Jeho podíl na celkových aktivech je během sledovaného období průměrně 18,6 % a tento majetek má v průběhu času spíše kolísavý charakter. Jeho podíl na celkových aktivech byl v roce 2005 22,8 % což odpovídá nadprůměrné hodnotě oborového průměru, který činí u finančního majetku cca. 13 %. Přitom společnost soustřeďuje svůj finanční majetek především ve formě hotovosti. Poslední důležitou položkou oběžných aktiv jsou zásoby. Ty tvořili v roce 2001 asi devatenácti procentní podíl na celkových aktivech, ale jejich stav se v průběhu let snižoval. Na konci roku 2005 má tak podnik Zlínterm, s. r. o. vázáno v zásobách už jen přibližně 10 % z celkového majetku. Klesající trend znamená pozitivní vývoj, protože se zrychluje obrat zásob, podnik nemá v zásobách vázaný velký objem majetku a nemusí také platit dodatečné náklady, které souvisejí s jejich držbou. Vývoj struktury oběžného majetku je znázorněn na předchozím *grafu č. 3-3* a vývoj struktury zásob uvádím v následujícím *grafu č. 4-2*.



Graf č. 4-2: Struktura zásob za sledované období

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

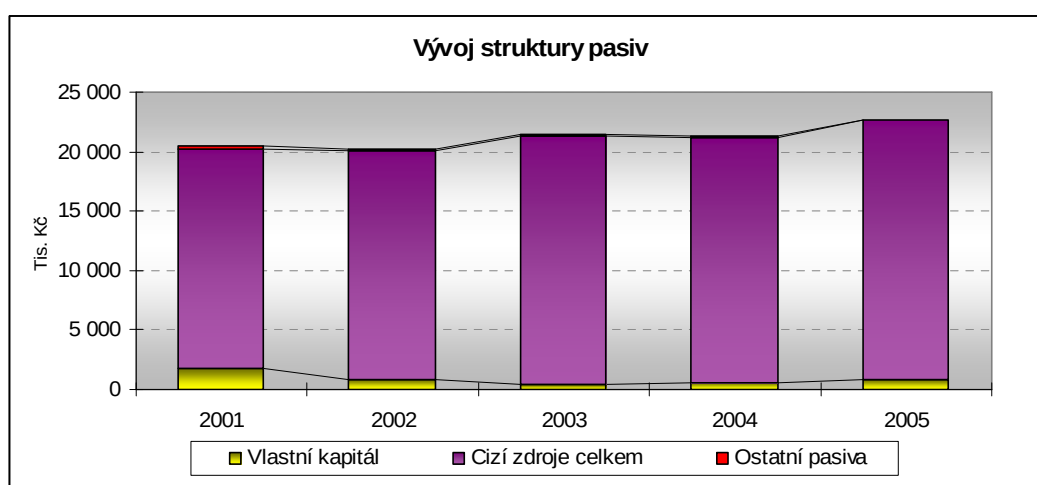
Vertikální analýza pasiv

Položka	2001		2002		2003		2004		2005	
	Absolutní částka	%	Absolutní částka	%	Absolutní částka	%	Absolutní částka	%	Absolutní částka	%
PASIVA CELKEM	20 538	100,0%	20 165	100,0%	21 405	100,0%	21 266	100,0%	22 684	100,0%
Vlastní kapitál	1 753	8,5%	874	4,3%	471	2,2%	523	2,5%	805	3,5%
Základní kapitál	200	1,0%	200	1,0%	200	0,93%	200	0,94%	200	0,88%
Fondy ze zisku	93	0,5%	93	0,5%	93	0,4%	93	0,4%	93	0,4%
Výsledek z hospodaření z minulých let	1 928	9,4%	559	2,8%	181	0,8%	278	1,3%	331	1,5%
Výsledek hospodaření	-368	-1,8%	122	0,6%	97	0,5%	52	0,2%	281	1,2%
Cizí zdroje celkem	18 480	90,0%	19 210	95,3%	20 784	97,1%	20 694	97,3%	21 872	96,4%
Dlouhodobé závazky	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobé závazky	18 480	90,0%	18 767	93,1%	18 381	85,9%	19 195	90,3%	21 375	94,2%
Běžné bankovní úvěry	0	0,0%	443	2,2%	2403	11,2%	1499	7,0%	497	2,19%
Ostatní pasiva	305	1,5%	81	0,4%	150	0,7%	49	0,2%	7	0,87%

Tabulka č. 3-5: Vertikální analýza pasiv

Zdroj: účetní výkazy společnosti Zlínterm, s.r.o.

Z vertikální analýzy pasiv společnosti Zlínterm, s. r. o., vyplývá jak vypadá kapitálová struktura uvnitř podniku. Můžeme vidět z jakých zdrojů společnost financuje svoji podnikatelskou činnost, tedy poměr vlastního a cizího kapitálu na kapitálu celkovém. V roce 2001 činil podíl cizího kapitálu na celkových pasivech 90 % a postupem času se tento podíl dále zvyšoval až na konečných 96,4 % v roce 2005. Podíl cizího kapitálu na financování podniku je tedy rozhodující. Vlastní jmění společnosti činilo v roce 2001 pouhých 8,5 % a jeho podíl na celkových pasivech se v průběhu sledovaného období neustále snižoval. Na konci roku 2005 dosáhl podíl vlastního kapitálu hodnoty 3,5 %.

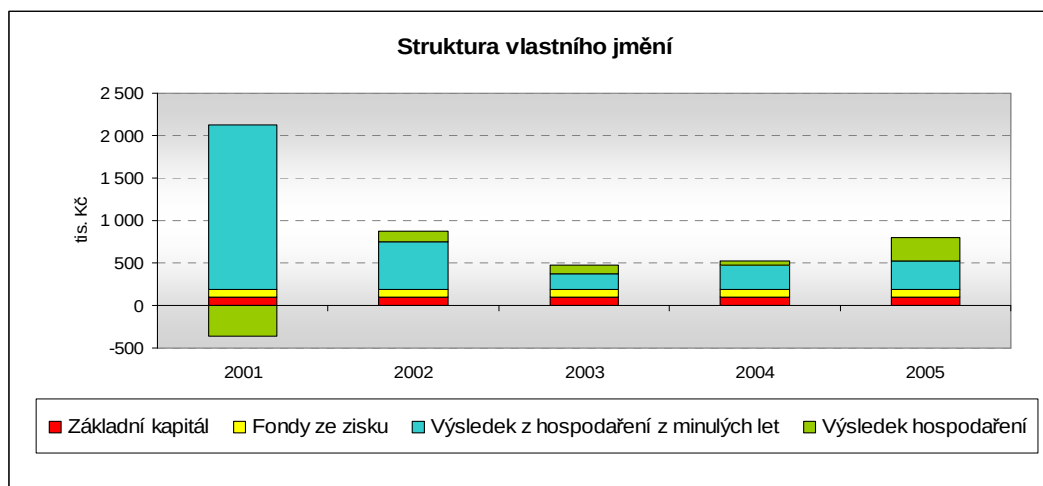


Graf č. 4-3: Složení pasiv za sledované období

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Vlastní jmění

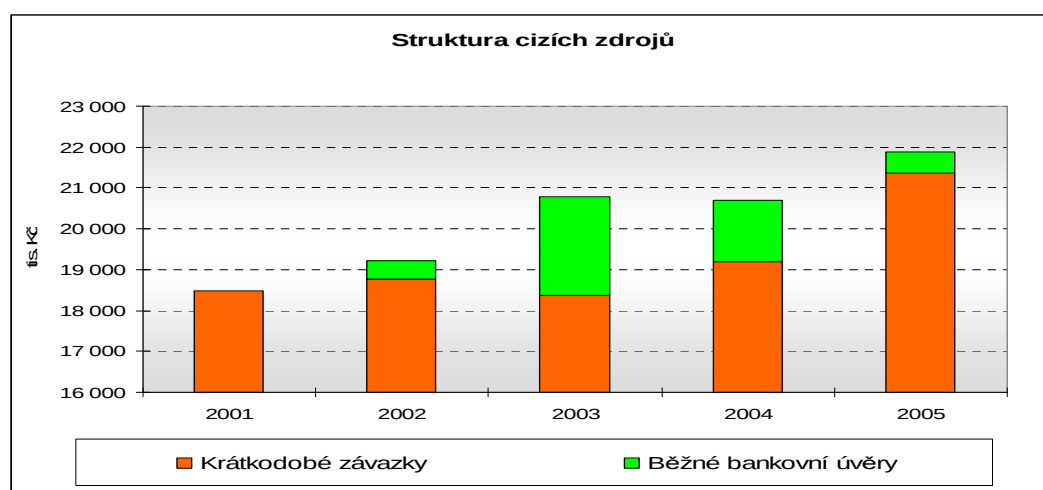
Vlastní jmění společnosti je tvořeno základním kapitálem (ve výši 200 tis. Kč.), fondy ze zisku – zákonným rezervním fondem, který je vytvořen v minimální zákonné výši 10 % základního kapitálu, statutárním fondem – který je tvořen podnikem na základě jeho stanov v určené výši 83 tis. Kč a dále hospodářskými výsledky minulého a běžného období. Strukturu vlastního jmění společnosti za sledované období zobrazuje následující graf č. 4-4.



Graf č. 4-4: Struktura vlastního jmění za sledované období

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Struktura cizích zdrojů a velikost nejdůležitějších položek, které se na ní podílejí je vyjádřena na následujícím grafu č. 4-5.



Graf č. 4-5: Struktura cizích zdrojů za sledované období

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

3.3.2 Analýza tokových ukazatelů, nákladů, výnosů a cashflow

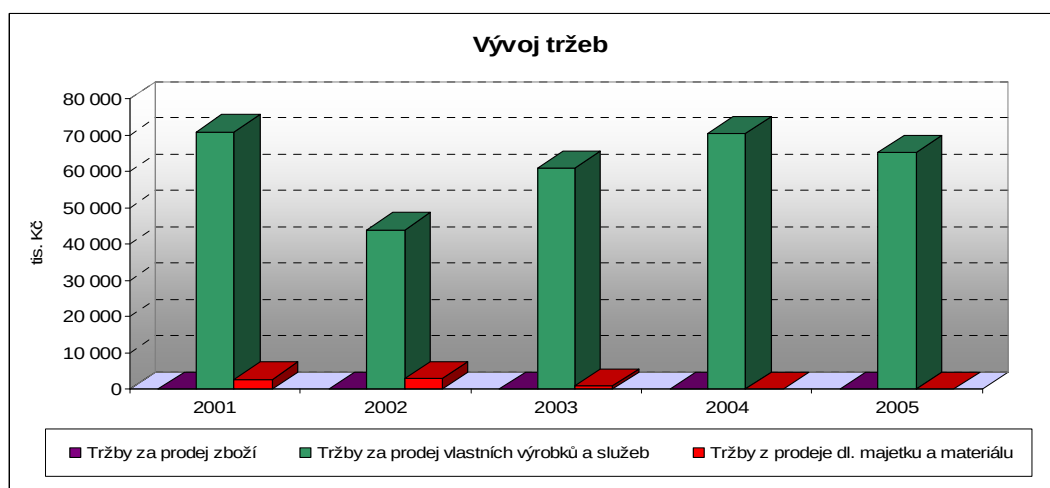
Tato část finanční analýzy se věnuje rozboru vývoje peněžních toků společnosti, tedy analýze výkazu zisku a ztráty, výnosů, nákladů a cash-flow.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	2001	2002	změna 2002/2001		2003	změna 2003/2002		2004	změna 2004/2003		2005	změna 2005/2004	
			Abs.	Rel.		Abs.	Rel.		Abs.	Rel.		Abs.	Rel.
			[tis.Kč]	[v %]		[tis.Kč]	[v %]		[tis.Kč]	[v %]		[tis.Kč]	[v %]
Výkony	72 172	45 361	- 26 811	- 37,1	57 952	12 591	27,8	71 351	13 399	23,1	64 631	- 6 720	- 9,4
Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	70 866	43 884	- 26 982	- 38,1	60 960	17 076	38,9	70 389	9 429	15,5	65 281	- 5 108	- 7,3
Výkonová spotřeba	59 048	34 473	- 24 575	- 41,6	46 940	12 467	36,2	60 078	13 138	28	53 110	- 6 968	- 11,6
Spotřeba materiálu a energie	30 978	17 995	- 12 983	- 41,9	21 487	3 492	19,4	29 359	7 872	36,6	22 590	- 6 769	- 23,1
Služby	28 070	16 478	- 11 592	- 41,3	25 453	8 975	54,5	30 719	5 266	20,7	30 520	- 199	- 0,6
Přidaná hodnota	13 124	10 888	- 2 236	- 17	11 012	124	1,1	11 273	261	2,4	11 521	248	2,2
Osobní náklady	11 464	10 669	- 795	- 6,9	10 507	- 162	- 1,5	10 558	51	0,5	10 819	261	2,5
Mzdové náklady	7 879	7 374	- 505	- 6,4	7 172	- 202	- 2,7	7 390	218	3	7 507	117	1,6
Odpisy dlouhodobého majetku	484	172	- 312	- 64,5	199	27	15,7	111	- 88	- 44,2	146	35	31,5
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2 703	2 785	82	3	768	- 2 017	- 72,4	59	- 709	- 92,3	41	- 18	- 30,5
Zůstatková cena prodaného dl. majetku	2 284	2 317	33	1,4	638	- 1 679	- 72,5	33	- 605	- 94,8	41	8	24,2
Ostatní provozní výnosy	913	27	- 886	- 97	259	232	859,3	30	- 229	- 88,4	377	347	1 156,7
Ostatní provozní náklady	1 462	378	- 1 084	- 74,1	238	- 140	- 37	271	33	13,9	348	77	28,4
Provozní výsledek hospodaření	- 320	127	447	- 139,7	420	293	230,7	349	- 71	- 16,9	512	163	46,7
Výnosové úroky	22	3	- 19	- 86,4	0	-3	- 100	0	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	0	2	2	2	291	289	14 450	206	- 85	- 29,2	73	- 133	- 64,6
Ostatní finanční výnosy	0	13	13	13	0	- 13	- 100	20	20	20	0	- 20	- 100
Ostatní finanční náklady	55	60	5	9,1	37	- 23	- 38,3	82	45	121,6	57	- 25	- 30,5
Finanční výsledek hospodaření	- 33	- 46	- 13	39,4	- 328	- 282	613	- 268	60	- 18,3	- 130	138	- 51,5
Daň z příjmů za běžnou činnost	22	27	5	22,7	19	- 8	- 29,6	29	10	52,6	101	72	248,3
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	- 375	54	429	- 114,4	73	19	35,2	52	- 21	- 28,8	281	229	440,4
Mimořádný výsledek hospodaření	4	69	65	1 625	24	- 45	- 65,2	0	- 24	- 100	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	- 371	123	494	- 133,2	97	- 26	- 21,1	52	- 45	- 46,4	281	229	440,4
Výsledek hospodaření před zdaněním	- 349	150	499	- 143	116	- 34	- 22,7	81	- 35	- 30,2	382	301	371,6

Tabulka č. 3-6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Zdroj: účetní výkazy společnosti Zlínterm, s.r.o.

