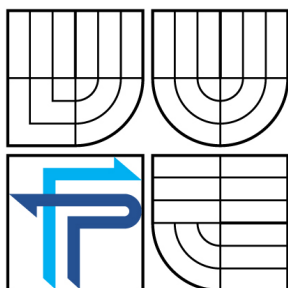




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV MANAGEMENTU

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF MANAGEMENT

HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION OF A COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. LENKA VAŇKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. ALENA KOČMANOVÁ, Ph.D.

BRNO 2009

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Vaňková Lenka, Bc.

Řízení a ekonomika podniku (6208T097)

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

Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na zlepšení výkonnosti podniku

v anglickém jazyce:

Evaluation of the Financial Situation of a Company

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, D: Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha, EKOPRESS, s.r.o., 2006, 191 s. ISBN 80-86119-58-0

GRUNWALD, R. HOLEČKOVÁ J: Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha, Ekopress, s.r.o., 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2

MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI/. 2. vyd. Praha, Ekopress, s.r.o., 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0

NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha, GRADA Publishing, a.s., 2002, 216 s. ISBN 80-247-0125-1

SEDLÁČEK, J: Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy. 1. vyd. Praha, Computer Press, 2001, 221 s. ISBN 80-7226-562-8

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

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

L.S.

PhDr. Martina Rašticová, Ph.D.
Ředitel ústavu

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

V Brně, dne 20.05.2009

Anotace

Cílem diplomové práce je zhodnocení finanční situace a výkonnosti podniku. Teoretická část práce se zabývá zejména elementárními metodami finanční analýzy a ekonomickou přidanou hodnotou jako měřítko výkonnosti. Tato teorie je dále v praktické části aplikována na konkrétní podnik. Je zde proveden výpočet vybraných ukazatelů finanční analýzy a ekonomické přidané hodnoty. Na základě získaných výsledků je zhodnocena celková situace podniku s doporučením na řešení případných nedostatků.

Annotation

The objective of this master's thesis is evaluation of the financial situation and the efficiency of a company. The theoretical part is focused on the elementary methods of the financial analysis and the Economic Value Added as an efficiency measure. This theory is then applied to a particular company. The practical part contains calculation of selected ratios of the financial analysis and the Economic Value Added. The entire financial situation of the company is evaluated on the basis of results, included recommendation of appropriate deficiencies.

Klíčová slova

Finanční analýza, poměrové ukazatele, finanční situace, hodnocení výkonnosti, ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Key words

Financial analysis, financial ratios, financial situation, efficiency rating, Economic Value Added (EVA)

Bibliografická citace mé práce:

VA KOVÁ, L. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na zlepšení výkonnosti podniku* . Brno: Vysoké učení technické v Brn , Fakulta podnikatelská, 2009. 80 s.
Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

estné prohlášení

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

V Brně, dne 18.05. 2009

.....

podpis

Na tomto místě bych podkovat paní doc. Ing. Alenu Kocmanové, PhD. za odborné vedení a cenné rady při zpracování diplomové práce.

OBSAH

ÚVOD.....	10
1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE.....	11
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	12
2.1 VSTUPNÍ DATA PRO FINANČNÍ ANALÝZU	12
2.1.1 <i>Problematika účetních dat.....</i>	<i>14</i>
2.2 PŘÍSTUPY FINANČNÍ ANALÝZY	14
2.3 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	15
2.3.1 <i>Elementární metody.....</i>	<i>15</i>
2.3.2 <i>Vyšší metody finanční analýzy.....</i>	<i>16</i>
2.4 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATEL	16
2.4.1 <i>Horizontální analýza.....</i>	<i>16</i>
2.4.2 <i>Vertikální analýza.....</i>	<i>17</i>
2.5 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATEL	17
2.5.1 <i>Čistý pracovní kapitál.....</i>	<i>17</i>
2.5.2 <i>Čisté pohotové prostředky.....</i>	<i>18</i>
2.6 ANALÝZA CASH FLOW	19
2.7 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATEL	19
2.7.1 <i>Ukazatele likvidity.....</i>	<i>20</i>
2.7.2 <i>Ukazatele rentability.....</i>	<i>22</i>
2.7.3 <i>Ukazatele zadluženosti.....</i>	<i>24</i>
2.7.4 <i>Ukazatele aktivity.....</i>	<i>25</i>
2.7.5 <i>Vyhodnocení poměrových ukazatelů.....</i>	<i>27</i>
2.8 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATEL	27
2.8.1 <i>Pyramidové soustavy ukazatelů.....</i>	<i>28</i>
2.8.2 <i>Bankrotní a bonitní modely.....</i>	<i>30</i>
2.9 EVA JAKO MĚŘÍTKO VÝKONNOSTI PODNIKU	35
2.9.1 <i>Základní výpočet ukazatele EVA.....</i>	<i>36</i>
2.9.2 <i>Výpočet EVA metodikou MPO.....</i>	<i>37</i>
2.9.3 <i>Zhodnocení metody EVA.....</i>	<i>39</i>
3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU.....	40

3.1	ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLE NOSTI.....	40
3.2	ZDROJE DAT PRO FINAN NÍ ANALÝZU	40
3.3	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATEL	40
3.3.1	<i>Horizontální a vertikální analýza rozvahy.....</i>	<i>40</i>
3.3.2	<i>Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát.....</i>	<i>46</i>
3.4	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATEL	48
3.5	ANALÝZA CASH FLOW	49
3.6	EKONOMICKÝ NORMÁL	51
3.7	ANALÝZA POM ROVÝCH UKAZATEL	53
3.7.1	<i>Ukazatele likvidity.....</i>	<i>54</i>
3.7.2	<i>Ukazatele rentability.....</i>	<i>55</i>
3.7.3	<i>Ukazatele zadluženosti.....</i>	<i>56</i>
3.7.4	<i>Ukazatele aktivity.....</i>	<i>57</i>
3.8	ANALÝZA VYBRANÝCH SOUSTAV UKAZATEL	58
3.9	ANALÝZA VÝKONNOSTI METODOU EVA	59
3.10	SHRNUTÍ FINAN NÍ SITUACE PODNIKU	61
4	NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ SOU ASNÉHO STAVU.....	65
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJ	66
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOL	68
	SEZNAM GRAF	69
	SEZNAM OBRÁZK	69
	SEZNAM TABULEK.....	69
	SEZNAM P ÍLOH.....	71

ÚVOD

Základem každého podnikání je mít zdravou firmu, t. j. plnit své finanční závazky, generovat potřebnou míru zisku a mít dostatek prostředků na rozvoj. Klíčovou metodou k hodnocení finanční výkonnosti podniku je finanční analýza, kterou by měly používat nejen velké firmy, ale i ty menší, neboť všechno, co podnik udělá, se zobrazí ve finančních výsledcích.

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení. Hodnotí minulost, současnost a předpokládanou budoucnost hospodářské společnosti. Jejím cílem je identifikovat slabé a silné stránky zdraví firmy. Je založena na analýze účetních výkazů, které jsou základním kritériem ekonomických rozhodnutí.

Vedle finanční analýzy, opírající se o tradiční finanční ukazatele, se v současnosti stává aktuálním tématem hodnocení výkonnosti podniku založeno na tvorbě hodnoty s důrazem na maximalizaci tvorby přidané hodnoty pro vlastníky. Zahrnuje všechny oblasti podnikových činností, které je třeba provázat tak, aby byl výsledkem prosperující podnik s dlouhodobou perspektivou. Při měření a řízení výkonnosti lze volit různé metody a postupy.

Pro zhodnocení finanční situace jsem si vybrala společnost XXX s.r.o., u které za pomoci vybraných metod finanční analýzy posoudím finanční a ekonomickou situaci této společnosti a navrhnou případná opatření na zmírnění nebo odstranění zjištěných nedostatků.

1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

Cílem diplomové práce je zhodnocení společnosti aplikací finanční analýzy, zjištění výkonnosti podniku a návrh opatření na zlepšení. Analýza je provedena za pomoci elementárních metod finanční analýzy a ekonomické předané hodnoty (EVA), jejichž výsledky vedou k formulaci doporučení, která jsou nezbytná k řešení problémových oblastí.

Dílejší cíle práce jsou zpracovány do tří na sebe vzájemně navazujících oblastí:

První část práce se zabývá teoretickými poznatky z oblasti finanční analýzy a výkonnosti podniku. Podrobněji jsou rozvedeny elementární metody finanční analýzy, na něž navazuje praktická část práce.

Druhá, praktická část práce představuje finanční analýzu společnosti. Čerpá z účetních dat za poslední tři roky, tedy od roku 2005 do roku 2007. Nejprve je provedena analýza absolutních ukazatelů, na kterou navazuje analýza čistého pracovního kapitálu a cash flow. Dynamika vývoje je dále posuzována pomocí ekonomického normálu. Následuje analýza poměrových ukazatelů. Postupně je posouzena likvidita, rentabilita, zadluženost a aktivita podniku. Soustavy ukazatelů souhrnně hodnotí finanční stav společnosti. Výkonnost podniku je měřena ekonomickou předanou hodnotou EVA.

Na základě zjištěných výsledků je v následující kapitole provedeno shrnutí finančního zdraví společnosti a jsou navržena opatření vedoucí ke zlepšení stavu podniku.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Finanční analýza je vedle účetnictví, rozpočtu a prognózování jedním z nástrojů pro řízení, evidenci a analýzu hospodářské situace v podniku. Je považována za nezbytný nástroj finančního managementu. Pro tvorbu finanční analýzy je potřeba objemné množství dat, a už se jedná o účetní výkazy a knihy pop. externí zdroje. Pro hodnocení finanční situace firmy se užívá fundamentální nebo technická analýza. (12) Podrobněji se jimi budu zabývat v následujícím textu.