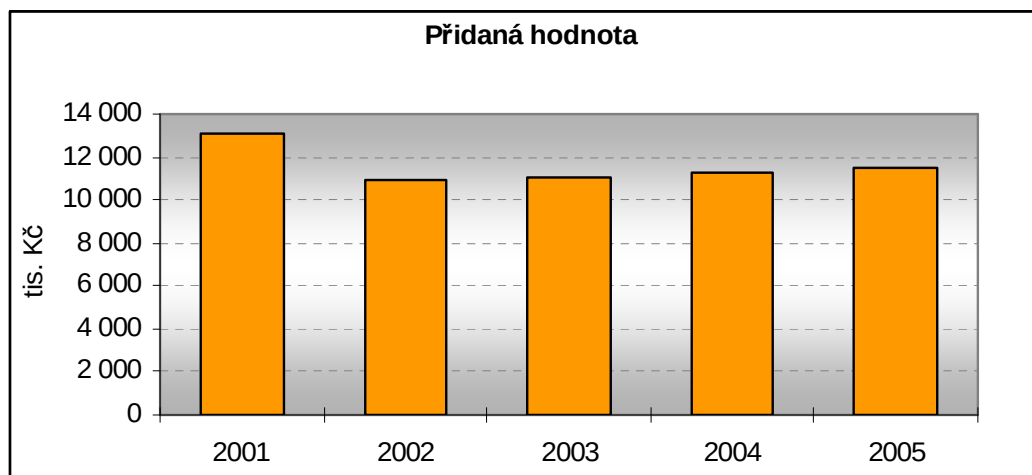
Z výše uvedené tabulky a jejich jednotlivých položek vyplývá, že společnost Zlínterm, s. r. o. je výrobní společností. Tržby za prodej zboží, a položky obchodní marže má ve všech sledovaných období nulové. Z trendu hodnoty tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb vyplývá, že společnost měla v roce 2002 problémy s odbytem, tržby poklesly v porovnání s předchozím obdobím o téměř 27 mil Kč (pokles o cca. 37 %). Situace se ale zlepšila v následujících letech, kdy se tržby společnosti stabilizovaly, podnik získal více zakázek a objem tržeb se postupně zvyšoval. Ale přece jenom na konci roku 2005 podnik nedosáhl takového objemu tržeb jako v roce 2001. Vývoj a složení tržeb v průběhu sledovaných období je znázorněno na následujícím grafu č. 5-1.



Graf č. 5-1: Vývoj tržeb a jejich složení v průběhu let 2001 - 2005

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Na následující stránce uvádím další graf, tentokrát s přehledem vývoje přidané hodnoty. Pokud se podíváme na poměr přidané hodnoty k hodnotě celkových tržeb zjistíme, že přidaná hodnota vykazuje v průběhu sledovaných let po počátečním poklesu tržeb v roce 2002 (kdy se snížila o 17 %) mírně rostoucí trend což je znamení pozitivního vývoje. Tento pozitivní trend nárůstu začal rokem 2003 a souvisí se stabilizací vývoje stavu tržeb, které se taky začali v tomto roce zvyšovat. V roce 2005 dosahují hodnoty nárůstu přidané hodnoty již 2,2 % a vypadá to že se podnik začal ubírat dobrým směrem.

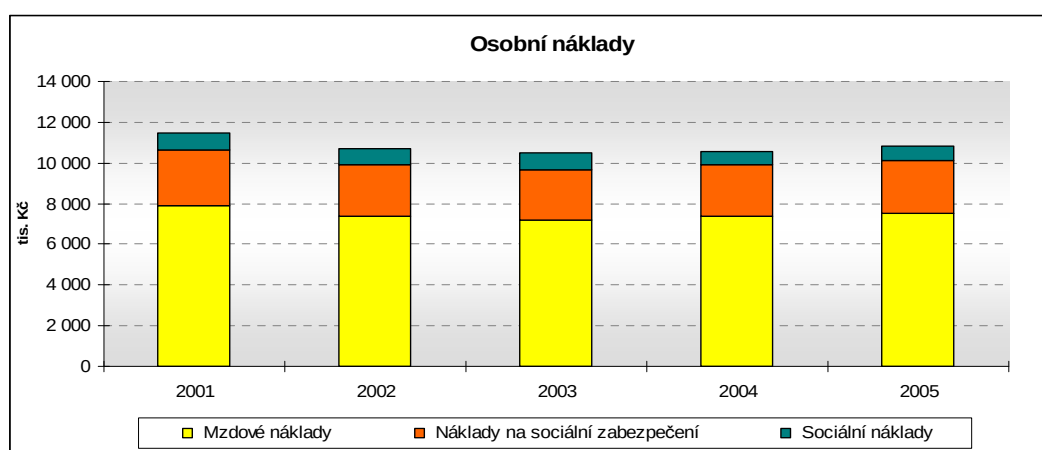


Graf č. 5-2: Vývoj přidané hodnoty za sledované období

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Další částí výkazu je výkonová spotřeba. Zde také došlo k výkyvu v roce 2002, kdy byl zaznamenán pokles výkonové spotřeby o 41 % v porovnání s minulým obdobím. Je zřejmé že výkonová spotřeba sleduje výkyvy celkových tržeb. V dalším roce byl naopak zaznamenán nárůst o 36 % a v roce 2005 byl stav o 11 % nižší než v roce 2004.

V položce osobních nákladů dochází jenom k malým meziročním pohybům. V roce 2002 jsem zaznamenal menší úbytek zaměstnanců v důsledku úbytku zakázek. Situace se později stabilizovala a od roku 2003 je spolu s trendem stoupajících tržeb patrné i mírné zvyšování mzdových nákladů. (v roce 2005 to byl nárůst o 2,5 %)

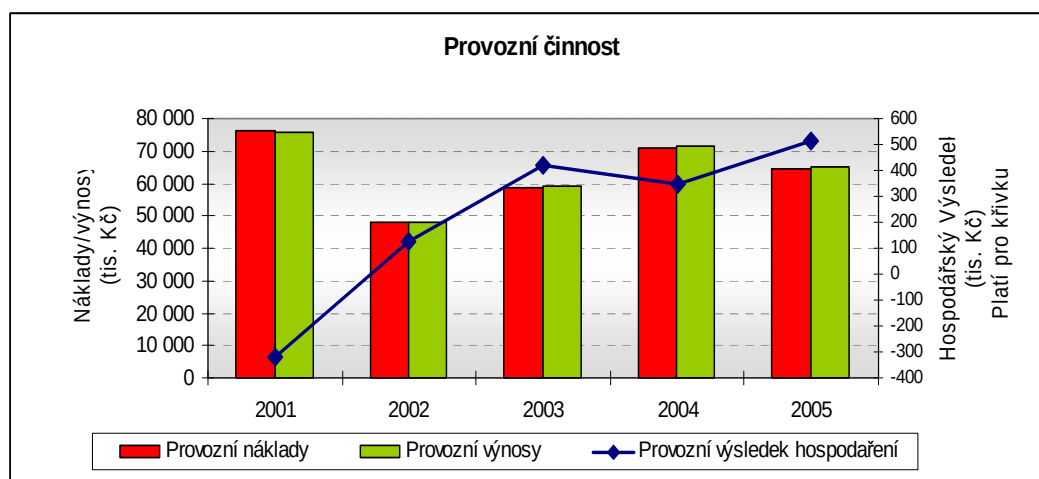




Graf č. 5-4: Vývoj počtu zaměstnanců

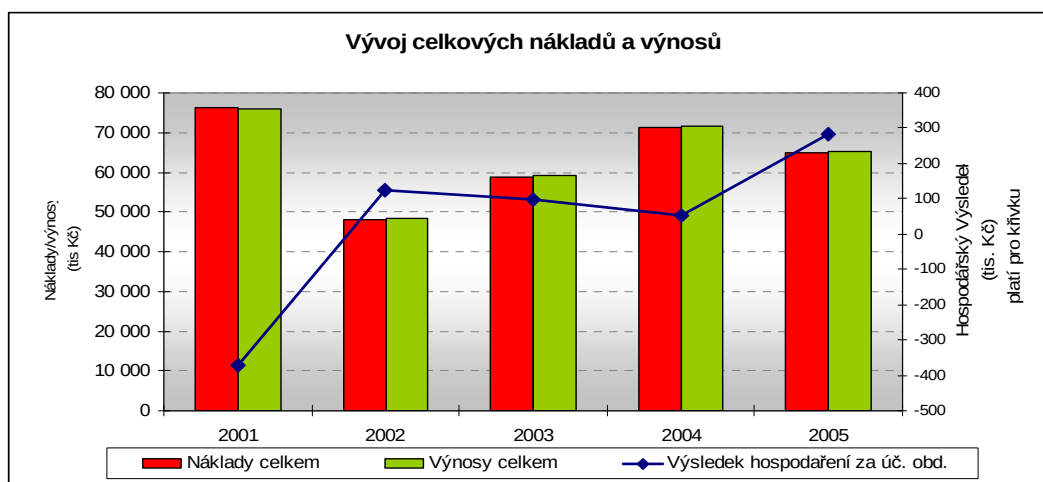
Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Hodnota odpisů od roku 2002 stupňovitě klesala a rostla přičemž je dominantní pokles, který souvisí i se snižováním stavu a hodnoty dlouhodobého majetku. Během období let 2001 až 2005 klesla hodnota odpisů postupně až o 70 %. Přitom v roce 2005 byl zaznamenán nárůst 35 % v porovnání s rokem předchozím. Na následujícím *grafu č. 5-5* je znázorněn vývoj provozních výnosů a provozních nákladů. A byl to právě hospodářský výsledek z provozní činnosti, který měl na finanční hospodaření firmy zásadní vliv. V tomto směru se hospodaření firmy ubírá dobrým směrem, poněvadž podíl provozního hospodářského výsledku celkově rostl.



Graf č. 5-5: Provozní náklady, provozní výnosy a průběh provozního HV

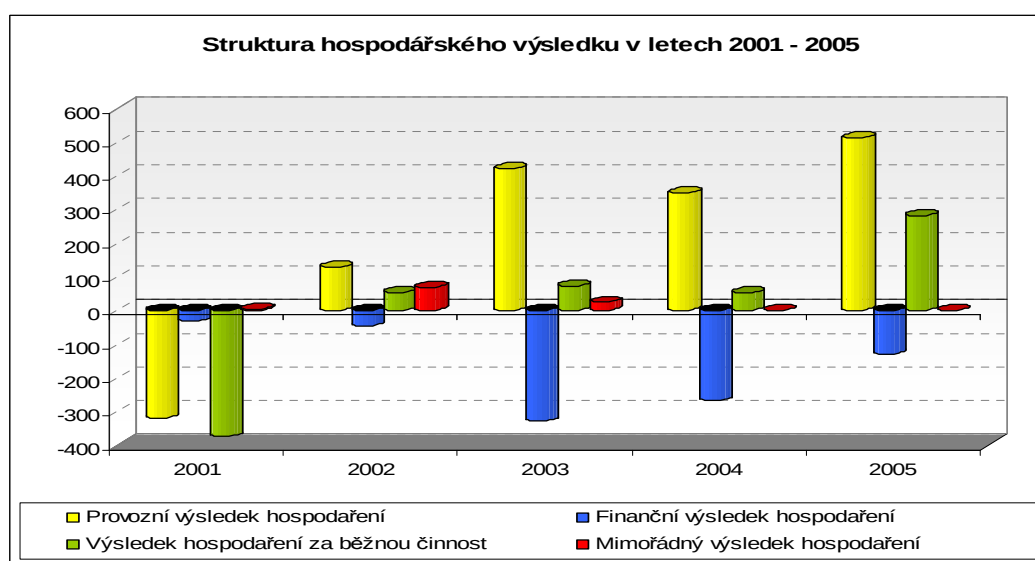
Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.



Graf č. 5-6: Vývoj celkových nákladů, výnosů a průběh výsledku hospodaření

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Výše daně z příjmů za běžnou činnost se odvíjí dle legislativních norem platných pro daný hospodářský výsledek běžného roku. Na následujícím grafu č. 5-7 je znázorněn vývoj hospodářského výsledku a jeho jednotlivých částí.



Graf č. 5-7: Struktura hospodářského výsledku za sledované období

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Z grafu můžeme vyčíst, že i přes vysoké tržby v porovnání s dalšími lety sledovaného období, dosáhla společnost vlivem vysokých nákladů v roce 2001 ztráty.

A to sice ve výši 375 tis. Kč za běžnou činnost. Situace ale nebyla zase až tak zlá, protože v roce 2000 si podnik vedl velmi dobře, měl rekordní obrát a dosáhl zisku za běžnou činnost 532 tis. Kč. Nepříznivý vývoj v roce 2001 byl tak vykompenzován kumulovaným ziskem z minulých let.

V dalších letech se ekonomická situace začíná stabilizovat a podnik dosahuje nárůstu tržeb i nárůstu zisku za běžné období, když podíl provozního výsledku hospodaření začíná růst a dosahuje už vždy černých čísel. Negativní trend ale přetrvává u finančního výsledku hospodaření, kde vlivem vzniklých nákladových úroků narostla ztráta z tohoto hospodářského výsledku v roce 2003 až na hodnotu – 328 tis. Kč, která ale byla vykompenzována vysokým ziskem z provozní činnosti. A tak nakonec dosáhl podnik v roce 2003 zisku. Postupem času se ztráty z finančního výsledku hospodaření zmenšují, tak jak podnik postupně splácel přijatý úvěr.

Celkový vývoj hospodářského výsledku se začal po roce 2002 stabilizovat a podnik tak dosahuje zisku. Z grafu lze také vyčíst že rok 2005 dopadl po stránce úrovně provozního zisku a zisku za běžné období celkově velmi dobře. To je ale pouze stavová stránka věci. Na to jaké peněžní toky probíhaly uvnitř společnosti se podíváme v následující části práce, kde nastíním vývoj cash-flow společnosti a kde zjistíme, že zisk a peníze nejsou jedno a totéž.

Analýza Cash-flow

CASH-FLOW	2001	2002	2003	2004	2005	změna 2002/2001		změna 2003/2002		změna 2004/2003		změna 2005/2004	
						Abs. [tis.Kč]	Rel. [%]	Abs. [tis.Kč]	Rel. [%]	Abs. [tis.Kč]	Rel. [%]	Abs. [tis.Kč]	Rel. [%]
						02/01	%	03/02	%	04/03	%	05/04	%
Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	1 620	4 589	3 578	3 638	4 839	2 969	183,27	- 1 011	- 22,03	60	1,68	1 201	33,01
Čistý CF z provozní činnosti	4 324	27	- 1 606	2 347	- 1 955	- 4 297	- 15 915	- 1 633	- 6 048,15	3 953	246,14	- 4 302	- 183,3
Čistý CF z investiční činnosti	- 386	- 1 481	- 294	- 294	127	- 1 095	- 283,68	1 187	80,15	0	0	421	143,20
Čistý CF z finančních činností	- 969	443	1 960	- 852	0	1 412	145,72	1 517	342,44	- 2 812	- 143,47	852	852
Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	2 969	- 1 011	60	1 201	- 1 828	- 3 980	- 134,05	1 071	105,93	1 141	1 901,67	- 3 029	- 252,21
Stav peněžních prostředků na konci účetního období	4 589	3 578	3 638	4 839	3 011	- 1 011	- 22,03	60	1,68	1 201	33,01	- 1 828	- 37,78

Tabulka č. 3-7: Analýza cash-flow

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s.r.o

Provozní cash-flow

Má ve sledovaných obdobích značně kolísavý charakter. Cash-flow z provozní činnosti je ovlivňován výsledkem hospodaření za běžnou činností před zdaněním a výší odpisů. I přes vysokou úroveň provozního cash-flow a přes kladnou hodnotu celkového cash-flow v roce 2001 dosáhl podnik v tomto roce ztrátu před zdaněním – 349 tis. Kč. V roce 2002 je provozní cashflow sice kladné ale v porovnání s rokem 2001 pokleslo o 15 915 %. V tomto roce se firma nacházela v recesi, neměla dostatek lukrativních zakázek, vykazovala menší tržby, musela propouštět a změnil se o značné množství stav evidovaných zásob. V roce 2003 pokračoval negativní trend snižování cash-flow, kdy byl zaznamenán další drastický pokles provozního cash-flow, tentokrát o 6 048 % a to sice vlivem nárůstu pohledávek. Podnik si vedl dobře v roce 2004, kdy nastalo oživení, zvýšení tržeb a kdy ubyly pohledávky ve výši 2 418 tis. Kč. To vedlo také ke zvýšení provozního cash-flow o 246 % v porovnání s rokem 2003. Na konci sledovaného období v roce 2005 ale zase končí cash-flow z provozní činnosti v červených číslech na hodnotě – 1 955 tis. Kč což je velmi negativní stav, který byl zapříčiněn nárůstem krátkodobých pohledávek.

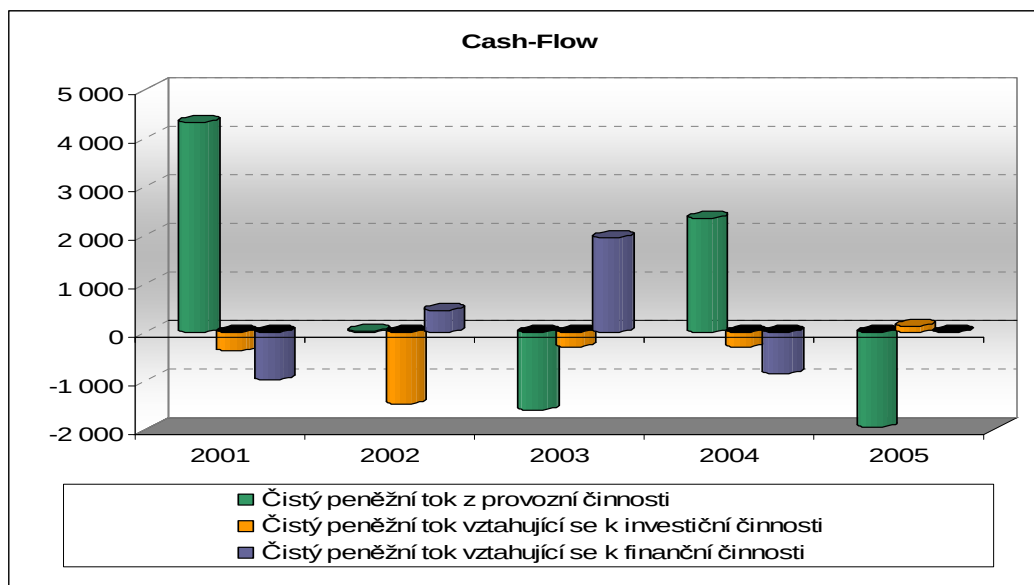
Peněžní tok z investiční činnosti

Úroveň cash-flow z investiční činnosti má ve všech sledovaných obdobích záporný stav. V roce 2002 se stav cash-flow z investiční činnosti vyvíjel nejdynamičtěji, když podnik dosáhl snížení cash-flow z investiční činnosti o 284 % vlivem investic a výdajů za stálá aktiva. Jako kladný se ukázal jenom rok 2005 kdy jsem zaznamenal pozitivní stav 123 tis. Kč.

Cash-flow z finanční činnosti

Má stejně jako provozní cash-flow značně rozkolísaný charakter. V roce 2001 jeho hodnota činila – 969 tis. Kč., kdy byl jeho vývoj hlavně ovlivněn platbami na vrub fondů a vyplacenými podíly společníkům. V roce 2002 ovlivnila pozitivně finanční cash-flow změna stavu závazků. Cash-flow z finanční činnosti tak dosáhl přírůstku 145 % oproti předchozímu roku a dostal se do černých čísel. Rok 2003 představuje největší přírůstek finančního cash-flow, který dosáhl v tomto roce částky 1 960 tis. Kč, který byl

opětovně způsobený změnou stavu závazků, konkrétně pak úvěrem. Dostávám se již k poslednímu roku finančního cash-flow, kdy proběhla nějaká změna a to sice k roku 2004. Zase tu působily změny vyvolané vzniklým úvěrem a také změnou vlastního kapitálu a konečný stav finančního cash-flow v roce 2004 byl tak – 852 tis. Kč.



Graf č. 5-8: Struktura cash-flow v průběhu sledovaného období

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

3.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele, známy jako ukazatele fondů finančních prostředků slouží k zhodnocení finanční situace společnosti, především pak její likvidity. Čistý pracovní kapitál je nejpoužívanější ukazatel.

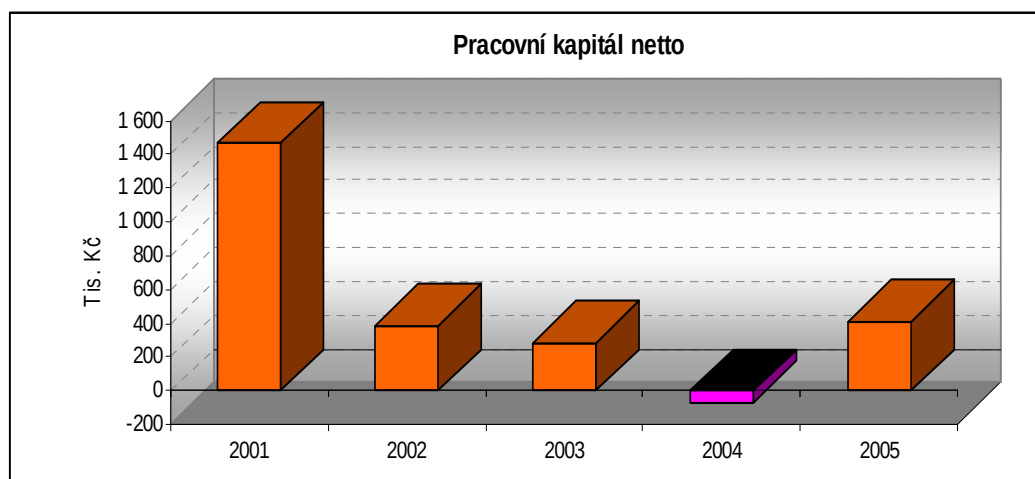
Jedno z několika vyjádření pro výpočet čistého pracovního kapitálu je:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}$$

Jeho výsledky však musí být brány obezřetně. Tato opatrnost vychází z faktu, že při výpočtu se uvažuje, že veškerá oběžná aktiva lze proměnit v hotovost, ve skutečnosti ale musíme brát tuto hypotézu s rezervou. Čistý pracovní kapitál společnosti funguje jako ochranný polštář podniku pro případ potřeby likvidních prostředků. Jedná se o

kapitál, který může společnost využít pro zajištění své podnikatelské činnosti v případě nepříznivého vývoje finanční situace.

Položka	2001	2002	2003	2004	2005
Oběžná aktiva	19 944	19 598	21 070	20 619	22 278
Krátkodobé závazky celkem	18 480	19 210	20 784	20 694	21 872
Pracovní kapitál (netto)	1 464	388	286	-75	406



Graf č. 5-9: Pracovní kapitál

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Z uvedených výsledných hodnot vyplývá, že společnost měla čistý pracovní kapitál po dobu 4 let k dispozici. Což je pozitivní trend. Jen v roce 2004 vlivem menšího poměru oběžných aktiv došlo k tomu, že byla hodnota čistého pracovního kapitálu záporná, což signalizovalo možné problémy s likviditou, resp. se získáváním zdrojů. Konečný kladný stav v roce 2005 však již byl zase pozitivní a ukazuje na to, že se situace v podniku stabilizovala.

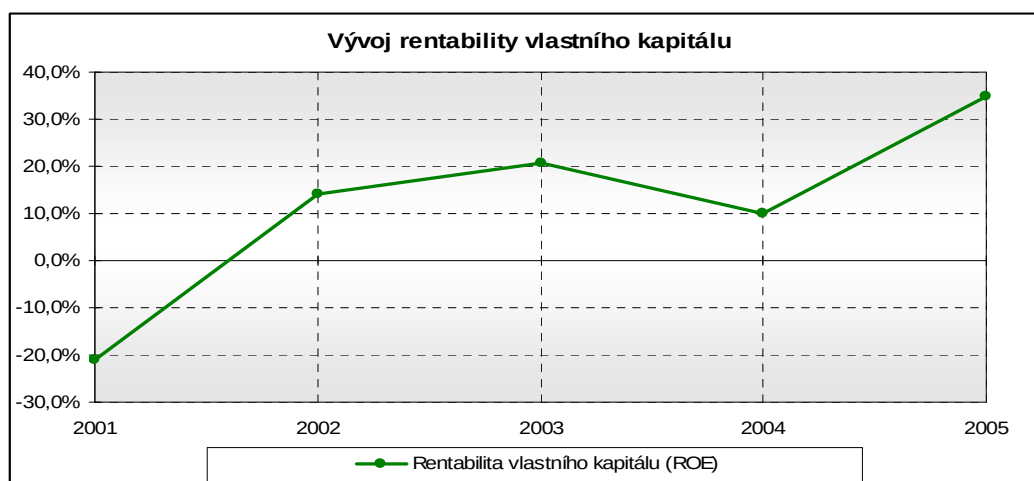
3.3.4 Analýza poměrových ukazatelů

3.3.4.1 Analýza rentability

Rentabilita je schopnost podniku vytvářet zisk, a právě tato schopnost je z dlouhodobého hlediska pro měření úspěšnosti podniku asi nejdůležitější. Rentabilita je

používaná, chceme-li vyjádřit poměr výnosu kapitálu k jeho objemu, vztah mezi vloženými prostředky a efektem činnosti, do které byly tyto prostředky vloženy. Zajímá nás tedy, do jaké míry se nám vklad vložený do podniku zhodnotil nebo nezhodnotil.

Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005
Rentabilita aktiv (ROA)	- 1,81%	0,61%	0,45%	0,24%	1,24%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	- 21,16%	14,07%	20,59%	9,94%	34,91%
Rentabilita tržeb (ROS)	-0,50%	0,26%	0,16%	0,07%	0,43%
Rentabilita dlouhodobého kapitálu	-21,16%	14,07%	20,59%	9,94%	34,91%



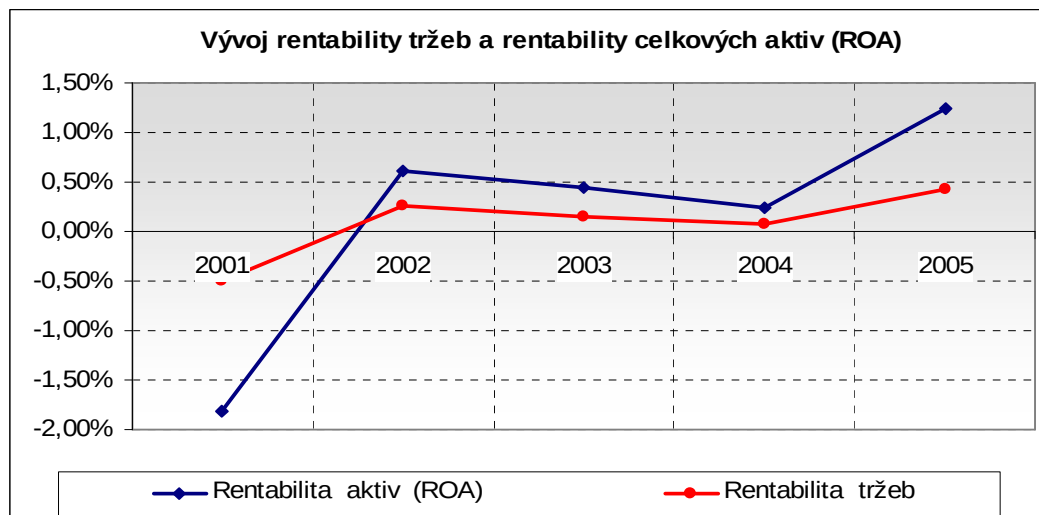
Graf č. 6-1: Vývoj rentability vlastního kapitálu (ROE)

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE

Rentabilita vlastního kapitálu slouží k zhodnocení výnosnosti kapitálu, který byl do společnosti vložen vlastníky. Vzhledem k riziku, které tímto vlastníci podstupují, by měla být tato rentabilita vyšší než-li rentabilita celkových aktiv. Z tabulky ukazatelů rentability vyplývá, že je finanční páka kladná tedy že $ROE > ROA$. Vidíme, že hodnota ukazatele ROE u společnosti Zlínterm, s. r. o. ve sledovaném období pozvolna roste a to především díky zmiňované finanční páce, kdy velký podíl cizího kapitálu tlačí na růst ROE. V roce 2001 dosáhl podnik ztrátu a tak i rentabilita byla záporná. Situace v podniku se ale v průběhu let stabilizovala a z původní hodnoty – 21 % v roce 2001 stoupla hodnota ROE v roce 2005 na téměř 35 %. Vzhledem k průměrným hodnotám ukazatele ROE za rok 2005 z oboru stavebnictví, lze konstatovat, že ROE společnosti

Zlínterm, s. r. o. je nad oborovým průměrem (který činil v roce 2005 14,89 %) to je dáno velkou měrou právě faktem, že podnik má nadprůměrný podíl cizího kapitálu, který se v průběhu sledovaného období ještě zvyšuje.