2.1 VSTUPNÍ DATA PRO FINANČNÍ ANALÝZU

„Finanční situaci podniku lze charakterizovat stavem majetku, stavem dluhů, rozdílem mezi majetkem a cizími zdroji (vlastní kapitál), výši výnosů a nákladů, výši příjmů a výdajů. O stavu a vývoji financí podniku vypovídá účetní závěrka (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, a příloha), doplněná v předepsaných případech o výroční zprávu.“¹

Jak již napovídá výše uvedená citace, pro účely finanční analýzy jsou potřebné zejména tyto výkazy:

Výkazy finančního účetnictví - jedná se o:

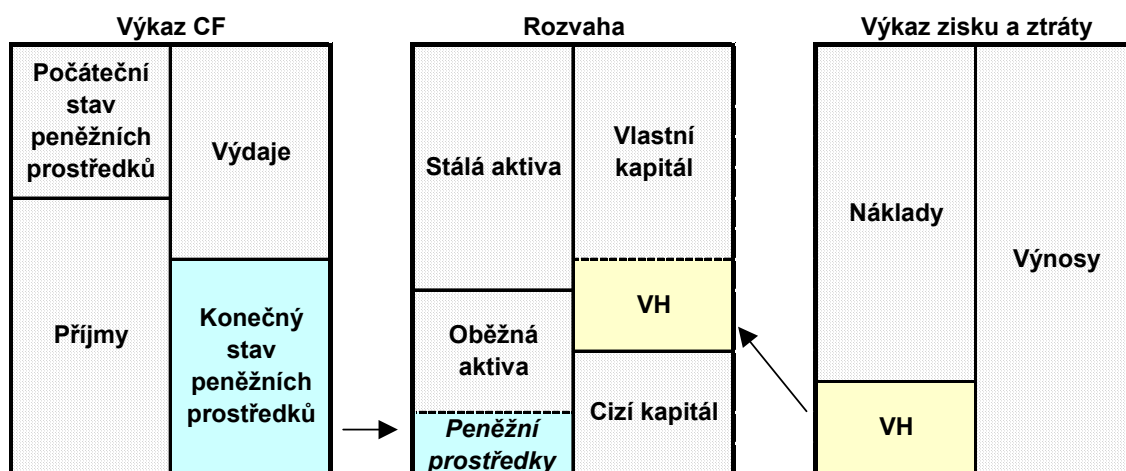
- ✓ *Výroční zprávu*, jejíž povinné náležitosti jsou uvedeny v Zákonu o účetnictví . 563/1991 Sb., § 21. Obsahuje informace o minulém a předpokládaném vývoji firmy.
- ✓ *Rozvahu* neboli bilanci, která zachycuje pohled o struktuře majetku (aktiva) a zdrojích jeho krytí (pasiva). Aktiva tedy zobrazují, co podnik vlastní a co mu ostatní ekonomické subjekty dluží. Pasiva znázorňují, jakým způsobem jsou aktiva financována neboli co podnik dluží dalším subjektům.
- ✓ *Výkaz zisku a ztráty* neboli výsledovku, která zachycuje pohyb peněz za určité období. Podává pohled o nákladech a výnosech. Rozdíl mezi náklady a výnosy vytváří zisk nebo ztrátu.
- ✓ *Cash Flow* - zobrazuje skutečný pohyb peněžních prostředků (příjmy a výdaje).

¹ GRUNWALD, R. HOLEKOVÁ J: Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha, Ekopress, s.r.o., 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2, str. 34

Výkazy **vnitropodnikového účetnictví**, které si každý podnik vytváří dle svých potřeb a slouží pouze pro interní využití. Jedná se o výkazy zobrazující náklady v různých členění (například dle druhové), o analýzu náklad jednotlivých středisek podniku apod.

Dále se využívá celá řada dalších relevantních informací. Jsou to **finanční informace**, které zahrnují účetní výkazy, výroční zprávy, prognózy finančních analytiků, zprávy o vývoji úrokových měr a další. **Kvantifikovatelné nefinanční informace** představují různé firemní statistiky (produkce, zaměstnanost apod.). Mezi **nekvantifikovatelné informace** patří například zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů, prognózy a nezávislá hodnocení.

Obrázek 1: Vazby mezi finančními výkazy



ZDROJ: DLUHOŠOVÁ, D: *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha, EKOPRESS, s.r.o., 2006, 191 s. ISBN 80-86119-58-0, str. 60

Obrázek 1 zobrazuje vazby mezi finančními výkazy – spojovacím prvkem rozvahy a výkazu zisku a ztráty je výsledek hospodaření, který je v rozvaze zobrazován na straně pasiv jako prvek vlastního kapitálu. Spojovacím prvkem rozvahy a výkazu CF jsou peněžní prostředky, které jsou součástí oběžných aktiv a jejich pohyb je sledován ve výkazu CF. (1, 2)

2.1.1 PROBLEMATIKA Ú ETNÍCH DAT

Ú etnictví poskytuje prvotní a v tšinou hlavní data pro finan ní analýzu. V rozvaze zachycuje okamžitý stav majetku a závazk v po izovacích (historických) cenách, ve výsledovce náklady a výnosy v ocen ní platném v daném období. Ú etnictví vypovídá o pravdivém a v rném zobrazení skute nosti. P esto existuje n kolik úskalí, která tuto vypovídací schopnost mohou ovliv ovat:

- ✓ subjektivní bilan ní politika podniku, která se využívá nap íklad ve snaze p im t v ítele poskytnout úv r;
- ✓ zvolený zp sob oce ování - má vliv na vykazovaný výsledek hospoda ení daného období;
- ✓ inflace, která se v ú etnictví nezohled uje – p edstava, že rozvaha sestavená na principu historických cen zobrazuje reálný výsledek hospoda ení, je chybná;
- ✓ zp sob odpisování dlouhodobého majetku, který si každá firma m že zvolit sama;
- ✓ aktuální princip – vztah výnos a náklad se vztahuje k ur ítému asovému okamžiku; výnosy z prodeje se ú tují v okamžiku vystavení faktury, kdežto k inkasu pen z dochází s asovým zpožd ním. (12)

2.2 P ÍSTUPY FINAN NÍ ANALÝZY

K hodnocení hospodá ských jev obecn existují dva p ístupy:

A) Fundamentální 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...“²

B) Technická analýza - využívá matematických, statistických a dalších metod. Zpracovává kvantitativní data s následným kvalitativním posouzením výsledk . Postup finan ní technické analýzy je následující:

² SEDLÁ EK, J: Ú etní data v rukou manažera – finan ní analýza v ízení firmy. 1. vyd. Praha, Computer Press, 2001, 221 s. ISBN 80-7226-562-8, str. 5

1. Výpočet ukazatelů analyzované společnosti (výběr srovnatelných podniků, příprava dat a ukazatelů, výpočet, ověření).
2. Srovnání hodnot s odvětvovými průměry.
3. Analýza časových trendů.
4. Analýza vztahů mezi ukazateli pomocí pyramidové soustavy.
5. Návrh na možná opatření. (12)

Technickou analýzou se budu zabývat v následujícím výkladu.

2.3 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Metody finanční analýzy využívají buď elementární matematiku nebo složitější matematické postupy a myšlenky.

2.3.1 ELEMENTÁRNÍ METODY

A) Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

- horizontální analýza (analýza trendů)
- vertikální analýza (procentní rozbor)

B) Analýza rozdílových ukazatelů

- stejný pracovní kapitál
- analýza fondů finančních prostředků

C) Analýza cash flow

D) Analýza poměrových ukazatelů

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

2.3.2 VYŠŠÍ METODY FINAN NÍ ANALÝZY

A) *Matematicko-statistické metody*

- bodové odhady
- analýza rozptylu
- empirické distribu ní funkce a další

B) *Nestatistické metody*

- fuzzy množiny
- expertní systémy a další (12)

2.4 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATEL

Rozbor absolutních ukazatel na základ údaj z ú etních výkaz je výchozím bodem finan ní analýzy a je využíván v analýze vývojových trend a v procentní analýze komponent. (12)

2.4.1 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA

Horizontální analýza porovnává zm ny ukazatel v asové ad . Meziro ní zm ny jednotlivých položek výkaz hodnotíme po ádcích (horizontáln). M žeme je kvantifikovat pomocí index (procentní zm na jednotlivých položek bilance v roce t oproti minulému roku t-1) nebo diferencí (zm na v absolutních íslech).

$$index = \frac{ukazatel_t}{ukazatel_{t-1}} ; \text{p i procentním vyjád ení násobíme 100}$$

$$diference = ukazatel_t - ukazatel_{t-1}$$

Touto metodou nelze srovnávat r zn velké podniky – pro tento ú el slouží vertikální analýza. (6)

2.4.2 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

Cílem vertikální analýzy je posouzení struktury aktiv a pasiv. Analýzou zjistíme, z kolika procent se například jednotlivé majetkové části podílely na bilanční sumě a z jakých zdrojů (kapitálu) byly poskytnuty. Při analýze celé rozvahy je důležité zařadit celkovou bilanční sumu a podpoložky poté doplnit pro dokreslení. Pokud máme k dispozici alespoň dvě nebo více časových období, je možné identifikovat pohyby například v majetkovém nebo kapitálovém portfoliu.

Při analýze aktiv zkoumáme především vztah dlouhodobého a oběžného majetku. Jedná se o analýzu investování, která nás informuje, jaká část aktiv se nalézá ve vázané a jaká v likvidní formě. Základním cílem analýzy pasiv je vyhodnocení, do jaké míry firma dosahuje optima, zadluženosti a vázanosti kapitálu.

Jak již bylo zmíněno, výhodou vertikální analýzy je možnost srovnávat navzájem různé firmy a to proto, že srovnávání výsledků nezávisí na měřítkem inflaci. (5, 12)

2.5 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

Rozdílové ukazatele se označují jako finanční fondy (fondy finančních prostředků). Fond lze chápat jako souhrn určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva. (2)

2.5.1 ISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL

istý pracovní kapitál (Net Working Capital) je nejčastěji užívaným ukazatelem. „Představuje část oběžného majetku, který se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění podnikových záměrů. Představuje tedy část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji.“³ PK představuje jakousi finanční rezervu, která podniku umožní pokračovat v podnikání i tehdy, kdy je potřeba v důsledku nepříznivé události vynaložit vysokou výši peněžních prostředků.

³ DLUHOŠOVÁ, D: Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha, EKOPRESS, s.r.o., 2006, 191 s. ISBN 80-86119-58-0, str. 81

Obrázek 2: Znárodn ní PK v rozvaze

Aktiva		Pasiva	
Stálá aktiva		Základní kapitál	
Zásoby	Oběžná aktiva	Nerozdělený zisk	
Pohledávky		Čistý zisk	
Finanční majetek		Dlouhodobé bankovní úvěry	
		Krátkodobé závazky	
		Čistý pracovní kapitál	

Zdroj: DLUHOŠOVÁ, D: *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha, EKOPRESS, s.r.o., 2006, 191 s. ISBN 80-86119-58-0, str. 82

$$\check{C}PK = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

$$\check{C}PK = \text{dlouhodobý kapitál} - \text{dlouhodobý majetek}$$

Pokud krátkodobá aktiva jsou vyšší než krátkodobé závazky, má podnik zajištnou likviditu. Jestliže je krátkodobý oběžný majetek financován dlouhodobým kapitálem, je podnik překapitalizován.

$$\text{ukazatel překapitalizování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý hmotný majetek}}$$

2.5.2 ISTÉ POHOTOVÉ PROSTĚDKY

Isté pohotovostní prostředky se používají pro sledování okamžité likvidity. Vyjadřují rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky (finančním majetkem) a okamžitě splatnými závazky. Slouží pro sledování okamžité likvidity. Pokud do pohotovostních prostředků zahrneme pouze hotovost a prostředky na běžných účtech, jedná se o nejvyšší stupeň likvidity. Tento ukazatel není ovlivněn způsobem oceňování, avšak je snadno manipulovatelný přesunem plateb v okamžiku zjištění likvidity. (2)

2.6 ANALÝZA CASH FLOW

Informace o cash flow je důležitá nejen pro investorskou finanční analýzu, ale i pro plánování rozvoje a hospodaení firmy. Zobrazuje vývoj finanční situace společnosti v daném období a vysvětluje příčiny změn ve finanční pozici. Je rozdílem mezi příjmy a výdaji za dané období. Výkaz cash flow je součástí výroční zprávy podniku a sestavuje se z hlavních dat uvedených v účetní závěrce.

Analýza peněžních toků říká, jaký je vliv jednotlivých činností na pětváení finanční situace. Jedná se o následující činnosti:

- ✓ provozní činnost, mající vztah k likviditě ;
- ✓ investiční činnost, vztahující se k finanční stabilitě a
- ✓ finanční činnost, která má vztah k solventnosti.

Cash flow společnosti je možné zjistit pomocí těchto metod:

- ✓ přímou metodou;
- ✓ nepřímou metodou, která je zavedena v České republice.

U **přímé metody** se cash flow zjišťuje na základě příjmů a výdajů .

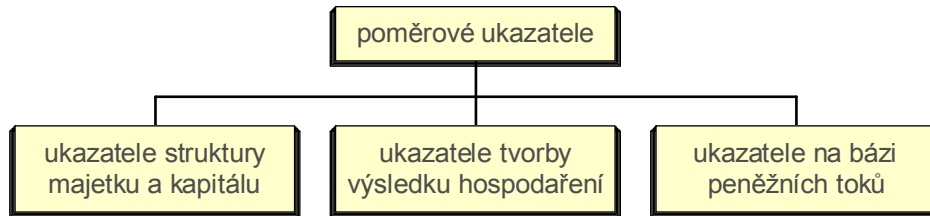
Výpočet **nepřímou metodou** je odvozen od výsledku hospodaení za účetní období, který je dále upraven o nepeněžní výnosy a náklady (odpisy, rezervy, časové rozlišení aktiv a pasiv), o změny některých položek pracovního kapitálu (zásoby, pohledávky, krátkodobé závazky z provozní činnosti) a o položky příjmů a výdajů spojených s finanční a investiční činností. (1,3,12)

2.7 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Z hlediska využitelnosti jsou poměrové ukazatele nejčastěji používaným rozborovým postupem. Je tomu proto, že analýza poměrových ukazatelů na rozdíl od analýzy absolutních ukazatelů, která sleduje vývoj pouze jedné položky rozvahy nebo výsledovky v absolutní nebo k jedné vztažené veličině (celková bilanční suma, tržby), se stanovuje poměrem jedné nebo více účetních položek základních účetních výkazů k jiné

položce resp. jejich skupin . Hovoříme zde o soustav ukazatel , nebo postupy poměrové analýzy se shrnují do několika skupin. (6, 10)

Obrázek 3: členění poměrových ukazatelů z hlediska výkaz



Zdroj: RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1, str. 47

Poměrové ukazatele mohou být uspořádány v:

- a) paralelní nebo
- b) pyramidové soustavy .

Do **paralelní soustavy**, kterými se budu dále zabývat, náleží ukazatele:

- likvidity,
- rentability,
- zadluženosti,
- aktivity,
- kapitálového trhu.

Pyramidové soustavy jsou určeny pro rozklad syntetického ukazatele. Výběr tohoto ukazatele je podřízen úkolu analýzy. (5)

2.7.1 UKAZATELE LIKVIDITY

Likvidita vyjadřuje míru schopnosti podniku včas uhradit své závazky. Likvidita je předpokladem pro finanční rovnováhu podniku. Pokud je podnik trvale nelikvidní, tzn.

není schopen platit své závazky v termínech jejich splatnosti, nachází se v platební neschopnosti (insolvenční). (13) Tedy: „*podmínkou solventnosti je likvidita.*“⁴

Každá z cílových skupin, která využívá výsledky finanční analýzy, preferuje jinou úroveň likvidity. Vlastníci podniku preferují nižší úroveň likvidity, nebo oběžná aktiva jsou neefektivní vzhledem k vázanosti finančních prostředků (mohou snižovat rentabilitu vlastního kapitálu). Věitelé naopak nedostatek likvidity spojují s odkladem inkasování úroků; obdobně v případě z pohledu dodavatele může nízká likvidita vést k neplnění stanovených smluvních podmínek. (10)

Ukazatele likvidity pomůžeme, čím je možno platit a co je nutno zaplatit. Jistou nevýhodou je to, že hodnotí likviditu podle zstatku oběžného (finančního) majetku, který ale daleko více závisí na budoucích cash flow. (11)

Běžná likvidita (current ratio)

Běžná (celková) likvidita vypovídá, jak by byl podnik schopen uspokojit své věitele, kdyby v daném okamžiku proměnil veškerá aktiva na hotovost. Čím vyšší je hodnota likvidity, tím je větší pravděpodobnost zachování platební schopnosti podniku.

Běžná likvidita říká, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku:

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

Optimální hodnota ukazatele běžné likvidity se pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5. U tohoto ukazatele je důležité srovnání s podniky s obdobnou činností i s průměrem odvětví. Ukazatel by měl být posuzován v kontextu.

Tento ukazatel má určitá omezení – nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti (schopnost aktiv přeměnit se rychle a bez větších ztrát na peněžní prostředky), nebere v úvahu strukturu krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti a lze jej ovlivnit odložením některých nákupů. (10)

⁴ SEDLÁČEK, J.: Finanční analýza podniku. 1. vyd. Praha, Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6, str. 66

Pohotov likvidita (quick ratio)

Pohotov likvidita ve snaze odstranit nevýhody obézní likvidity vylouje z obézních aktiv zásoby. Vyšší hodnota ukazatele je pzniv pro vitele, naopak nepot akcione i veden podniku. Nadmrn ve obézních aktiv avšak vede k neproduktivnímu vyuivn do podniku vložených prost edk , což negativn vliv uje vynosnost vložených prost edk .

$$\text{pohotov likvidita} = \frac{\text{obezn aktiva- zásoby}}{\text{krtkodob závazky}}$$

Doporu en hodnota ukazatele je 1,0 – 1,5. Výše ukazatele závisí nainnosti podniku a na odvětví, do kterého je podnik za azen. Ukazatel by měl být posuzován vase – jeho růst by měl signalizovat zlepšení finanční a platební situace. (2, 10)

Okamit likvidita (cash ratio)

Okamit likvidita mi schopnost podniku platit splatn závazky. P edstavuje nejužší vymezen likvidity – vstupují do n pouze nejlikvidn polozky (peníze natech, peníze v hotovosti,že ky, voln obchodovateln krtkodob cenn papíry, splatn dluhy) rozvahy. Neklesne-li ukazatel pod 0,2, je likvidita zajištěna.

$$\text{okamit likvidita} = \frac{\text{penezn prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamit splatn závazky}}$$

Tento ukazatel je pomrn nestabiln, proto se vyuiv zejména k dokreslení likvidity podniku. (11)

2.7.2 UKAZATELE RENTABILITY

Rentabilita (vynosnost) patří k nejdleitm charakteristikám podnikatelskinnosti. Pomuje zisk dosaen podnikáním s v zdrojů podniku.