Graf č. 6-2: Vývoj rentability tržeb a rentability celkových aktiv

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Rentabilita celkových aktiv ROA

Jak lze vyčíst z výše uvedené tabulky a grafu, hodnoty tohoto ukazatele ve sledovaném období rostou, což značí zlepšující se stav rentability. Z původní hodnoty - 1,81 % roku 2001, kdy podnik vykázal ztrátu, stoupl ukazatel ROA v roce 2005 na hodnotu 1,24 %. Vzhledem k oborovému průměru stavebnictví, který činil v roce 2005 7,69 % a vzhledem k výši bezrizikové úrokové sazby, která činila v roce 2005 3,54 % lze říci, že společnost Zlínterm, s. r. o. za oborovým průměrem hodně zaostává a rentabilita celkových aktiv je celkově velmi nízká. Pozitivním signálem ale je, že se ukazatel hodnoty ROA od roku 2004 zvýšil.

Rentabilita tržeb ROS

Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele tím lépe. Jak je vidět z již zmiňované tabulky hodnot ukazatelů rentability dosahuje společnost jen velice malých přírůstků a

celkově je výše rentability tržeb na velmi nízké úrovni, přitom nejvýnosnějším byl rok 2005.

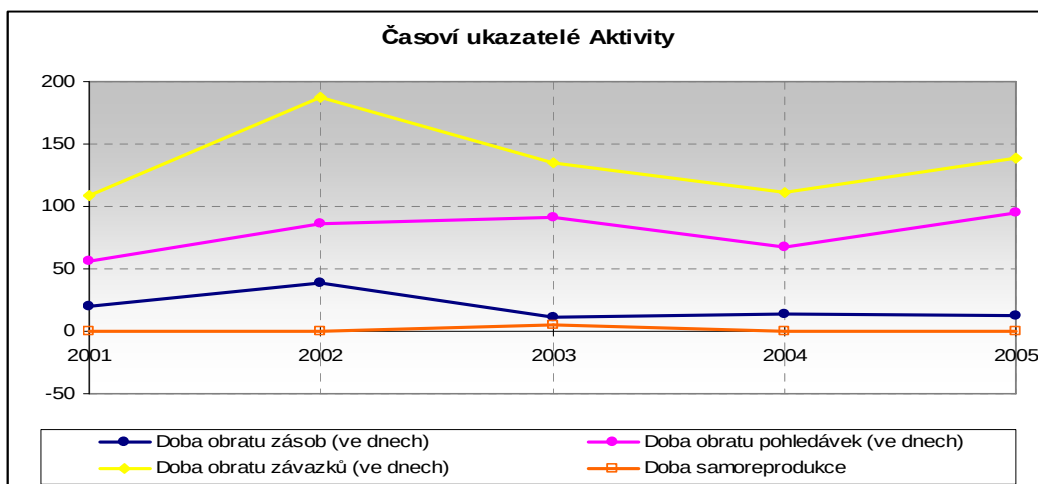
Rentabilita dlouhodobého kapitálu ROCE

Analýza tohoto ukazatele rentability kopíruje stav rentability vlastního kapitálu. Vyšlo tak, že nejpříznivějším rokem ve výnosnosti dlouhodobě investovaného kapitálu byl pro společnost rok 2005.

3.3.4.2 Ukazatelé aktivity

Patří k důležitým ukazatelům finanční analýzy, neboť se jimi měří jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. Zjišťuje se tak vlastně intenzita využití aktiv, která se nakonec promítne i do ziskovosti. Řízení a optimalizace v této oblasti patří k základním úkolům finančního řízení. Proto je nutné analyzovat a měřit hodnoty obratovosti a k tomuto účelu jsou konstruovány právě poměrové ukazatele aktivity. V následující části práce provedu výpočet a interpretaci obratu celkových aktiv, doby obratu zásob a doby obratu pohledávek.

Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005
Vázanost aktiv	0,30	0,46	0,35	0,30	0,35
Obrat celkových aktiv	3,58	2,31	2,88	3,31	2,88
Obrat zásob	18,13	8,73	30,80	25,64	29,50
Obrat stálých aktiv	140,40	99,72	185,93	318,77	284,01
Obrat oběžných aktiv	3,69	2,38	2,93	3,42	2,93
Doba obratu stálých aktiv (ve dnech)	3	4	2	1	1
Doba obratu HM (ve dnech)	2	3	2	1	1
Doba obratu oběžných aktiv (ve dnech)	99	153	125	107	124
Doba obratu zásob (ve dnech)	19	39	12	14	12
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	57	86	91	68	95
Doba obratu závazků (ve dnech)	108	187	135	111	139
Doba samoreprodukce	0,2	-0,5	5,5	0,2	-0,1



Graf č. 6-3: Ukazatelé aktivity

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv udává počet obrátek celkových aktiv za rok. Podle literárních zdrojů, je nutné zhodnotit možnost efektivního snížení celkových aktiv pokud je hodnota ukazatele nižší než 1,5. Doporučené hodnoty jsou v rozmezí 1,6 – 2,9. Ve sledovaném období došlo u společnosti k růstu i k poklesům hodnot tohoto ukazatele přitom se hodnota roku 2005 v porovnání s rokem 2001 změnila z 3,58 až na 2,88 což napovídá, že se obrat celkových aktiv poněkud snížil, ale i přesto společnost dosahuje pozitivního vývoje tohoto ukazatele.

Vázanost celkových aktiv

Vázanost celkových aktiv slouží k zhodnocení výkonnosti, efektivnosti, intenzitě využívání aktiv společnosti s cílem dosažení tržeb. Čím je hodnota ukazatele nižší, tím firma lépe a efektivněji využívá svá aktiva. Ve sledovaném období došlo ke stagnaci hodnot tohoto ukazatele, které se držely během sledovaného období pohybovaly kolem hodnoty 0,35.

Obrat zásob

Hodnota tohoto ukazatele udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a znovu uskladněna. Čím vyšší počet obrátek, tím efektivnější má

společnost skladovou politiku. Z výše uvedené tabulky hodnot zjistíme, že lze u společnosti Zlínterm, s. r. o. v posledních dvou letech vysledovat růstovou tendenci tohoto ukazatele, což je pozitivní jev znamenající snižování zbytečného vázání peněžních prostředků v zásobách společnosti.

Doba obratu zásob

Tento poměrový ukazatel vyjadřuje počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (jde-li o suroviny a materiál), nebo do doby jejich prodeje (pokud se jedná o zásoby vlastní výroby). U společnosti lze v průběhu let vysledovat klesající trend tohoto ukazatele. To souvisí s postupným snižujícím se stavem zásob (materiálu) a vypovídá to také o dobré zásobovací politice, kterou se společnost v posledních letech sledovaného období ubírá.

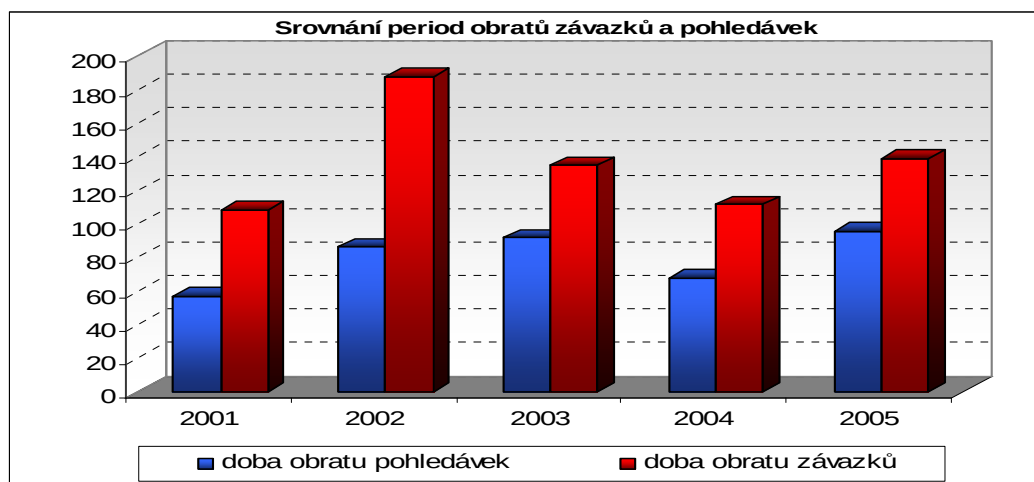
Doba obratu pohledávek

Ukazatel doby obratu pohledávek udává období od okamžiku prodeje, po které musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od svých zákazníků. Na tuto dobu společnosti poskytují odběratelům tzv. obchodní úvěr. Z toho vyplývá, čím je doba obratu nižší, tím lépe. Z tabulky ukazatelů můžeme vyčíst spíše negativní tendenci ve vývoji tohoto ukazatele. V roce 2001 byla doba obratu pohledávek 57 dnů, v roce 2002 už 86 dnů, v roce 2003 91 dnů, v roce 2004 68 dnů a v roce 2005 se stav obratu pohledávek prodloužil až na 95 dnů. Přitom doba obratu pohledávek delší jak 90 dnů se bere za rizikovou, tudíž v tomto směru se podnik nachází spíše v negativním trendu.

Doba obratu závazků

Tento ukazatel aktivity určuje ve dnech průměrnou dobu, která uplyne mezi nákupem zásob a jejich úhradou. Tento ukazatel je dobré sledovat, poněvadž nákup na obchodní úvěr představuje peněžní prostředky, které podnik po určitou dobu zadržuje a využívá k uspokojování svých vlastních potřeb. Ve společnosti docházelo během sledovaného období pěti let k výkyvům tohoto ukazatele. Po razantním nárůstu ukazatele v roce 2002 (zvýšení doby obratu o 79 dnů), který byl způsoben úbytkem tržeb v tomto roce, následoval mírný pokles a zlepšení platební morálky podniku.

Přitom v posledním roce sledovaného období jsem zaznamenal postupný opětovný nárůst tohoto ukazatele, tudíž firma splácí své závazky o něco pomaleji než v minulosti.



Graf č. 6-4: Srovnání obratovosti závazků a pohledávek

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

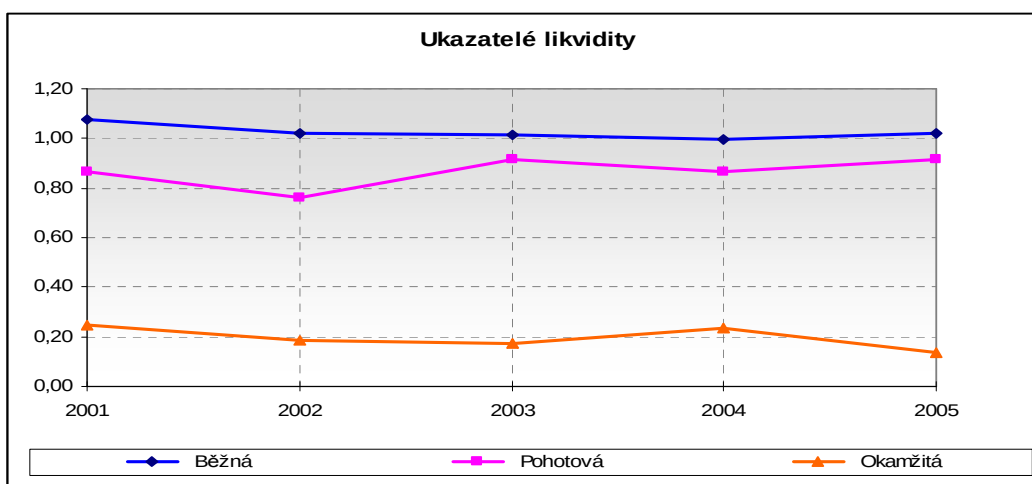
3.3.4.3 Ukazatelé likvidity

Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku. Je třeba, aby společnost zajistila takové množství peněžních prostředků, které bude moci v případě potřeby přeměnit na hotovost a splatit dluh. Dalších z důležitých poměrových ukazatelů jsou proto ukazatele likvidity. Mezi ukazatele likvidity patří likvidita okamžitá, pohotová a běžná. Abych mohl získané hodnoty srovnat s odvětvovým průměrem, provedu výpočet podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, takže ke krátkodobým závazkům připočtu ještě krátkodobé bankovní úvěry. Kromě srovnání s průměrem stavebnictví srovnám výsledky také s obecně stanovenými bankovními standardy.

Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005
Běžná likvidita	1,08	1,02	1,01	1,00	1,02
Pohotová likvidita	0,87	0,76	0,92	0,86	0,92
Okamžitá likvidita	0,25	0,19	0,18	0,23	0,14

Běžná likvidita

U finančně zdravých společností, se požadované bankovní standardy ukazatele běžné likvidity pohybují v mezích hodnot 2 až 3. Obecně můžeme konstatovat, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. V sektoru stavebnictví byly zjištěny hodnoty ukazatele běžné likvidity v rozsahu 1,5. Jak je tedy patrné z předchozí tabulky vypočtených hodnot i z grafu, společnost doporučených optimálních hodnot ani zaznamenaných standardů v oboru stavebnictví nedosahuje. Běžná likvidita se pohybuje těsně nad hranicí hodnoty 1,0 což znamená, že by se podnik mohl dostat vlivem nějakých neočekávaných negativních událostí do vážných problémů, které by souviseli právě s nedostatečnou likvidností majetku společnosti.



Graf č. 6-5: Ukazatelé likvidity

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Pohotová likvidita

Doporučené hodnoty ukazatele pohotové likvidity by se měly u finančně zdravých společností pohybovat v rozmezí 1 – 1,5. Přitom hodnoty v rozmezí menší jak 1 svědčí o vážném riziku, vyplývajícím z možné nelikvidnosti majetku společnosti. Stejně jako u předchozího ukazatele běžné likvidity i zde můžeme vidět, že doporučených hodnot za sledované období firma nedosahuje. Ukazatel se držel hodnot okolo 0,9.

Okamžitá likvidita

U ukazatele okamžité likvidity se požadované optimální hodnoty pohybují mezi 0,2 až 0,5. Přitom vyšší hodnoty se považují za neefektivní hospodaření s kapitálem. I v tomto případě jsem zaznamenal nízké hodnoty tohoto ukazatele, které se v průměru držely těsně pod hranicí hodnoty 0,2. Přitom stav rok 2005 se v tomto směru vyvíjel spíše negativně vlivem nižší úrovně peněžních prostředků.

3.3.4.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem, nebo jejich složkami. Měří do jaké míry jsou ve společnosti k financování aktivit použity cizí zdroje financování.

Nyní se podíváme na finanční strukturu podniku, tedy na to, nakolik firma využívá ke svému financování vlastní a cizí zdroje. Tyto ukazatele jsou pro firmu velice důležité a při řešení struktury financování se vyžaduje maximální opatrnost. Zadluženost firmy tak nemusí být pouze negativem. Její růst může přispět k růstu rentability vlivem působení finanční páky. S jejím růstem však mohou vzniknout určité problémy. Příliš velká zadluženost totiž může vést k finanční nestabilitě, nesolventnosti a v konečném důsledku až k zániku samotného podniku, financování podniku pouze vlastními zdroji zase může podnik připravit o zbytečně mnoho prostředků, neboť je známo že vlastní kapitál je dražší než cizí. V rámci ukazatelů zadluženosti provedu komentáře celkové zadluženosti, koeficientu samofinancování, koeficientu úrokového krytí a finanční páky.

Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005
Celková zadluženost	0,90	0,95	0,97	0,97	0,96
Zadluženost vlastního jmění	10,54	21,98	44,13	39,57	27,17
Koeficient samofinancování	0,085	0,043	0,022	0,025	0,035
Finanční páka	11,72	23,07	45,45	40,66	28,18
Úrokové krytí	0	63,50	1,44	1,69	7,01
Doba návratnosti úvěru	0	1,50	8,12	9,20	1,16

Celková zadluženost

Hodnota tohoto ukazatele vzrostala během sledovaného období z 90% na hodnotu pohybující se kolem 97 %. Tyto výsledky napovídají o tom, že společnost využívá k financování své podnikatelské činnosti z drtivé části cizích zdrojů a to pak především krátkodobých závazků. Pokud srovnám tento ukazatel s oborovým průměrem v odvětví stavebnictví zjistíme, že pokud jde o cizí zdroje, ty tvoří v odvětví stavebnictví v roce 2005 průměrně 62 %. Podnik Zlínterm, s. r. o. se tedy vymyká průměru. Podobně je tomu u vlastního kapitálu, který za rok 2005 tvoří v odvětví stavebnictví průměrně 35 % celkových pasiv, a u podniku Zlínterm, s. r. o. se podíl vlastního kapitálu pohybuje kolem 3,5 %, tedy hodnoty oproti průměru jsou desetkrát menší. Výhodou možnosti financování cizími zdroji jsou nižší náklady cizího kapitálu v porovnání s náklady vlastního kapitálu, ale na druhou stranu je tu již zmiňované rostoucí riziko, které plyne z financování cizími zdroji. Navíc takto vysoké hodnoty celkové zadluženosti firmy napovídají o tom, že v budoucnu by mohla mít společnost problémy při případném dalším získávání úvěrů.

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování dává přehled o finanční struktuře podniku – do jaké míry jsou celková aktiva financována vlastním kapitálem. Je doplňkem ukazatele celkové zadluženosti a vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Hodnoty ukazatele ve sledovaném období se meziročně spíše snižovaly až na konečnou hodnotu 3,5 % v roce 2005. Tento stav je adekvátní předchozímu ukazateli a jen potvrzuje závěry vycházející z celkové zadluženosti, tedy že financování cizími zdroji převažuje.

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené nákladové úroky. Prakticky část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. Bankovní standart je roven hodnotě ukazatele 3. Přitom dobře fungující podniky dosahují hodnot 6 - 8. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je schopnost podniku splácet úvěry. V tomto směru vykazuje podnik relativně dobré výsledky ukazatele. V roce 2001 podnik neplatil žádné

nákladové úroky, poněvadž neměl žádný úvěr. V roce 2002 byl ukazatel úrokového krytí nebyvale příznivý, podnik si v tomto roce sice vzal úvěr, ale splátky nákladových úroků byly nízké. V dalších letech se placené nákladové úroky z úvěru již zvýšili a tak hodnota ukazatele nedosahuje tak příznivého výsledku jako v roce 2002. Situace se ale zlepšila v roce 2005, kdy je hodnota ukazatele rovna 7. Podnik v tomto roce splatil velkou část svých úvěrů a tudíž se přiblížil optimální hodnotě úrokového krytí.

Finanční páka

Ukazatel finanční páky nám říká, kolikrát je jmění vlastníků firmy zvětšeno použitím cizích zdrojů. Čím je zadluženost podniku vyšší, tím vyšší je i ukazatel finanční páky. Využívání dluhu neboli efektu finanční páky ovlivňuje jak riziko, tak i výnosnost podniku. Je-li $ROE > ROA$, pak podnik efektivně využívá cizí zdroje – tedy projevuje se pozitivní vliv finanční páky. Připojení cizích zdrojů potom působí na zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu. V opačném případě s rostoucím zadlužováním klesá ziskovost vlastního kapitálu. Ukazatel je tím vyšší, čím vyšší je podíl cizích zdrojů na celkovém financování. V průběhu celého sledovaného období tento ukazatel vykazuje vysoké hodnoty vlivem vysokého podílu cizích zdrojů financování na celkovém majetku. Projevuje se tak pozitivní působení finanční páky, kdy po celou dobu sledovaného období je ukazatel $ROE > ROA$ a splátky nákladových úroků z přijatých úvěrů jsou relativně nízké a nepředstavují velké riziko pro společnost.

3.3.4.5 Provozní ukazatele

Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005
Produktivita práce z přidané hodnoty	273	253	250	251	250
Produktivita z výnosů	1 503,58	1 054,91	1 317,09	1 585,58	1 405,02

Produktivita práce z přidané hodnoty

Ukazatel udává informace o tom, jaká je přidaná hodnota na jednoho pracovníka. Ve vývojové řadě by měl tento ukazatel vykazovat rostoucí tendenci a podnik by se měl snažit o soustavné zvyšování produktivity z přidané hodnoty. Ze zjištěných hodnot tohoto ukazatele vyplývá, že vývoj ukazatel v průběhu sledovaného období spíše

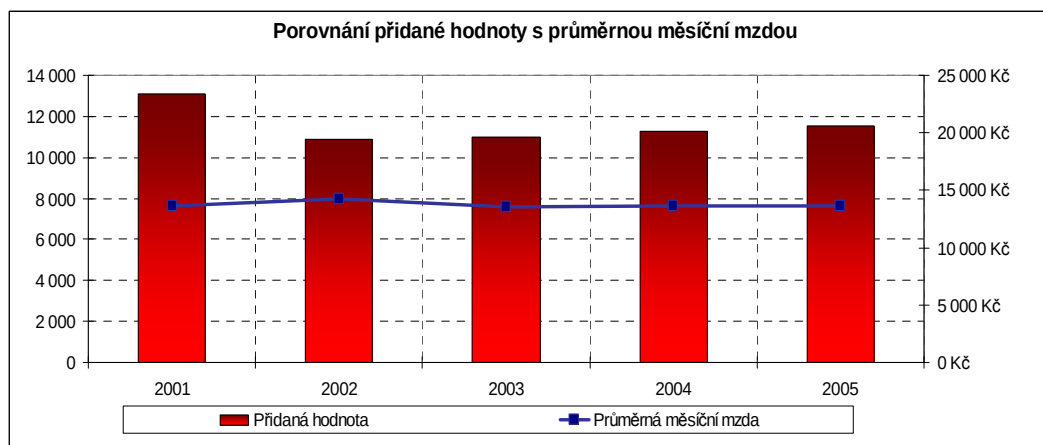
stagnuje. Hodnota ukazatele dosahovala v roce 2001 částky 273 tis. Kč na jednoho pracovníka. V roce 2002 následoval pokles a pak už následná stagnace trvala až do roku 2005. Pro srovnání s průměrem v oboru stavebnictví jde spíše o pod průměrné hodnoty, poněvadž průměr se pohybuje za rok 2005 kolem hodnoty 596 tis. Kč.

Produktivita z výnosů

Pro znázornění kolik korun výkonů přináší podniku jeden zaměstnanec slouží ukazatel produktivity práce z výkonů. Přitom jsou samozřejmě žádoucí co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele. Jak je vidět z tabulky hodnot trend tohoto ukazatele je má zase kolísavý charakter, kdy po poklesu hodnot v roce 2002 následuje postupný mírný vzestup.

Mzdové náklady a průměrná mzda

Výše průměrné mzdy v podniku po roce 2002 stagnuje a drží se celý čas na stejné úrovni. Přitom vývoj přidané hodnoty v průběhu sledovaného období mírně narůstá. Dále jsem zjistil, že výše průměrné mzdy v oboru stavebnictví, postupně narůstá každým rokem. Průměrná mzda v podniku Zlínterm, s. r. o. tak nedosahuje odvětvového průměru a její nárůst je nižší než nárůst přidané hodnoty - což je pozitivní vývoj.



Graf č. 6-6: Porovnání přidané hodnoty s průměrnou mzdou

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

3.3.5 Analýza vybraných soustav ukazatelů

3.3.5.1 Altmanův index finančního zdraví

Altmanův model vychází z výzkumů analýz Prof. Altmana uskutečněných koncem 60. let a revidovaných v 80. letech. Model byl stanoven zvlášť pro podniky s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze a zvlášť pro ostatní podniky. Tento model je sestaven z pěti poměrových ukazatelů, které jsou doplněny o příslušné váhy vyjadřující významnost jednotlivých hodnot. Pro posouzení finanční situace firmy jsou stanoveny tři pásma, ve kterých se může podnik nacházet.

Přitom hodnocení vypočtených hodnot interpretujeme následujícím způsobem:

Hodnota indexu > jak 2,9 ⇒ jedná se o finančně silný podnik

Hodnota indexu mezi hodnotami 1,2 – 2,9 ⇒ podnik čelí určitým finančním obtížím a nachází se v tzv. šedé zóně

Hodnota indexu < jak 1,2 ⇒ podnik se nachází ve špatné finanční situaci, hrozí bankrot

Rovnice Altmanova indexu je následující:

$$Z = 0,717 x_1 + 0,847 x_2 + 3,107 x_3 + 0,420 x_4 + 0,998 x_5$$

Kde:

X_1 = Čistý pracovní kapitál/ Celková aktiva

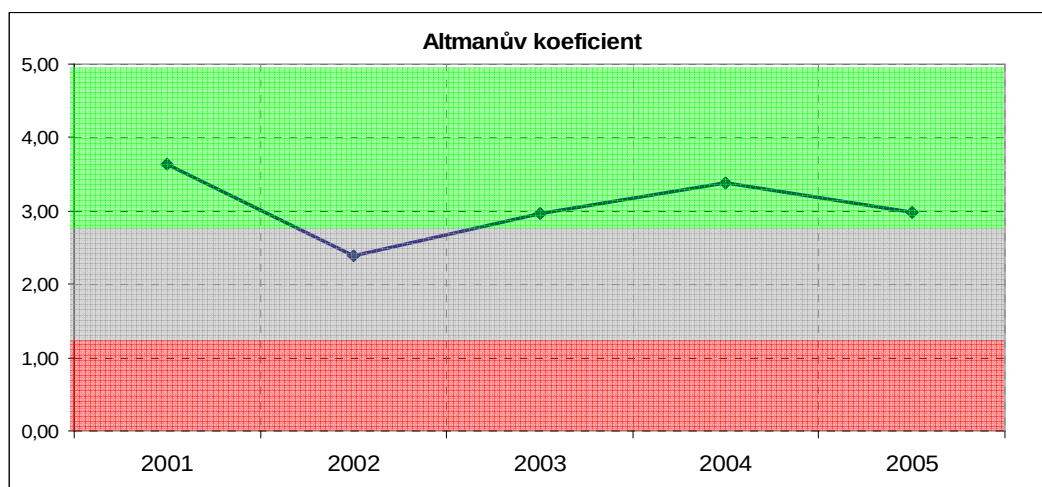
X_2 = Kumulovaný nerozdělený zisk minulých let/ Celková aktiva

X_3 = Zisk před zdaněním + nákladové úroky (EBIT) / Celková aktiva

X_4 = Účetní hodnota vlastního kapitálu/ Celkové dluhy

X_5 = Celkové tržby/ Celková aktiva

Položka	2001	2002	2003	2004	2005
X1	0,07	0,02	0,01	0,00	0,02
X2	0,09	0,03	0,01	0,01	0,01
X3	-0,02	0,01	0,02	0,02	0,02
X4	-0,02	0,05	0,02	0,03	0,04
X5	3,58	2,31	2,88	3,31	2,88
Výsledný koeficient	3,64	2,39	2,96	3,39	2,98



Graf č. 7-1: Altmanův index finančního zdraví

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Z výsledných hodnot Altmanova indexu finančního zdraví můžeme vyvodit relativně pozitivní závěry. Jak je patrné z tabulky i z grafu, podnik se během sledovaného období, kromě roku 2002, nacházel nad šedou zónou. To znamená, že výsledky vypovídají o stabilitě a celkově relativně dobrém ekonomickém stavu podniku. Přitom, ale hodnota ukazatele mírně klesá koncem roku 2005 a proto by bylo dobré další vývoj společnosti dále sledovat.