Cílem všech firem je dosahovat uspokojiv vynosnosti vloženého kapitálu, kterou je vak dále třeba hodnotit v souvislosti se solventnst a likviditou. Podnik se snahou maximalizovat zisk se ovšem může velmi rychle dostat do finančních potz (např .

p eúv rováním, chybným investováním). Naopak p íliš opatrný podnik snaží se vyhnout riziku insolvence udržuje vysokou zásobu pohotových pen ůních prostředk , ímž umrtvuje kapitálové zdroje a tím dosahuje menší výnosnosti. (3)

Rentabilita vloženého kapitálu (return on investment)

Vyjad uje efektivnost podnikání – pom uje celkový zisk s výší podnikových zdroj , kterých bylo užito k jeho dosažení, neboli kolik provozního hospodá ského výsledku p ed zdan ěním podnik dosáhl z jedné koruny investované akcioná i a v íteli.

$$ROI = \frac{\text{provozní hospodářský výsledek}}{\text{celkový kapitál}}$$

Rentabilita celkových vložených aktiv (return on assets)

Pom uje zisk a celková aktiva bez ohledu na to, jestli jsou financována ze zdroj krátkodobých, dlouhodobých, cizích í vlastních. (12)

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

Rentabilita vlastního kapitálu (return on common equity)

Vyjad uje, kolik ístého zisku p ípadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcioná em. (5)

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

Rentabilita tržeb (return on sales)

Je jádrem efektivnosti podniku. Udává pom r zisku k tržbám. V p ípad ě negativních výsledk ů tohoto ukazatele lze problémy o ekávat í v dalších oblastech. P í výpo tu ukazatele rentability lze využít tyto varianty výpo t :

a) **provozní ziskové rozp ětí** (operating profit margin):

$$\text{provozní ziskové rozp ětí} = \frac{EBIT}{\text{tržby}},$$

které je vhodné pro srovnávání podniků a vyloučí vlivy rozdílného úrokového zatížení cizího kapitálu. Používá se například i cenové kalkulaci.

b) **čistý ziskový rozpětí** (net profit margin):

$$\text{čistý ziskový rozpětí} = \frac{EAT}{\text{tržby}},$$

je vhodné použít pro potřeby vnitropodnikového řízení firmy. (3)

Nízká úroveň ukazatele poukazuje na chybné řízení firmy, střední úroveň značí dobré jméno podniku na trhu a kvalitní management. Vysoká úroveň značí nadprůměrnou úroveň firmy, kdy mohou nastat problémy s konkurencí. Ukazatel se využívá především pro mezipodnikové srovnávání a srovnání v rámci sektoru. (2)

2.7.3 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Ukazatele zadluženosti hodnotí finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska. Určí, v jakém rozsahu jsou aktiva financována cizími zdroji. Zadluženost není pouze negativní charakteristikou – její růst může přispívat k celkové rentabilitě a tím ke zvýšení tržní hodnoty firmy, což současně zvyšuje riziko finanční nestability. (10)

Celková zadluženost (debt ratio)

Určuje procentuální poměr finančních prostředků, který věřitelé poskytli podniku. Věřitelé preferují nízkou hodnotu ukazatele, vlastníci naopak hledají větší finanční páku⁵, aby znásobili své výnosy. Jestliže je ukazatel vyšší než oborový průměr, podnik může v budoucnu očekávat problémy se získáním dalších zdrojů. Ukazatel by neměl překročit hranici 0,6. (1)

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

⁵ Finanční páka (financial leverage) posiluje výdělkovou schopnost vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu. Jedná se o pozitivní jev, kdy rentabilitu vlastního kapitálu pozitivně ovlivňuje vyšší podíl cizího kapitálu.

Koeficient zadluženosti (debt equity ratio)

Vyjaduje, kolik cizích zdrojů připadá na vlastní kapitál. Převrácená hodnota ukazatele značí míru finanční samostatnosti firmy. Koeficient by se měl u stabilních společností pohybovat v rozmezí od 0,8 do 1,2.

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

Úrokové krytí (interest coverage)

Tento ukazatel vyjaduje, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Pokud se hodnota rovná 1, podnik vydává pouze na úroky, tj. vytvořený zisk je nulový. (2)

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

Dlouhodobá zadluženost

Výpočetem tohoto ukazatele zjistíme, jaká část aktiv je financována dlouhodobými dluhy. (12)

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

2.7.4 UKAZATELE AKTIVITY

Ukazatele aktivity využívají údaje obsažených jak v rozvaze, tak ve výkazu zisku a ztrát. „Informují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, zda disponuje relativně rozsáhlými kapacitami, které zatím nejsou příliš firmou využívány, nebo naopak příliš vysoká rychlost obrátu může být signálem, že firma nemá dostatek produktivních aktiv a z hlediska budoucích růstových příležitostí nebude mít šanci pro jejich realizaci; v extrémním případě může být i signálem blížícího se úpadku v důsledku nezvládnutelného růstu.“⁶

⁶ KISLINGEROVÁ, E.: Manažerské finance. 1. vyd. Praha, C. H. Beck, 2004, 714 s. ISBN 80-7179-802-9, str. 82

Vázanost celkových aktiv (total assets turnover)

Informuje o intenzitě, se kterou firma využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Měří celkovou produkční efektivnost firmy. Nízký ukazatel značí o tom, že firma expanduje, aniž musí zvyšovat finanční zdroje. Tudíž čím nižší ukazatel, tím lépe. (12)

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

Obrat celkových aktiv (total assets turnover ratio)

Měří intenzitu využití celkového majetku, neboli kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Tento ukazatel se využívá zejména v mezipodnikovém srovnání. Čím je ukazatel vyšší, tím efektivněji je majetek využíván. (2)

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

Doba obratu aktiv (total assets turnover)

Vyjadřuje, za kolik dní dojde k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám. Čím kratší doba obratu, tím lépe. Hodnota ukazatele roste s podílem fixních aktiv.

$$\text{doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva} \times 360}{\text{tržby}}$$

Doba obratu zásob (inventory turnover)

Udává dobu, po kterou jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby nebo prodeje.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \times 360}{\text{tržby}}$$

Doba obratu pohledávek (receivables turnover ratio)

Tento ukazatel udává, za jak dlouho jsou v průměru placeny faktury. Pokud trvale překračuje termíny splatnosti, je třeba se zaměřit na platební kázeň odběratelů. Tento ukazatel má využití při plánování peněžních toků.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \times 360}{\text{tržby}}$$

Doba obratu závazk (payables turnover ratio)

Na rozdíl od doby obratu pohledávek tento ukazatel zjišťuje, jaká je platební morálka firmy vůči dodavatelům. Udává, jak dlouho firma odkládá platbu faktur dodavatelům.

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \times 360}{\text{tržby}}$$

2.7.5 VYHODNOCENÍ POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Finanční analýza pracuje s relativně rozsáhlým počtem poměrových ukazatelů. Získané hodnoty se vyhodnocují následujícími způsoby:

- *Trendová analýza*, kdy se vývoj jednotlivých ukazatelů porovnává v čase. Pro tuto analýzu je nezbytné mít k dispozici účetní data alespoň za tři účetní období.
- *Srovnání v prostoru* neboli mezipodnikové srovnávání. Porovnáváme buď s průměrnými hodnotami odvětví nebo průměry za zpracovatelský průmysl celkem. U této analýzy je důležité dbát na vzájemnou srovnatelnost subjektů.
- *Porovnání se standardními hodnotami* neboli s dlouhodobými cílovými veličinami, kterým by se podniky pro zajištění dlouhodobé finanční rovnováhy a stability měly blížit. (5)

2.8 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ

Nevýhodou analýzy pomocí rozdílových a poměrových ukazatelů je jejich omezená vypovídací schopnost, čímž vzniká metodický problém souhrnného ocenění a syntéza výpočtů více ukazatelů. K posouzení celkové finanční situace podniku se proto používají soustavy neboli analytické systémy finanční analýzy. (12)

Pro vytváření soustav ukazatelů se používají dvě základní skupiny:

A) Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů, u kterých existuje matematická provázanost. Příkladem jsou *pyramidové soustavy*, jejichž úkolem je podrobný rozklad ukazatele, který představuje vrchol pyramidy. Rozklady se pro přehlednost často zobrazují v grafické podobě.

B) Účelové výběry ukazatelů, které jsou sestavované na základě komparativní - analytických (např. SWOT analýza) nebo matematicko-statistických metod. Cílem je diagnostikovat finanční situaci firmy, popř. předpovídat její další vývoj. Účelové výběry ukazatelů se dále dělí na:

- **Bankrotní (predikční) modely**, které indikují případné ohrožení finančního zdraví firmy. Patří sem:
 - Altmanovo Z-skóre
 - Tafflerův model
 - Model „IN“ Index důvěryhodnosti

- **Bonitní (diagnostické) modely**, které vyjadřují finanční situaci podniku. Uplatňují se při mezipodnikovém srovnání. Do této skupiny patří např. :
 - Tamariho model
 - Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy
 - Quick test (10)

2.8.1 PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY UKAZATELŮ

Pyramidové soustavy ukazatelů umožňují odhalit vzájemné existující vazby a vztahy mezi jednotlivými ukazateli. Rozkládají vrcholový ukazatel na dílčí ukazatele, který slouží k identifikaci vlivu dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. Na základě vhodně sestavené soustavy ukazatelů je možné hodnotit jak minulou, tak i současnou a budoucí výkonnost podniku. (2)

Du Pont diagram

Du Pont diagram, neboli rozklad ukazatele ROE, na levé straně odvozuje ziskovou marži (rentabilitu tržeb, ROS) a zespodu se sčítají nákladové položky – jejich odečtením se vypočte čistý zisk. Je-li ROS nízká nebo vykazuje-li klesající tendenci, je třeba se zaměřit na analýzu jednotlivých druhů nákladů. Na pravé straně diagramu se zobrazují položky rozvahy.