3.3.5.2 Index důvěryhodnosti IN 01

Altmanův model, který se u nás začal po roce 1990 široce využívat, začal být postupně často kritizován že není vhodný pro naše podmínky. Proto začali manželé

Neumaierovi na VŠE Praha vyvíjet ve spolupráci s MPO modely IN, které by více vyhovovali českému prostředí. Postupně byly vyvinuty modely IN 95, IN 99 a IN 01, kdy číselné hodnoty odpovídají roku uvedení do používání. Tyto indexy byly postupně prověřeny na datech tisíců českých firem a dokázaly velmi dobrou vypovídací schopnost pro odhad finanční tísně. Hodnocení pomocí Indexu IN se zakládá stejně jako Altmanův index na soustavě poměrových ukazatelů. Tyto ukazatele jsou z oblasti aktivity, výnosnosti, zadluženosti a likvidity.

Rovnice tohoto indexu důvěryhodnosti pro rok 2001 je následující:

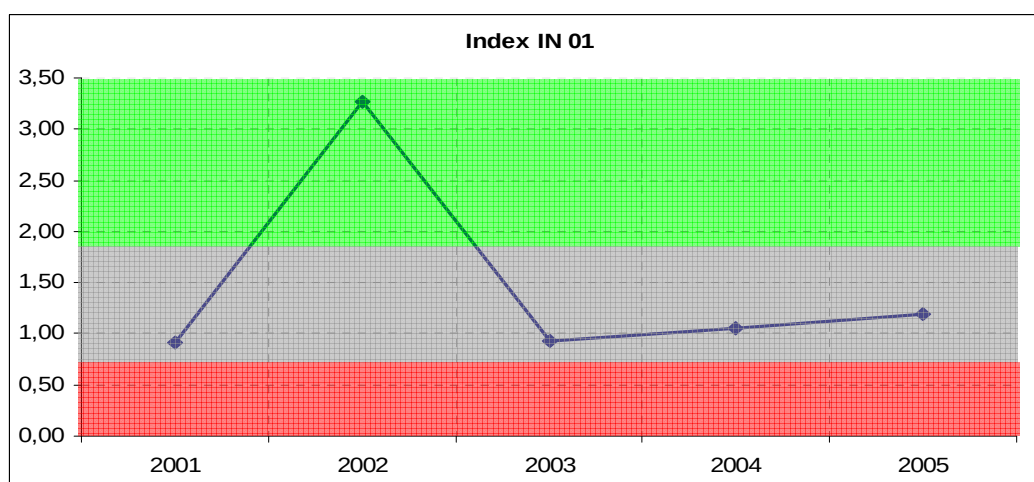
$$IN_{01} = 0,13 * \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 * \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} + 3,92 * \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}} + 0,21 * \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva celkem}} + 0,09 * \frac{\text{obežná aktiva}}{\text{kr. závazky} + \text{kr. bankovní úvěr}}$$

Přitom hodnocení vypočtených hodnot interpretujeme následujícím způsobem:

Pokud je hodnota indexu IN > jak 1,77 ⇒ podnik tvoří hodnotu

Pokud je hodnota indexu IN v mezích 1,77 - 0,75 ⇒ podnik se nachází v tzv. šedé zóně

Pokud je hodnota indexu IN < jak 0,75 ⇒ podnik spěje k bankrotu



Graf č. 7-2: Index IN 01

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Jak můžeme vyčíst z hodnot znázorněných na grafu, vidíme že společnost se v průběhu let 2001 až 2005 pohybovala v šedé zóně. Tedy její ekonomická situace byla nerozhodná a podnik tak nevytvářel jistou hodnotu pro svého majitele. Výjimkou byl pouze rok 2002, kdy hodnota ukazatele IN 01 byla díky nízkým nákladovým úrokům vysoká a vyšplhala se tak nad hraniční pozitivní hodnotu 1,77 indexu ukazatele IN. Další rok vlivem již podstatně větších nákladových úroků hodnota ukazatele znatelně poklesla a dále se vyvíjela mírně rostoucím trendem k horní hranici indexu.

Jako závěrem hodnocení pomocí vybraných soustav ukazatelů bych chtěl dodat, že z ukazatelů Altmanova indexu a Indexu IN 01 popisuje lépe stav a vývoj společnosti index IN 01, což vychází z faktu, že Index IN 01 byl speciálně přizpůsoben pro české podniky.

3.4 Zhodnocení finanční situace podniku a návrh přístupu k jejímu zlepšení

Z výše uvedené části práce vyplývá, že určité oblasti finančního zdraví podniku Zlínterm, s. r. o. lze ohodnotit pozitivně, v jiných oblastech ale dosahuje podnik neuspokojivých výkonů. V následující části práce tak zrekapituluji získané výsledky finanční analýzy podniku Zlínterm, s. r. o. a na jejich základě zhodnotím finální finanční situaci. Na závěr se pak pokusím navrhnout vedení společnosti možná řešení zjištěných nedostatků.

3.4.1 Tokové ukazatele a rentabilita

Tržby

V průběhu sledovaného období jsem ve vývoji tržeb vysledoval určité rozkolísání - tržby klesaly i rostly. Nejvyšších tržeb dosáhl podnik v roce 2001, kdy byla ale zároveň vysoká i úroveň provozních nákladů a společnost tak v tomto roce vykázala ztrátu. Rok 2002 byl ve znamení recese a útlumu. Tržby klesly více jak o třetinu, což bylo způsobeno tím, že podnik nezískal dostatek zakázek. Musel propustit několik svých zaměstnanců, ale díky úsporám a také díky vysoké výši nerozděleného zisku z minulých let dokázal v tomto roce dosáhnout druhého nejvyššího zaznamenaného zisku za sledované období. Po roce 2002 už se ekonomická situace podniku více stabilizovala a podnik vykazoval během let 2003, 2004 nárůst tržeb. V roce 2005 následoval menší útlum v získávání zakázek a růst tržeb se tak pozastavil. Na druhou stranu v tomto roce podnik vykázal nejvyšší zisk za sledované období.

Přidaná hodnota

Vývoj podílu přidané hodnoty na tržbách téměř kopíroval vývoj objemu tržeb a měl ve sledovaném období mírně rostoucí celkový trend. V roce 2001 byla přidaná hodnota nejvyšší vzhledem k tomu, že se podniku podařilo dosáhnout i nejvyšších tržeb za sledované období. V roce 2002, vlivem již zmíněné recese, v podniku došlo ke

skokovému úbytku přidané hodnoty. Situace se ale během následujících let stabilizovala a od roku 2002 podnik dosahoval mírného každoročního přírůstku přidané hodnoty. Porovnáme-li ale stav přidané hodnoty podniku Zlínterm, s. r. o. se s oborovými průměry sektoru stavebnictví, zjistíme, že podnik dosahuje pouze podprůměrných hodnot přidané hodnoty, tudíž má v této oblasti určité rezervy. Důležitý je ovšem fakt, že dochází k přírůstkům přidané hodnoty a tento byl splněn.

Náklady

Nejdůležitější položkou nákladů byly do roku 2002 materiálové vstupy a energie, které představovaly téměř 52 % celkových nákladů. Pak se na nákladech podílely služby a mzdové náklady. Po ztrátě v roce 2001 podnik začal intenzivněji vyjednávat s dodavateli a usiloval o zefektivnění své skladové a zásobovací politiky s cílem úspor nákladů v oblasti materiálových vstupů. Tato snaha se v průběhu dalších let projevila kladně, protože došlo k postupnému snižování objemu zásob a k snížení nákladů, které souvisejí s jejich držbou. Od roku 2003 se na struktuře nákladů podílely hlavně služby, kterých je podnik ke své podnikatelské činnosti nucen hodně využívat. Přitom se jedná hlavně o služby externích firem, které podniku provádějí práce na které sám nevlastní příslušné technologie nebo provozní prostředky. Jedná se hlavně o pronájem stavebních strojů, zařízení a nářadí.

Ve vývoji osobních nákladů jsem zaznamenal mírný propad v roce 2002, kdy se podnik nacházel v recesi. V dalších letech pak následoval mírný postupný růst, který ale v roce 2005 nedosáhl úrovně mzdových nákladů roku 2001. Přitom průměrná mzda v podniku rostla jen pozvolna a v porovnání s průměrnou mzdou v oboru stavebnictví vykazuje po celou dobu sledovaného období podprůměrných hodnot.

Provozní výsledek hospodaření

I přes vysoké tržby dosáhla společnost Zlínterm, s. r. o. v roce 2001 vlivem vysokých provozních nákladů ztrátu. Protože však byl předchozí rok nebyvale úspěšný a ziskový, podařilo se společnosti kumulovat dostatek zadrženého zisku, kterým zmírnila negativní důsledky plynoucí z této ztráty a ekonomickou situaci v dalších letech se tak podařilo stabilizovat. V roce 2002 prodělal podnik recesi a útlum tržeb, plynoucí z již zmíněného nedostatku zakázek. Vlivem politiky úspor nákladů (snížení

výdajů za externí služby, mzdových nákladů, prodloužením doby dodavatelských úvěrů) se však podařilo docílit kladného provozního výsledku hospodaření. Pozitivní trend růstu provozního výsledku byl zaznamenán i v dalších letech. Jen v roce 2004, provozní výsledek trochu poklesl. V roce 2005 nastala další vlna oživení, když se společnosti podařilo snížit náklady za spotřebu materiálu a energie a tím zvýšit výnosy i přes menší pokles tržeb. Podnik tak v tomto roce dosáhl nevyššího provozního výsledku za sledované období a i úroveň hospodářského výsledku za běžnou činnost byla ze všech sledovaných let v roce 2005 největší.

Cash-flow

Cash-flow z provozní činnosti měl v průběhu sledovaných let kolísavý charakter. V roce 2001 bylo provozní cash-flow nejvíce ovlivněno změnou stavu opravných položek. V tomto roce dosáhl jeho stav nejvyšší hodnoty ze všech sledovaných období. V roce 2002 se cash-flow z provozní činnosti rapidně snížilo. Vliv na tom měla recese v podniku, a velkou měrou se negativně promítlo i pořízení zásob. Nicméně i přes tyto skutečnosti zůstala úroveň provozního cashflow v černých číslech. V roce 2003 měl největší vliv na provozní cash-flow přírůstek pohledávek, který se negativně promítl do tohoto ukazatele a cash-flow tak pokleslo v řádu několik tisíc procent v porovnání s předchozím obdobím. V roce 2004 se situace obrátila, když se vlivem úbytku pohledávek úroveň provozního cash-flow rapidně zvýšila a dosáhla opět černých čísel. Konečně v roce 2005 se negativní vývoj cash-flow znovu zopakoval, kdy se opět vlivem přírůstku pohledávek provozní cash-flow propadl, tentokrát na nejnižší úroveň, kterou jsem během sledovaného období zaznamenal.

Co se týká cash-flow z investiční činnosti, tak ta se pohybovala kromě roku 2005 v záporných hodnotách. Tzn. že společnost v průběhu let investovala určité finanční prostředky zejména do koupě stálých aktiv. Přitom jsem ale zaznamenal v hospodaření společnosti větší úbytky stálých aktiv než jejich přírůstky.

Stav finančního cash-flow byl poznamenán v průběhu sledovaného období značnými výkyvy. V roce 2001 dosáhl záporných hodnot. To bylo způsobeno vlivem plateb na vrub fondů a vlivem vyplácených podílů. Situace se změnila následující rok, kdy došlo vlivem změny stavu závazků naopak k růstu cash-flow. Pozitivní tendence pokračovala i v roce 2003, kdy jsem zaznamenal opětovné zvýšení stavu finančního

cash-flow zase v důsledku změny stavu závazků. Rok 2004 byl pak ale ve znamení poklesu, když ubylo závazků a hodnota finančního cash-flow se ocitla zase v záporných hodnotách

Rentabilita

Rentabilita vlastního kapitálu společnosti vykazuje po roce 2001, kdy podnik vykázal ztrátu, poměrně vysokých hodnot. Ty byly ale způsobeny pozitivním vlivem efektu finanční páky. Podnik tak těžil z toho, že většina jeho majetku je kryta cizími zdroji. Úplně jiná je ovšem situace rentability celkových aktiv. Tato rentabilita byla po celou dobu sledovaného období na nízké úrovni a teprve v roce 2005 přesáhla hranici jednoho procenta. V porovnání s oborovým průměrem odvětví stavebnictví a s bezrizikovou úrokovou sazbou vyplývá, že hodnota rentability celkových aktiv je poměrně hodně nízká a podnik tak vytváří jenom malou hodnotu pro svého majitele. Nijak růžový je i stav rentability tržeb a stav čistého ziskového rozpětí. Ve všech těchto aspektech dosahuje podnik Zlínterm, s. r. o. velice nízkých hodnot a je poměrně daleko od oborových průměrných hodnot sektoru stavebnictví.

3.4.2 Vývoj stavu majetku a jeho využívání

Stav majetku - Aktiva

V průběhu sledovaného období jsem zaznamenal jen mírný pozvolný nárůst aktiv společnosti. Přitom byly patrné malé úbytky (stagnace) přírůstků aktiv zejména v letech 2002 a 2004. Struktura majetku se po celou dobu analyzovaného období měnila jen málo. Dominantní položkou aktiv byla oběžná aktiva, která se podílela na struktuře celkového majetku průměrně 97 %. Stálá aktiva zaujímala průměrně jen 1,7 % z celkového objemu aktiv. Jako pozitivní tendenci v oblasti oběžných aktiv lze označit klesající stav položek zásob. Tento trend přispívá ke snížení nákladů, které vznikají v důsledku jejich držení a zároveň se taky snižuje vázanost peněžních prostředků v zásobách. Znepokojující je fakt, že rok od roku přibývá krátkodobých pohledávek, které zároveň tvoří čím dál větší podíl na celkovém majetku společnosti. Finanční majetek sice trochu roste (jeho průměrný podíl na celkových aktivech je 16 %), ale zároveň se zvyšuje i úroveň a doba obratu krátkodobých závazků, což by mohlo při

nějaké nenadálé situaci vést k možným problémům s jejich splácením. Pozitivně hodnotím stav čistého pracovního kapitálu, který je během sledovaného období kromě roku 2004 kladný, a který může poskytnout určitý finanční polštář v případě nenadálé potřeby finančního krytí. V průběhu zkoumaného období jsem vysledovat poměrně silný trend úbytku stálých aktiv. Docházelo k odprodeji dlouhodobého hmotného majetku potažmo movitých věcí a souboru movitých věcí. Během sledovaného období docházelo i k investicím do stálých aktiv, ale úbytek hmotného majetku byl větší než jeho přírůstky a nedocházelo tak k modernizaci stávajícího hmotného majetku - ten tak postupně spíše zastarával. V části ostatní aktiva – přechodné účty aktiv došlo jen k malým meziročním nárůstům, větší pohyby byly zaznamenány pouze v letech 2003 a 2004, které byly způsobeny poklesem a pak následným nárůstem položky náklady příštích období.