„Rozklad ukazatele ROE nám ukazuje, kam je třeba zaměřit úsilí o zvyšování rentability. Zlepšení lze dosáhnout nejen zvýšením rentability tržeb (ziskové marže), ale i zrychlením obratu kapitálu (aktiv) a odvážnějším využitím cizího kapitálu, změnou struktury finančních zdrojů...“⁷

Du Pont diagram vymezuje tři hlavní determinanty ROE: ziskovou marži, obrat aktiv a finanční páku (poměr mezi celkovými aktivy a vlastním kapitálem, nazývaný multiplikátor vlastního kapitálu akcionářů). (8)

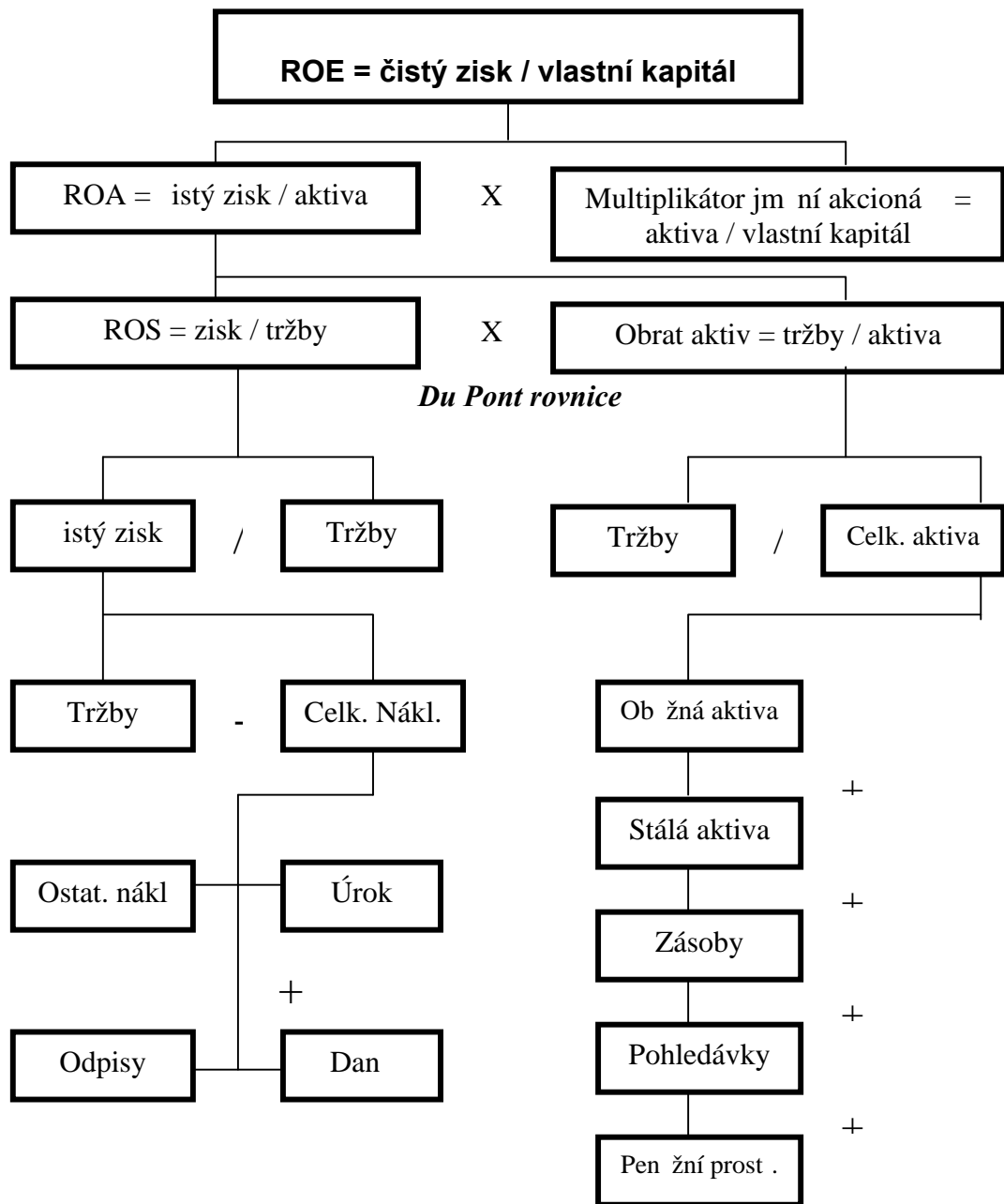
$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{CA} \cdot \frac{CA}{VK}$$

Platí následující souvislosti:

- ✓ $ROE = ROA$: firma používá pro financování aktiv pouze vlastní kapitál.
- ✓ $ROE > ROA$: míra zisku na jednotku vlastního kapitálu je větší než míra zisku na jednotku celkového kapitálu. Cizí kapitál na sebe vydělal a tím i přispěl ke zvýšení hodnoty vlastního kapitálu. Úroková sazba je nižší než ROA.
- ✓ $ROE < ROA$: míra zisku na jednotku vlastního kapitálu je menší než míra zisku na jednotku celkového kapitálu. Cizí kapitál na sebe nedokáže vydělat a musí na něj doplácet vlastní kapitál. S rostoucí zadlužeností klesá výnosnost vlastního kapitálu. (4)

⁷ SEDLÁ EK, J: Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy. 1. vyd. Praha, Computer Press, 2001, 221 s. ISBN 80-7226-562-8

Obrázek 4: Du Pont diagram



Zdroj: SEDLÁČEK, J: Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy. 1. vyd. Praha, Computer Press, 2001, 221 s. ISBN 80-7226-562-8

2.8.2 BANKROTNÍ A BONITNÍ MODELY

Pro hodnocení bonity firmy a predikce případného bankrotu existuje celá řada metod a postupů hodnocení. Mezi nejjednodušší postupy se řadí různé ukazatelové soustavy podobující body, k tomu složitějším sofistikovaně statistické postupy, které pracují

s historickými daty a kalkulují r zné pravd podobnosti selhání podniku. Níže p iblížím n které postupy.

Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre, neboli Altmanova formule bankrotu, vychází z diskrimina ní analýzy, jejíž výsledkem je rovnice, do které se dosazují hodnoty finan ních ukazatel . Vyjad uje finan ní situaci firmy - na základ výsledk je možné p edvídat, zda-li firma bude v budoucnosti (v následujících dvou letech) prosperující i zbankrotuje. (6)

Profesor Altman došel s použitím p ti pom rových ukazatel a diskrimina ní analýzy k rovnici, která nejlépe rozlišovala mezi firmami, které p ežily a které zbankrotovaly. Rozlišuje zde firmy s akciemi ve ejn obchodovatelnými na burze a ostatní firmy.

Z-skóre pro ostatní podniky se vypo te dle následující rovnice:

$$Z_i = 0,717 \cdot A + 0,847 \cdot B + 3,107 \cdot C + 0,420 \cdot D + 0,998 \cdot E ,$$

kde: A = istý provozní kapitál / celková aktiva

B = zisk po zdan ní / celková aktiva

C = zisk p ed zdan ním a úroky / celková aktiva

D = vlastní kapitál / celkové závazky

E = celkový obrat / celková aktiva.

Interpretace výsledku rovnice je následující:

$Z_i > 2,9$	pásma prosperity
$1,2 < Z_i \leq 2,9$	“šedá zóna” nevyhraněných výsledků
$Z_i \leq 1,2$	pásma bankrotu

Altman v index byl konstruován pro americké firmy 60. let. Hospodá ská situace v eské republice se od americká ovšem odlišuje. Proto je diskutabilní, zda-li má výsledek vypovídací schopnost i v prost edí eských firem. (11)

IN Indexy

Indexy d v ryhodnosti, které zpracovali Inka a Ivan Neumaierovi, pat í spolu s Douchovou analýzou mezi eské indexy hodnocení. Vzhledem k tomu, že tyto indexy respektují eské podmínky, m ly by mít velmi dobrou vypovídací schopnost. (10)

Index IN95

Tento index byl zpracován v roce 1995 a bývá ozna ován jako *index důvěryhodnosti českého podniku*. Váhy ukazatel byly stanoveny „...jako podíl významnosti ukazatele dané četností výskytu daného ukazatele a jeho odvětvové hodnoty...“⁸ podle klasifikace OKE .

Index IN99

Tento index z roku 1999 posuzuje, zda podnik tvo í ekonomickou p idanou hodnotu (EVA). Dle autor je tento index vhodný „...v případech, kdy si posuzovatel firmy netroufne odhadnout její alternativní náklad na vlastní kapitál, jehož znalost je základním předpokladem pro propočet ekonomického zisku firmy.“⁹ Index IN99 vystihuje situaci firmy s úsp šností vyšší než 85%.