Využití majetku, obrat pohledávek a závazků

Z analýzy aktivity vyplývá, že podnik využívá svá aktiva celkem efektivně. V oblasti obratu celkových aktiv došlo v průběhu sledovaného období u společnosti k mírnému růstu i k poklesům hodnot tohoto ukazatele. Byl zde ale patrný pozitivní trend, kdy se hodnota ve všech sledovaných letech držela nad doporučený stav.

Vázanost celkových aktiv se také vyvíjela docela pozitivně. Čím je hodnota ukazatele vázanosti nižší, tím firma lépe a efektivněji využívá svá aktiva. Ve sledovaném období jsem zaznamenal stagnaci hodnot tohoto ukazatele, které se držely nízko kolem hodnoty 0,35.

V oblasti obratu zásob se situace také vyvíjela dobře. V posledních dvou letech zkoumaného období bylo možné vysledovat růstovou tendenci tohoto ukazatele, která souvisela s firemní politikou úspor a snižováním objemu zásob a materiálu. Ta samá pozitivní tendence se týká doby obratu zásob, která se také postupně snižuje. Což je pozitivní jev jež znamená, že se snižuje vázanost peněžních prostředků v zásobách.

U ukazatele doby obratu pohledávek to už tak růžově nevypadalo. Z ukazatele doby obratu pohledávek vyplynula spíše negativní tendence vývoje současného stavu, kdy se doba obratu postupně zvyšovala z počátečních 57 dnů v roce 2001, až na 95 dnů v roce 2005. Musím dodat, že toto bylo způsobeno dílem i tím, že společnost se snaží

poskytovat delší obchodní úvěr svým odběratelům, jako jistou marketingovou výhodu oproti konkurenci.

Z oblasti ukazatele obratu závazků jsem zachytil určité výkyvy zjištěných hodnot. V roce 2002 došlo k poměrně velkému propadu doby obratu závazků, díky úbytku tržeb v tomto roce. V dalších letech se situace postupně stabilizovala a hodnota obratu závazků se stupňovitě snižovala. Nakonec pak v roce 2005 se doba obratu závazků o něco zvýšila a dosáhla tak 139 dnů. Což jistě není pozitivní výsledek a napovídá to o nízké platební morálce společnosti Zlínterm, s. r. o.. Důležité ale je, že během sledovaného období nebyla nikdy doba obratu závazků kratší než doba obratu pohledávek.

Stav majetku – Pasiva

Z provedené vertikální analýzy vyplynulo, že společnost Zlínterm, s. r. o. využívá ke svému financování převážně cizích zdrojů. Průměrný podíl cizích zdrojů na celkových pasivech je 95 %, přitom jsem zaznamenal ve vývoji podílu cizího kapitálu mírně se zvyšující trend, který byl způsoben nárůstem krátkodobých závazků a přijetím bankovního úvěru. V porovnání s oborovým průměrem v sektoru stavebnictví vychází, že poměr cizích zdrojů ku vlastním je se ve firmě Zlínterm, s. r. o. vymyká průměru. Kdy především úroveň krátkodobých závazků je téměř dvojnásobná v porovnání s oborovým průměrem. Nejvýznamnější položkou cizích zdrojů jsou tak krátkodobé závazky, které se podílí na celkových pasivech v průměru 91 %. Přitom se jejich stav během sledovaného období pravidelně zvyšuje. Stav vlastního kapitálu se v průběhu let snižoval. Byl tvořen především výsledkem hospodaření minulých let, fondy ze zisku a základním kapitálem a jeho průměrný podíl na celkových pasivech byl pouhých 4,2 %. Ostatní pasiva měly také sestupný trend a podílela se na celkových pasivech ani ne procentním podílem.

3.4.3 Likvidita

V nedostatečné likviditě podniku spatřuji největší hrozbu pro její úspěšný budoucí vývoj. Je to dáno tím, že jsem dle vypočtených ukazatelů likvidity došel ke zjištění, že likvidita podniku je ve sledovaném období vesměs na hranici minimálních

doporučených hodnot anebo pod doporučenými hodnotami, respektive pod oborovým průměrem. Nízké hodnoty jsem zaznamenal u všech druhů sledovaných likvidit - tedy u likvidity pohotové, okamžité i běžné. To znamená, že společnost není moc likvidní a i když se jí v současné době docela daří mohla by mít v budoucnu v případě nějaké nepředvídatelné negativní události problémy dostát svým závazkům.

3.4.4 Zadluženost

Jak jsem uvedl již výše, hodnota celkové zadluženosti podniku Zlínterm, s. r. o. v průběhu sledovaného období vzrostla z 90 % na hodnotu pohybující se kolem 97 %. Tyto výsledky napovídají o tom, že společnost využívá k financování svojí podnikatelské činnosti z drtivé části cizích zdrojů a to pak především krátkodobých závazků. Podíl vlastního kapitálu se pohybuje kolem 4 %, tedy dosahuje hodnoty, která je oproti průměru v sektoru stavebnictví desetkrát nižší. Výhodou plynoucí z financování cizími zdroji jsou nižší náklady cizího kapitálu v porovnání s dražšími náklady vlastního kapitálu, ale na druhou stranu je tu rostoucí riziko, které financování cizími zdroji nese. Navíc vysoké hodnoty celkové zadluženosti firmy vypovídají o tom, že by podnik mohl mít v budoucnu problémy při případném dalším získávání úvěrů. Z hlediska úrokového krytí vychází hodnocení společnosti dobře. To je dáno tím, že si společnost vzala v průběhu let 2002-2003 menší krátkodobý úvěr, který v dalších letech postupně splácela. Nákladové úroky nebyly vysoké a společnost je neměla potíže splácet.

Z hlediska ukazatele finanční páky jsem dospěl k výsledku, že ta pozitivně působila na rentabilitu vlastního kapitálu. Na základě vypočtených ukazatelů rentability jsem zjistil, že v průběhu sledovaného období platil vztah $ROE > ROA$. Docházelo tak k efektivnímu využívání cizích zdrojů, které tak působily na růst rentability vlastního kapitálu.

3.4.5 Závěrečné shrnutí

Podnik vykazoval ve sledovaném období z hlediska **tržeb** určitých výkyvů. V roce **2001** podnik vykázal **rekordní úroveň tržeb i celkového obrátu**. V roce **2002** ale došlo k úbytku zakázek a k celkovému **útlumu podnikatelské činnosti**. Situace se změnila v roce 2003, kdy podnik uzavřel nové kontrakty a vlivem dobrých zakázek se

objem tržeb začal zvyšovat. Tento **trend růstu trval do roku 2005**. V tomto roce došlo k mírnému snížení tržeb. Z hlediska tržeb to tedy vypadá, že po roce 2002, kdy se podnik nacházel v útlumu, se situace stabilizovala. Podnik dokázal získat větší počet ziskových zakázek a situace se tak vyvíjela pozitivně. **Pozitivně se vyvíjela i úroveň přidané hodnoty**, která od roku 2002 pomalu narůstala. Na druhou stranu tyto přírůstky byly pouze mírné a tak vidím v tomto směru určité rezervy.

Cash-flow společnosti bylo střídavě **kladné i záporné**. Negativně se do provozního cashflow promítlo pořízení zásob a zvýšení pohledávek v letech 2002 a 2003. V dalším roce se provozní cashflow zvýšilo vlivem pohledávek a opačná situace nastala v roce 2005, kdy zase vlivem pohledávek došlo k opětovnému poklesu. Z hlediska toku peněz tedy podnik zaznamenal **v posledním roce sledovaného období spíše úbytek majetku**. Investiční cash-flow bylo po celou dobu kromě roku 2004 záporné, což znamená že podnik investoval a to především do stálých aktiv. Investice ale nebyly nijak veliké a úbytek hmotného majetku je převyšoval.

Úroveň rentability a likvidity byla v průběhu sledovaného období **nízká**. Podnik nedosahoval doporučených bankovních standardů ani oborových průměrů v oblasti stavebnictví. Výjimkou byl jenom stav rentability vlastního kapitálu, který byl vysoký díky pozitivnímu efektu finanční páky.

Z hlediska majetku byl výrazný postupný **úbytek dlouhodobého hmotného majetku**, resp. položky samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí, kde docházelo k odprodeji majetku. Během sledovaného období docházelo i k investicím do stálých aktiv, ale přece jenom jejich úbytek byl vyšší než přírůstky. **Oběžný majetek se zvyšoval**, kdy největší složkou která se na tomto zvýšení podílela byly krátkodobé pohledávky. **Stav zásob se v průběhu sledovaného období snižoval**, přitom výraznější pokles byl patrný od roku 2003. V tomto směru vidím kladný trend v oblasti snižování zásob a nákladů, které jsou s držbou zásob spojené. Negativním trendem se jeví **přírůstky pohledávek** a úbytky movitého majetku. Dochází k **prodloužení doby obratu pohledávek**, která činí v roce 2005 už 95 dní. Nedochází také k dostatečné obnově stávajícího majetku a vybavení společnosti tak spíše zastarává. Na druhou stranu jsem zaznamenal určité pozitivní výsledky z oblasti aktivity. Kde jsem zaznamenal **pozitivní trend u doby obratu celkových aktiv** a u doby obratu zásob, kde společnost dosahuje pozitivních doporučených hodnot.

Z hlediska pasiv vyplynulo z účetních výkazů, že je **společnost financována převážně cizími zdroji**, kdy je jejich podíl na celkovém majetku více jak 90 %. Tento **podíl se neustále** během sledovaného období **zvyšoval**. Největší podíl na cizích zdrojích zaujímaly **zvyšující se krátkodobé závazky**. U vlastního kapitálu měl největší podíl na jeho výši výsledek hospodaření z minulých let. Velký podíl cizích zdrojů, který se vymyká průměru v oblasti stavebnictví kladně působí na finanční páku. Na druhou stranu to vypadá, že má společnost určité **problémy se splácením svých závazků** a platební morálka klesá.

Podle vývoje **Indexu IN 01** se podnik nacházel v průběhu sledovaného období převážně **v šedé zóně**, hodnoty ukazatele se ale rok od roku zvyšovaly. Takový výsledek poukazuje na určité potíže, souvisí to s největší pravděpodobností s problémy, které se mi podařilo identifikovat – tedy s nízkou rentabilitou a likviditou.

Pro další rozvoj podniku vidím jako důležité tyto kroky:

- ❶ zintenzívnit vyjednávání s obchodními partnery
- ❷ zlepšit platební morálku (jak svých odběratelů tak i svoji)
- ❸ snažit se soustavně zvyšovat míru tržeb
- ❹ zlepšit stav likvidity a rentability
- ❺ optimalizovat provozní náklady

4 NÁVRHY NA OPATŘENÍ A ZHODNOCENÍ OČEKÁVANÝCH PRÍNOSŮ

Na základě výsledků provedené analýzy finančního zdraví společnosti Zlínterm, s. r. o. jsem zjistil, že některé stavy hodnot ukazatelů finančního zdraví lze hodnotit kladně - jako dobré, uspokojivé či průměrné, jiné naopak nedosahovaly žádoucího stavu a společnost v nich měla určité rezervy. Z celkového pohledu se podnikatelská činnost firmy jeví jako relativně úspěšná s dílčími problémy. Podle ukazatele Indexu IN 01 se sice podnik nachází v šedé zóně, ale splnění hlavního finančního cíle podniku - tedy zvyšování tržní hodnoty pro majitele bylo víceméně splněno. Výsledky hospodaření byly kromě roku 2001, kdy se podnik ocitl ve ztrátě, kladné a postupně se zvyšovaly. Relativně dobrý byl i vývoj cashflow, kdy i přes úbytek v posledním roce zůstal stav peněžních prostředků na konci období kladný.

Identifikaci zjištěných problémů jsem provedl v předchozí části práce a teď se zaměřím na nejzávažnější nedostatky, které by bylo vhodné řešit. Mezi hlavní identifikované problémy patří podle mého názoru zejména nízká úroveň likvidity, nízká rentabilita a dále spatřuji určité rezervy v oblasti provozních nákladů. Bylo by potřeba také zlepšit problémy související s velkou a stupňující se zadlužeností, respektive se snižující se platební morálkou odběratelů.

4.1 Zlepšení platební morálky odběratelů

Problematickou oblastí je znepokojivě se zvyšující podíl krátkodobých pohledávek a s tím související zvyšující se doba obratu pohledávek. Doba obratu pohledávek dosahovala v roce 2005 již 95 dnů a podíl pohledávek na celkových aktivech se zvýšil v roce 2005 až na 75 %.

Společnost by měla zvážit jak moc je pro ni důležitá marketingová výhoda, která vyplývá z možnosti pozdější úhrady pohledávek, kterou v současné době nabízí svým odběratelům. Vzhledem k stupňující mu se negativnímu trendu doporučuji podniku, aby přehodnotil svoji strategii v oblasti odběratelsko-dodavatelských vztahů. Myslím, že je namístě přestat být tak velkorysý a začít vyjednávat s odběrateli s cílem zkrácení doby úhrady pohledávek a tlačit tak na snižování doby poskytnutých obchodních úvěrů.

Včasněji obdržené peněžní prostředky by pak podnik mohl využívat efektivněji. Toho může být dosaženo například tím, že společnost bude nabízet zainteresovaným odběratelům při včasné úhradě faktur určité slevy a bonusy. Další možností zlepšení situace by mohlo být požadování zálohových plateb předem, popřípadě procentní zvýšení zálohových faktur. Ale lepší se mi zdá varianta vytvoření systému rabatů a skont.

Obávám se, že pokud společnost nezmění svůj dosavadní přístup k otázce pohledávek, mohl by se negativní vývoj prohlubovat a způsobit tak v budoucnu problémy související s platební solventností a likviditou. (např. by se mohla projevit absence provozního kapitálu na pořízení zásob anebo byl by možný vznik dlouhých lhůt splatnosti vedoucí k navyšování dodavatelského úvěru, riziko by vzrůstalo).