Index IN01

Index IN01, zkounstruovaný v roce 2002, spojuje oba p edešlé indexy. Neumaierovi rozd lili 1915 podnik z pr myslu na 583 prosperujících podnik , 503 podnik v bankrotu a 829 ostatních podnik . Pomocí diskrimina ní analýzy sestavili následující index IN01 pro pr mysl:

$$IN = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,92 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 \cdot E ,$$

kde: A = aktiva / cizí kapitál

B = EBIT / úroky

C = EBIT / aktiva

⁸ NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha, GRADA Publishing, a.s., 2002, 216 s. ISBN 80-247-0125-1, str. 96

⁹ NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha, GRADA Publishing, a.s., 2002, 216 s. ISBN 80-247-0125-1, str. 98

D = tržby / aktiva

E = oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

Interpretace výsledku je následující:

IN01 > 1,77	podnik s pravděpodobností 67% tvoří hodnotu
0,75 < IN01 ≤ 2,9	“šedá zóna” nevyhraněných výsledků
IN01 ≤ 0,75	podnik z 86% pravděpodobností spěje k bankrotu

Index IN05

Index IN05 je aktualizací indexu IN01 podle testu na datech pro maloslovné podniky z roku 2004.

$$IN05 = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,97 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 \cdot E$$

Interpretace:

IN05 > 1,6	pásmo prosperity
0,9 < IN05 ≤ 1,6	“šedá zóna” nevyhraněných výsledků
IN05 ≤ 0,9	pásmo bankrotu

Výhodou posledních dvou zmíněných indexů je to, že jsou využitelné jak pro pohled vedení, tak vlastníka.

Nesmíme však zapomenout, „...že bonitní a bankrotní indikátory mají pouze základní orientační charakter a nejsou schopny nahradit finanční analýzu.“¹⁰ (8, 11)

Quick test (Rychlý test)

Rychlý test navrhl v roce 1990 P. Kralicek. Na základě soustavy čtyř rovnic převedených do bodového hodnocení vyhodnocuje finanční a výnosovou situaci podniku. Rychlý test pracuje s následujícími ukazateli:

¹⁰ NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha, GRADA Publishing, a.s., 2002, 216 s. ISBN 80-247-0125-1, str. 99

1. charakterizující finanční stabilitu:

$$\text{finanční nezávislost} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Ukazatel finanční nezávislosti (equity ratio) informuje o kapitálové síle firmy a o tom, zda existuje mnoho závazků. Charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a samostatnost. říká, do jaké míry je firma schopna pokrýt své potřeby vlastními zdroji (jejich vysoký podíl může být příčinou poklesu rentability vlastního kapitálu).

$$\text{doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{závazky} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{bilanční CF}}$$

Ukazatel vyjadruje, za jak dlouho je firma schopna uhradit své závazky.

$$\text{bilanční CF} = \frac{\text{HV} - \text{daň} + \text{odpisy}}{\text{počet měsíců}} * 12 - \text{přechodná A} + \text{přechodná P}$$

Stanovený bilanční CF se v takovéto podobě používá proto, aby se porovnával okamžitkový ukazatel s okamžitkovým ukazatelem (klasické CF je tokový ukazatel), což charakterizuje pravidlo srovnatelnosti.

2. charakterizující výnosovou situaci:

$$\text{CF v \% z tržeb} = \frac{\text{CF}}{\text{tržby}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$$

Bonita se stanoví aritmetickým průměrem získaným z bodového ohodnocení jednotlivých ukazatelů – viz. tabulka 2. Doporučuje se také vypočítat průměrnou známku zvlášť pro finanční stabilitu a zvlášť pro výnosovou situaci. (11)

Tabulka 1: Stupnice hodnocení ukazatel

ukazatel	výborný (1)	velmi dobrý (2)	dobrá (3)	špatný (4)	ohrožen insolvenční (5)
finanční nezávislost	> 30%	> 20%	> 10 %	> 0%	negativní
doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12%	> 8%	> 0 %	negativní

Zdroj: SEDLÁČEK, J.: Finanční analýza podniku. 1. vyd. Praha, Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6, str. 107

2.9 EVA JAKO MĚŘÍTKO VÝKONNOSTI PODNIKU

Ukazatel EVA (Economic Value Added) patří mezi **moderní měřítka** výkonnosti. Mezi **klasické ukazatele** patří ty, o kterých bylo pojednáváno v předchozích subkapitolách (ROA, ROE, ROI,...). Tyto ukazatele se avšak ukázaly jako nedostatečné. První ekonomové dříve shrnují následovně:

- nezohlednění **obchodního a finančního rizika** a spolu s tím i výnosové požadavky investorů,
- vliv **rozdílných úctních předpisů** a jejich aplikace (účetní metody a postupy ne vždy odpovídají ekonomickému pohledu na výkonnost),
- opomíjení **časové hodnoty peněz** a vliv **inflace**,
- nedostatečné souvislosti mezi **vývojem kurzů akcií** a tradičními ukazateli výkonnosti.

„Podle názoru řady autorů právě EVA vykazuje silnou korelaci k vývoji hodnoty akcií.“

¹¹Na základě tohoto výroku je možné tvrdit, že EVA je v rozhodném signálem tvorby hodnoty pro akcionáře. (7)

Klasické ukazatele (ROA, ROE, ROI, EPS, P/E,...) měření výkonnosti vycházejí zejména z **maximalizace zisku** jako základního cíle podnikání. **Moderní ukazatele** (EVA, MVA, CFROI,...) se snaží o propojení všech činností podniku i zainteresovaných lidí. Cílem je tedy **maximalizace hodnoty pro vlastníky**.

¹¹ MAJÍK, M., MAJÍKOVÁ, P.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická předepsaná hodnota, tržní předepsaná hodnota, CF ROI. 2. vyd. Praha, Ekopress, s.r.o., 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0, str. 63

2.9.1 ZÁKLADNÍ VÝPOČET UKAZATELE EVA

EVA vyjadruje ekonomický (mimo daňový) zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně nákladů na kapitál (cizího i vlastního v podobě nákladů obtovaných příležitostí¹²). Měří, jak firma za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro své vlastníky:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C,$$

kde:

NOPAT.....zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění

$$NOPAT = EBIT \times (1 - \text{daňová sazba v \%})$$

C.....kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní (operativní) činnosti = NOA (jistá operativní aktiva) k začátku hodnoceného období
WACC.....vážené průměrné náklady kapitálu

$$WACC = r_D \times (1 - d) \times D/C + r_E \times E/C,$$

- kde: r_D úroková míra cizího kapitálu
 d sazba daně z příjmů právnických osob
 D cizí kapitál
 E vlastní kapitál
 C celkový dlouhodobě investovaný kapitál
 r_E náklady vlastního kapitálu

Ze vzorce lze vyvodit, že EVA zahrnuje pouze výnosy a náklady spojené pouze s hlavní podnikatelskou činností. Bere v úvahu pouze kapitál vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti (kapitál investor, kteří očekávají výnos z jeho alokace do podniku). EVA je absolutní ukazatel, tudíž nevyžaduje srovnávání s dalšími měřítky. Tento výpočet shrnuje odlišnosti od klasických ukazatelů.

¹² Náklady obtovaných příležitostí představují výnos z nevyužitých investic příležitosti vlastníka podniku.

Výpočet se může zdát na první pohled jednoduchý, avšak při výpočtu je třeba udělat nemalé množství úprav. „Vyjádření ukazatele EVA předpokládá konverzi účetního přístupu k zobrazení hospodářské činnosti podniku na přístup zobrazení ekonomické reality.“¹³ (9, 10)

2.9.2 VÝPOČET EVA METODIKOU MPO

Jistým východiskem je model používaný MPO, který využívá pyramidovou ukazatelovou soustavu INFA manželů Neumaierových:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK,$$

kde: r_e alternativní náklad na vlastní kapitál
 VK vlastní kapitál

Alternativní náklad vlastního kapitálu r_e se vypočte následovně:

$$r_e = \frac{WACC \times \frac{UZ}{A} - (1 - d) \times \frac{U}{BU + O} \times \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}},$$

kde: WACC vážený náklad na kapitál
 UZ úplatné zdroje (VK + BU + O), tj. kapitál, který je nutno platit
 A celková aktiva
 VK vlastní kapitál
 BU bankovní úvěry
 O dluhopisy
 $\frac{U}{BU + O}$ úroková míra
 d daňová sazba

¹³ PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A.: Výkonost podniku z pohledu finančního manažera. Praha, Linde nakladatelství s.r.o., 2005, 302 s. ISBN 80-86131-63-7, str. 48

WACC získáme dle vzorce:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab},$$

kde:	r_f	bezriziková sazba
	r_{LA}	funkce ukazatel charakterizujících velikost podniku
	$r_{podnikatelské}$	funkce ukazatel charakterizujících tvorbu produkční síly
	$r_{FinStab}$	funkce ukazatel charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy

Předpokládá se, že WACC je nezávislý na kapitálové struktuře a je stanoven, jako by podnik měl úplné zdroje rovný vlastnímu kapitálu.

Bezriziková sazba r_f

Je závislá na výnosnosti bezrizikových aktiv (např. státních dluhopisů se splatností blízkí se životnosti aktiv podniku). Pro nejjednodušší model se využívají ukazatele stanovené MPO.

Ukazatelé charakterizující velikost podniku r_{LA} – úplné zdroje

$UZ > 3$ mld. K	$r_{LA} = 0,00\%$
3 mld. K $> UZ > 100$ mil. K	$r_{LA} = (3 \text{ mld. K} - UZ)^2 / 168,2$
$UZ < 100$ mil. K	$r_{LA} = 5,00\%$

Ukazatelé charakterizující tvorbu produkční síly $r_{podnikatelské}$

Závisí na $EBIT/A$ a na splnění podmínky pro nahrazení úplného cizího kapitálu vlastním jměním:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK + BU + O)}{A} \times \frac{U}{BU + O}, \text{ položíme } X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \times \frac{U}{BU + O}$$

$EBIT/A > X1$	$r_{podnikatelské} = 0,00\%$
$X1 > EBIT/A > 0$	$r_{podnikatelské} = (X1 - EBIT/A)^2 / (10 \times X1^2)$
$EBIT/A < 0$	$r_{podnikatelské} = 10,00\%$

Ukazatelé charakterizující vztahy mezi aktivy a pasivy $r_{FinStab}$ – b žná likvidita

Celková likvidita $> XL$

$$r_{FinStab} = 0,00\%$$

$XL > \text{celková likvidita} > 1$

$$r_{FinStab} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \times (XL - 1)^2$$

celková likvidita < 1

$$r_{FinStab} = 10,00\%$$

Pokud je $pr m r pr$ myslu nižší než 1,25, pak $XL = 1,25$, pokud je $pr m r pr$ myslu větší než 1,25, pak $XL = pr m r pr$ myslu.

Podnik se dle výsledné hodnoty EVA zat ídí do jedné z t chto kategorií:

I. kategorie: podniky tvo ící ekonomickou p idanou hodnotu: $ROE > r_e$

II. kategorie: podniky netvo ící ekonomickou p idanou hodnotu: $r_e > ROE > r_f$

III. kategorie: podniky netvo ící ekonomickou p idanou hodnotu: $r_f > ROE > 0$

IV. kategorie: ztrátové podniky: $ROE < 0$ (14)

2.9.3 ZHODNOCENÍ METODY EVA

Koncept EVA je v dnešní dob využíván adou společností – v české republice nap . Škoda Auto. Výhodou tohoto konceptu je, že manažer m umož ũje chovat se a jednat jako vlastníci a pomáhá jim zlepšovat provozní, finan ní a investiční rozhodování.

EVA je založena na snaze o p ekonání tradi ních problém ũ etnictví. Tímto se ale otevírají možnosti pro subjektivní p ístupy úpravami vstupních ũ etních hodnot na model ekonomický (nap . odlišení operativních a neoperativních aktiv a jejich vliv na výpo et provozního zisku).

Model EVA je možné využít ve více oblastech systému ízení podniku: vedle m ení výkonnosti podniku se jedná o hodnocení investičních projekt , oce ování podnik , akvizicí a odm ování manažer . (9, 10)

3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

3.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI

Tato část práce je utajena.

3.2 ZDROJE DAT PRO FINANČNÍ ANALÝZU

Pro účely této diplomové práce jsem použila Účetní závěrky za jednotlivá období..

Tato část práce je utajena.

Pro zhodnocení finanční situace je důležité mezipodnikové srovnání, které nachází uplatnění jak při vertikální analýze výkazů, tak při analýze poměrových ukazatelů a výpočtu EVA.

Tato část práce je utajena.

3.3 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

Analýza absolutních ukazatelů se provádí sledováním změn ve finančních výkazech. U horizontální analýzy budeme zkoumat především výši jednotlivých položek výkazů v jednotlivých letech, jejich měřicí změny a vývojové trendy. Vertikální analýzou budeme sledovat vývoj struktury aktiv, pasiv, nákladů a výnosů. Obě analýzy spolu úzce souvisí, proto budou prováděny zároveň. Na které údaje budou dále srovnávány s hodnotami dosaženými v rámci odvětví, které jsou přístupné na internetových stránkách MPO.

3.3.1 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

První část analyzuje aktiva (majetek) rozvahy.

Tabulka 2: Horizontální analýza strany aktiv rozvahy (tis. K)

	2005-2006		2006-2007	
	absolutní změna	relativní změna	absolutní změna	relativní změna
AKTIVA CELKEM	-698 281	-16,23%	708 060	19,64%
STÁLÁ AKTIVA	12 995	1,24%	20 012	1,89%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-1 846	-17,59%	-757	-8,75%
Dlouhodobý hmotný majetek	14 841	1,43%	20 769	1,98%
Dlouhodobý finanční majetek	0		0	
OBĚŽNÁ AKTIVA	-712 534	-21,91%	692 037	27,26%
Zásoby	-656 851	-37,55%	502 758	46,02%
Dlouhodobé pohledávky	-37 686	-94,24%	-2 303	-100,00%
Krátkodobé pohledávky	-25 145	-1,76%	227 626	16,24%
Finanční majetek	7 148	20,25%	-36 044	-84,93%
OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	1 258	23,62%	-3 989	-60,58%
Časové rozlišení	1 258	23,62%	-3 989	-60,58%

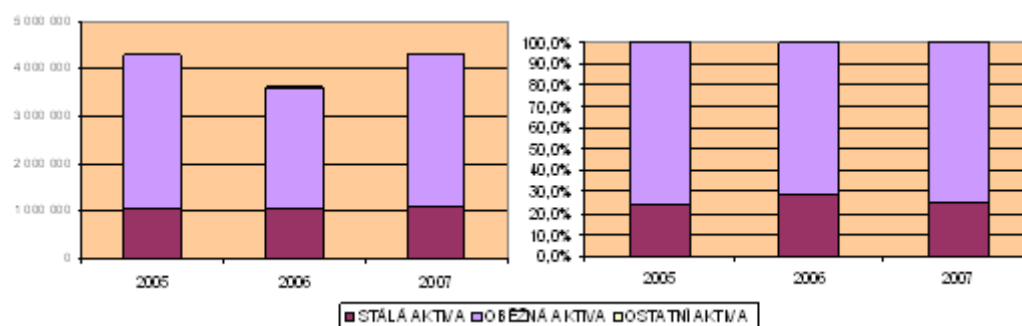
Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Tabulka 3: Vertikální analýza strany aktiv rozvahy (tis. K)

	podíl na bilanční sumě		
	2005	2006	2007
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%
STÁLÁ AKTIVA	24,3%	29,4%	25,0%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,2%	0,2%	0,2%
Dlouhodobý hmotný majetek	24,1%	29,2%	24,8%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%
OBĚŽNÁ AKTIVA	75,6%	70,4%	74,9%
Zásoby	40,6%	30,3%	37,0%
Dlouhodobé pohledávky	0,9%	0,1%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	33,2%	38,9%	37,8%
Finanční majetek	0,8%	1,2%	0,1%
OSTATNÍ AKTIVA	0,1%	0,2%	0,1%
Časové rozlišení	0,1%	0,2%	0,1%

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Graf 1: Vývoj aktiv a jejich struktury (tis. K)



Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Z uvedených údajů je zřejmé, že celková aktiva zaznamenala v roce 2006 klesající trend zejména z důvodu úbytku oběžných aktiv. V roce 2007 celková aktiva dosahují přibližně shodných hodnot jako v roce 2005. Struktura stálých aktiv zůstala po sledovaném období téměř shodná, přičemž je možné pozorovat mírně rostoucí trend. U výrobních podniků by mohlo platit, že výše oběžných aktiv je vyšší než aktiv stálých, což společnost XXX s.r.o. splňuje.

Objem *stálých aktiv* ve všech sledovaných obdobích představuje přibližně jednu čtvrtinu celkových aktiv. Vývoj stálých aktiv kopíruje vývoj dlouhodobého hmotného majetku, který tvoří téměř 100% stálých aktiv. Firma nedisponuje žádným dlouhodobým finančním majetkem. Z pohledu horizontální analýzy dochází k mírnému růstu stálých aktiv způsobeným růstem dlouhodobého hmotného majetku (každoročně o necelá 2%), který je částečně kompenzován poklesem dlouhodobého nehmotného majetku o 17,59% v roce 2006, způsobeným prodejem ... a dalším poklesem o 8,75% v roce 2007 vyzněním zastaralého software AutoCad. Dlouhodobý nehmotný majetek ovšem hraje zanedbatelnou roli, nebo tvoří necelá 2% stálých aktiv.

V roce 2006 způsobil pokles *oběžných aktiv* především pokles zásob a dlouhodobých pohledávek. Pokles byl způsoben prodejem Rok 2007 se vyznačuje nárůstem oběžných aktiv, jejichž hodnota mírně převyšuje jejich stav v roce 2005. Je zapotřebí nárůstem rozpracovanosti u nových projektů a nárůstu objemu přijatých záloh. Pokud se podíváme na podrobnější členění krátkodobých pohledávek, zjistíme, že převážná část je tvořena pohledávkami – ovládací a řídicí osoba. Jedná se o depozita, která se vzhledem k omezené možnosti disponovat s depozitem nepovažují za peněžní ekvivalent.

Ostatní aktiva – úcty asového rozlišení představují vzhledem k celkovému objemu aktiv zanedbatelný podíl (0,1% v roce 2007), proto se jimi nebudeme podrobněji zabývat.