Na druhou stranu pokud společnost při vyjednávání s odběrateli uspěje a podíl pohledávek spolu s dobou obratu pohledávek se začne snižovat, znamenalo by to pro společnost to, že by pak měla rychleji k dispozici kapitál, a byla by rychleji schopna splácet svoje závazky vůči dodavatelům. To by se pak jistě promítlo pozitivně jak do likvidity tak do úspor nákladů, protože v důsledku dlouhé doby splatnosti dodavatelských úvěrů musí společnost Zlínterm, s. r. o. platit vyšší ceny za nakupovaný materiál a zařízení.

4.2 Snížení nákladů

Účelné zlepšení by bylo vítáno samozřejmě i v oblasti zvýšení ziskovosti podniku. S tím souvisí i možná optimalizace nákladů, na kterých by podnik mohl ušetřit. K tomu aby úspora nákladů byla co možná nejefektivnější by ale bylo třeba provést důkladnou nákladovou analýzu. Jelikož k tomu nemám dostatečně velký prostor, zaměřím se tak jenom na dílčí oblasti ve kterých vidím možné rezervy na zlepšení.

Jednou z těchto oblastí je optimalizace osobních nákladů. Ty se podílejí na celkových výkonech průměrným podílem asi 18 %. Jedním z faktorů, které působí na osobní náklady společnosti Zlínterm, s. r. o. je sezónnost prováděných montáží. I když se nejedná o ryze stavební činnost, je největší počet zakázek realizován v průběhu období jara až podzimu. Takže v zimním období je většina prací utlumeno a

obvykle je zakázek jen málo. Na základě této skutečnosti, bych navrhnul snížení stavu zaměstnanců úseku montáže, a nahradil bych jejich část sezónními pracovníky. Samozřejmě, že zkušené pracovníky bych se snažil udržet a dále motivovat k osobnímu rozvoji, protože jejich zkušenosti a znalosti jsou pro firmu nepostradatelné. Snížením počtu zaměstnanců, by se ušetřily určité finanční prostředky, které by mohly být použity do rozvoje jiných oblastí podniku. (např. na obnovu majetku společnosti, který během sledovaného období spíše zastarával).

Další možnou rezervu v oblasti nákladů vidím v omezení využívání služeb externích firem. Ze struktury nákladů vyplývá, že společnost po roce 2003 začala vydávat větší podíl nákladů za přijímané externí služby. Tyto služby souvisely s činnostmi externích dodavatelů, kteří pro firmu vykonávaly práce, které podnik Zlínterm, s. r. o. nemohl provádět sám, protože nevlastní všechny technologie a pracovní prostředky, kterých je k realizaci prováděných úkonů potřeba. Jednalo se hlavně o pronájmy stavebních strojů, diagnostické techniky, nákladních aut a dalších pracovních prostředků.

V případě, že by podnik průběžně začal investovat alespoň do části potřebného vybavení, které mu chybí k vykonávání jeho podnikatelské činnosti a které je nucen využívat ve formě pronájmu od externích firem, mohl by ušetřit určité finanční prostředky.

4.3 Zadluženost

Další oblastí, která by měla být podle mého názoru zlepšena je celková zadluženost podniku. Ta se pohybuje v průběhu sledovaného období na průměrné hodnotě 90 %. Přitom podíl cizího kapitálu neodpovídá průměrným hodnotám v odvětví stavebnictví a je celkově hodně vysoký.

Optimálnější by bylo rozložení s větším podílem vlastního kapitálu. Jedním z možných řešení snížení zadluženosti je zvýšení základního kapitálu. Ten u společnosti Zlínterm, s. r. o., která má právnickou formu společnosti s ručením omezeným, tvoří 200 tis. Kč a od začátku podnikání se nijak nezměnil. Tato skutečnost by se mohla změnit navýšením podílu vlastníka společnosti popřípadě vstupem strategického partnera anebo vstupem investora rizikového kapitálu.

4.4 Propagace

Další oblastí, kde má podnik Zlínterm, s. r. o. rezervy je oblast propagace podniku na venek. Podnik nevlastní své webové stránky. Myslím si že je to chyba a proto bych mu doporučil využívat reklamu prostřednictvím internetu. Prvním krokem by bylo zřízení vlastních internetových stránek, kde by podnik mohl prezentovat svoje nabízené služby, poukázat na svůj dosavadní vývoj a dosažené výsledky své podnikatelské činnosti. Součástí stránek by mohla být i sekce referencí, kde by potenciální zákazníci mohli shlédnout i výsledky provedených prací firmou Zlínterm, s. r. o.. Dále vidím možnost zviditelnit se v účasti podniku na sponzorství během určitých regionálních akcí, například na regionálních sportovních utkáních nebo na stavebním veletrhu, který se koná jednou ročně v nedalekém krajském městě Zlín. Jako další možnost propagace bych podniku doporučil prezentaci společnosti odborné veřejnosti na brněnském stavebním veletrhu, jehož návštěvnost a prestiž se rok od roku zvyšuje a kterýžto je jedním z největších stavebních veletrhů ve střední Evropě. Právě tady by mohl podnik najít nové potenciální zákazníky a získat nové slibné pracovní kontakty.

Výše uvedená návrhová doporučení na zlepšení finanční situace podniku mohou přispět ke zlepšení identifikovaných problémů, ke zvýšení úspěšnosti podnikání a k dosahování vyšších zisků. Je jen na společnosti jak s mými doporučeními naloží. V každém případě je nutné provést ještě další analýzy, které by kvantifikovaly možné náklady a výnosy a případné dopady na hospodaření společnosti, jež by vznikly zavedením mých nápravných opatření. Návrhy na opatření je tak možné považovat pouze jako náznak řešení zjištěných nedostatků, protože rozsah této diplomové práce neumožňuje podrobně rozpracovat jednotlivé přístupy a jejich dopady.

5 ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo zhodnocení finančního zdraví podniku Zlínterm, s. r. o. prostřednictvím vybraných metod finanční analýzy a následně pak navrhnout kroky, postupy a možná opatření, která by vedla ke zlepšení stávající finanční situace. K hodnocení finančního zdraví jsem použil zejména elementární metody finanční analýzy, vybrané poměrové ukazatele a bankrotní modely. Mým dílčím cílem bylo také zjistit silné a slabé stránky společnosti, identifikovat problémové oblasti a případné hrozby. Přitom zkoumaným obdobím byly roky 2001 až 2005. Finanční analýzu jsem prováděl na základě dat získaných z účetních výkazů společnosti a abych mohl správně interpretovat získané výsledky, pracoval jsem s odbornou literaturou a informacemi, které mi byly poskytnuty přímo společností Zlínterm, s. r. o..

Z výsledků provedené finanční analýzy jsem zjistil, že se jedná o výrobní společnost, která používá ke svému financování převážně cizí zdroje. Společnost kromě roku 2001 vykazovala ve všech letech sledovaného období kladného výsledku hospodaření a v roce 2005 dosáhla nejvyšší hodnoty zisku. Peněžní tok z provozní činnosti kolísal, přitom v posledním roce sledovaného období převažoval úbytek nad přírůstky. Jako největší nedostatky a hrozby budoucího vývoje společnosti jsem identifikoval vysokou míru zadluženosti a dále pak nízkou rentabilitu a likviditu. V těchto oblastech má společnost značné rezervy a proto by bylo žádoucí provést, pokud možno co nejdříve, určité změny, které by mohly vést ke zlepšení stávající situace. Z hlediska soustav bankrotních modelů jsem použil Altmanův index finančního zdraví a Index IN 01. Podle těchto indexů, zejména pak podle Indexu IN 01, se podnik nacházel v šedé zóně, která signalizuje určité problémy chodu podniku, což odpovídalo zjištěným nedostatkům plynoucím z nízkého stavu rentability a likvidity.

Za účelem zlepšení stávající finanční situace a zastavení některých negativních, trendů, které se v posledních letech sledovaného období projevovaly, jsem společnosti doporučil určitá opatření, která by měla vylepšit především stránky nákladovosti, likvidity a rentability. Je samozřejmé, že k detailnějšímu posouzení případných efektů mnoha navrhovaných změn na dopad finančního zdraví, je potřeba ještě provést další podrobnější propočty a analýzy případných přínosů. K tomu ale nemám v této práci již dostatečný prostor.

Cílem této mé práce bylo provedení finanční analýzy podniku, odhalení skutečností jež negativně ovlivňovaly ekonomický vývoj podniku a následné navržení postupů a opatření pro jejich odstranění. To si myslím, že bylo splněno. Věřím, že tato moje diplomová práce bude vedení podniku prospěšná jako pomůcka pro jeho rozhodování o budoucnosti společnosti.

Závěrem lze pak jen dodat, že finanční analýza je komplexní a dlouhodobý proces, který bych doporučil firmě provádět důsledně a soustavně. Kvalitní řízení se bez finanční analýzy neobejde a jsou to právě její výsledky, na jejichž základě si může podnik připravit podklady ke zlepšení ekonomické situace a k zajištění další budoucí prosperity.

6 SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

- (1) BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1996. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- (2) ČERNÁ, A. a kol. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 89 s. ISBN 89-8653125-76-8.
- (3) GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1996. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.
- (4) HAMPLOVÁ, E. *Vybrané problémy finanční analýzy firmy*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 1999. 161 s. ISBN 80-210-2161-6.
- (5) HANUŠOVÁ, H., KOČMANOVÁ, A. *Účetnictví*. 1. vyd. Brno: PC-DIR, 1998. 230 s. ISBN 80-214-1270-4.
- (6) KEŘKOVSKÝ, M., VYKYPĚL, O. *Strategické řízení. teorie pro praxi*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2002. 172 s. ISBN 80-7179-578-X
- (7) KISINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6
- (8) KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 7. vyd. Brno: MSD, spol. s r. o., 2002. 85 s. ISBN 80-86510-30-1
- (9) KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví I. díl Jak porozumět účetním výkazům EU, IAS, US GAAP, ČR*. 6. vyd. Praha: Polygon, 2001. 274 s. ISBN 80-7273-047-9.
- (10) KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví II. Díl Finanční analýza účetních výkazů*. 4. vyd. Praha: Polygon, 1999. 288 s. ISBN 80-85967-88-X.

- (11) KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví III. díl Finanční řízení rozvoje podniku*. 2. vyd. Praha: Polygon, 1997. 229 s. ISBN 80-85967-58-8.
- (12) KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVICOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X
- (13) MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X
- (14) REŽŇÁKOVÁ, M., ZINECKER, M. *Finanční management*. 1.vyd. Brno, Novotný, 2002. 225 s. ISBN 80-214-2250-5
- (15) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- (16) SÚVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1 vyd. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0

Internetové zdroje:

Finanční analýza průmyslu a stavebnictví [online]. [cit. 2007-05-12]. Dostupné z [www: <http://download.mpo.cz/get/26487/29819/320515/priloha004.pdf>](http://download.mpo.cz/get/26487/29819/320515/priloha004.pdf).

Seznam použitých zkratk

CF	Cash flow (výkaz o peněžních tocích)
CP	Cenný papír
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPM	Čistý peněžní majetek
ČPP	Čisté pohotové prostředky
ČR	Česká republika
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před úhradou úroků a daně z příjmů
HV	Hospodářský výsledek
IN 01	Index finančního zdraví manželů Neumaierových
ISO	International Standardization Organisation
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
ROA	Rentabilita vloženého kapitálu
ROCE	Rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
S. R. O.	Společnost s ručením omezeným
SWOT	Strengths Weaknesses Opportunities Threats
ZC	Zůstatková cena
ZK	Základní kapitál
VK	Vlastní kapitál

Seznam schémat

Schéma č. 1-1.....	14
Schéma č. 1-2.....	19

Seznam tabulek

Tabulka č. 3-1: SWOT analýza.....	48
Tabulka č. 3-2: Horizontální analýza aktiv.....	51
Tabulka č. 3-3: Horizontální analýza pasiv.....	56
Tabulka č. 3-4: Vertikální analýza aktiv.....	60
Tabulka č. 3-5: Vertikální analýza pasiv.....	63
Tabulka č. 3-6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	66
Tabulka č. 3-7: Analýza cash-flow.....	72

Seznam grafů

Graf č. 1-1: Vývoj obrátu.....	44
Graf č. 3-1: Vývoj celkových aktiv ve sledovaném období	52
Graf č. 3-2: Vývoj hmotného majetku ve sledovaném období.....	53
Graf č. 3-3: Vývoj a struktura oběžného majetku ve sledovaném období.....	54
Graf č. 3-4: Vývoj zásob ve sledovaném období.....	55
Graf č. 3-5: Vývoj stálých aktiv ve sledovaném období.....	55
Graf č. 3-6: Vývoj a struktura hmotného majetku ve sledovaném období.....	57
Graf č. 3-7: Vývoj hospodářského výsledku ve sledovaném období.....	58
Graf č. 4-1: Struktura hospodářského výsledku ve sledovaném období.....	61
Graf č. 4-2: Struktura zásob za sledované období.....	62
Graf č. 4-3: Složení pasiv za sledované období.....	64
Graf č. 4-4: Struktura vlastního jmění za sledované období.....	65
Graf č. 4-5: Struktura cizích zdrojů za sledované období.....	65
Graf č. 5-1: Vývoj tržeb a jejich složení v průběhu let 2001 – 2005	67

Graf č. 5-2: Vývoj přidané hodnoty za sledované období.....	68
Graf č. 5-3: Vývoj a struktura osobních nákladů.....	68
Graf č. 5-4: Vývoj počtu zaměstnanců.....	69
Graf č. 5-5: Provozní náklady, provozní výnosy a průběh provozního HV.....	69
Graf č. 5-6: Vývoj celkových nákladů, výnosů a průběh výsledku hospodaření.....	70
Graf č. 5-7: Struktura hospodářského výsledku v průběhu sledovaného období.....	70
Graf č. 5-8: Struktura cash-flow v průběhu sledovaného období.....	74
Graf č. 5-9: Pracovní kapitál.....	75
Graf č. 6-1: Vývoj rentability vlastního kapitálu.....	76
Graf č. 6-2: Vývoj rentability tržeb a rentability celkových aktiv.....	77
Graf č. 6-3: Ukazatelé aktivity.....	79
Graf č. 6-4: Srovnání obratovosti závazků a pohledávek.....	81
Graf č. 6-5: Ukazatelé likvidity.....	82
Graf č. 6-6: Porovnání přidané hodnoty s průměrnou mzdou.....	86
Graf č. 7-1: Altmanův index finančního zdraví.....	88
Graf č. 7-2: Index IN 01.....	89

Seznam příloh

Příloha č. 1: Účetní výkazy společnosti Zlínterm, s. r. o.

Příloha č. 2: Seznam vybraných uskutečněných zakázek