Horizontální a vertikální analýza pasiv, tj. zdroj financování, je následující:

Tabulka 4: Horizontální analýza strany pasiv rozvahy (tis. K)

	2005-2006		2006-2007	
	absolutní změna	relativní změna	absolutní změna	relativní změna
PASIVA CELKEM	-698 281	-16,23%	708 060	19,64%
VLASTNÍ KAPITÁL	-732 859	-40,90%	137 973	13,03%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%
Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0	0,00%	0	0,00%
Hospodářský výsledek minulých let	-41 627	0,00%	-732 859	-1760,54%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-691 232	1660,54%	870 832	118,83%
CIZÍ ZDROJE	21 556	0,87%	565 651	22,71%
Rezervy	471 044	120,94%	-29 609	-3,44%
Dlouhodobé závazky	-10 523	-92,82%	-814	-100,00%
Krátkodobé závazky	-438 965	-21,22%	596 074	36,58%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0,00%	0	0,00%
OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	13 022	30,62%	4 436	7,99%
Časové rozlišení	13 022	30,62%	4 436	7,99%

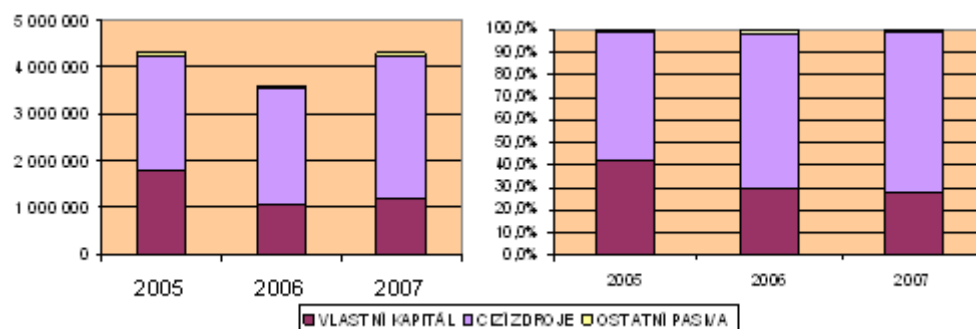
Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Tabulka 5: Vertikální analýza strany pasiv rozvahy (tis. K)

	podíl na bilanční sumě		
	2005	2006	2007
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%
VLASTNÍ KAPITÁL	41,6%	29,4%	27,8%
Základní kapitál	41,1%	49,0%	41,0%
Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	1,6%	1,9%	1,5%
Hospodářský výsledek minulých let	0,0%	-1,2%	-18,0%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-1,0%	-20,3%	3,2%
CIZÍ ZDROJE	57,4%	69,1%	70,9%
Rezervy	9,1%	23,9%	19,3%
Dlouhodobé závazky	0,3%	0,0%	0,0%
Krátkodobé závazky	48,1%	45,2%	51,6%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%
OSTATNÍ PASIVA	1,0%	1,5%	1,4%
Časové rozlišení	1,0%	1,5%	1,4%

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Graf 2: Vývoj pasiv a jejich struktury (tis. K)



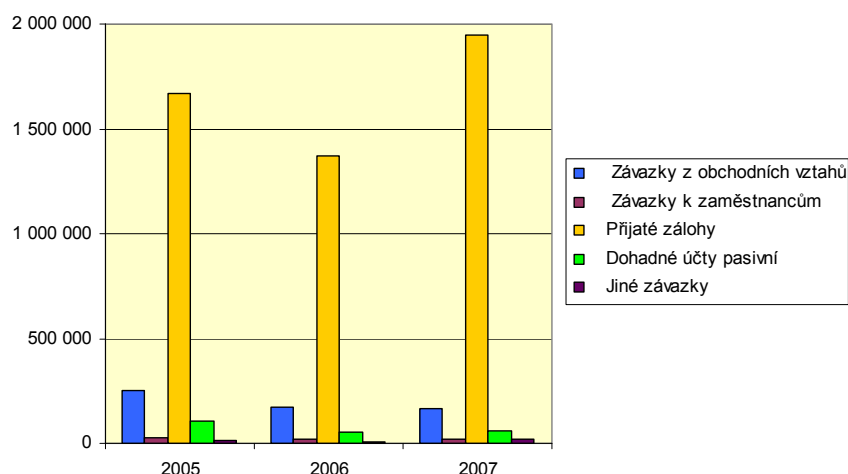
Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Z důvodu zachování bilanční rovnováhy se vývoj celkových aktiv shoduje s vývojem celkových pasiv. Ve struktuře pasiv je podíl cizích zdrojů vyšší než podíl vlastních zdrojů. Cizí zdroje v roce 2005 dosahovaly 57,4% a mají rostoucí trend – v roce 2007 již dosahují 70,9%. Podíl vlastního kapitálu se naopak snížil ze 41,6% v roce 2005 na 27,8% v roce 2007. Vliv na tyto výsledky měl v roce 2006 záporný výsledek hospodaření (-20,3%), který v roce 2007 negativně ovlivnil výsledek hospodaření minulých let (-18%).

U *vlastního kapitálu* došlo v roce 2006 oproti předchozímu roku o pokles o 732 859 tis. Kč a v roce následujícím ke vzrůstu o 137 973 tis. Kč, což kopíruje změny výsledku hospodaření minulých let a běžného účetního období.

Jak již bylo řečeno, u *cizích zdrojů* dochází k nárůstu, který je ovlivněn změnou rezerv a krátkodobých závazků. Rezervy v roce 2006 vzrostly o 120,94% a v následujícím roce byly sníženy o 3,44% na 830 926 tis. Kč. Rezervy byly tvořeny na držené garance opravy, na podnikatelská rizika a na předpokládané ztráty související s ukončením projektů. Společnost nevytváří zákonné rezervy. Krátkodobé závazky tvoří přibližně 50% cizích zdrojů. V roce 2006 došlo k jejich snížení o 21,22% z důvodu prodeje Jejich hodnota následně meziročně vzrostla o 36,58%. Největší část (přibližně 80%) krátkodobých závazků tvoří přijaté zálohy. V posledním sledovaném období došlo k jejich nárůstu z důvodu vývoje projektů společnosti. Obecně platí, že pro firmu je výhodnější financovat aktiva z krátkodobých cizích zdrojů, nebo dlouhodobé jsou dražší. Tato podmínka je splněna. XXX s.r.o. již nevykazuje žádné dlouhodobé závazky a neerpá žádné bankovní úvěry.

Graf 3: Složení cizích zdroj (tis. K)



Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Ostatní pasiva tvoří stejně jako u ostatních aktiv zanedbatelnou část pasiv. Pěsto zde sledujeme rostoucí trend, který je zapříčiněn nárůstem výše odměn zaměstnanců, které jsou vypláceny v následujících účetních obdobích.

Pro dokreslení celkové situace společnosti je užitečné sledovat také základní vazby v rozvaze – vlastní kapitál a stálá aktiva, kdy by mělo z hlediska dlouhodobé finanční rovnováhy platit, že majetek, který je ve firmě dlouhodobě vázán (tj. stálá aktiva), má být financován z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů. Toto zlaté bilanční pravidlo je dodržováno. Ke krytí oběžných aktiv mají sloužit cizí zdroje. Tabulka níže ukazuje, že část oběžných aktiv je financována dlouhodobými zdroji, a to zejména v roce 2005, kdy cizí zdroje pokrývají pouze 76% oběžných aktiv. V následujících letech je již zlaté bilanční pravidlo dodržováno.

Tabulka 6: Krytí stálých/oběžných aktiv vlastními/cizími zdroji (tis. K)

	2005	2006	2007
STÁLÁ AKTIVA	1 046 697	1 059 692	1 079 704
VLASTNÍ KAPITÁL	1 791 936	1 059 077	1 197 050
OBĚŽNÁ AKTIVA	3 251 645	2 539 111	3 231 148
CIZÍ ZDROJE	2 469 207	2 490 763	3 056 414

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

3.3.2 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISK A ZTRÁT

Tabulka 7: Horizontální analýza výkazu zisk a ztrát (tis. K)

Položka	2005-2006		2006-2007	
	absolutní změna	relativní změna	absolutní změna	relativní změna
Výkony	-1 184 416	-41,3%	521 494	30,9%
Výkonová spotřeba	-1 208 177	-49,0%	522 421	41,5%
PŘIDANÁ HODNOTA	23 761	5,9%	-927	-0,2%
Osobní náklady	-59 199	-15,3%	36 429	11,1%
Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	-8 553	-10,8%	-621	-0,9%
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-627 030	-1543,3%	697 171	118,9%
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	82 839	135,5%	6 069	27,9%
Daň z příjmů za běžnou činnost	18 886	89,4%	-39 437	-98,5%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	-563 077	-1352,7%	742 677	122,8%
MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-128 155		128 155	-100,0%
Výsledek hospodaření za účetní období	-691 232	-1660,5%	870 832	118,8%

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

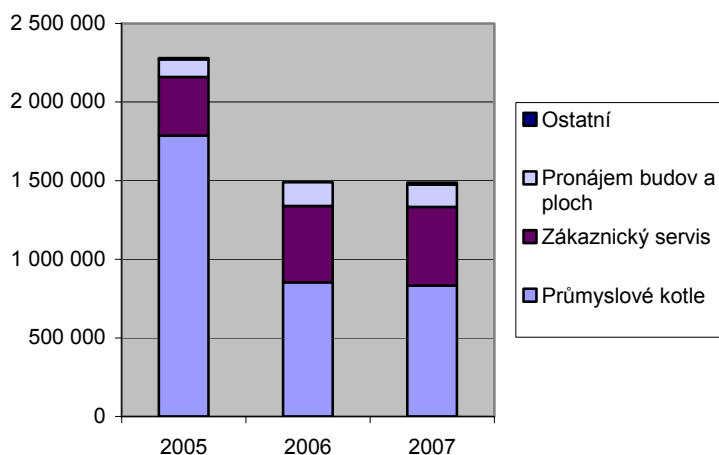
Tabulka 8: Vertikální analýza výkazu zisk a ztrát (tis. K)

Položka	podíl na bilanční sumě		
	2005	2006	2007
Výkony	125,9%	113,4%	148,5%
Výkonová spotřeba	108,1%	84,5%	119,7%
PŘIDANÁ HODNOTA	17,8%	28,9%	28,8%
Osobní náklady	17,0%	22,0%	24,5%
Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	3,5%	4,7%	4,7%
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	1,8%	-39,4%	7,5%
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-2,7%	1,5%	1,9%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,9%	2,7%	0,0%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	-1,8%	-40,6%	9,3%
MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0,0%	-8,6%	0,0%
Výsledek hospodaření za účetní období	-1,8%	-49,3%	9,3%

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Celkové tržby společnosti jsou tvořeny výhradně tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Pokles v roce 2006 je způsoben odprodejem části segmentu, což způsobilo ztrátu na kterých zakázek.

Graf 4: Výnosy z běžné činnosti podle hlavních činností (tis. Kč)



Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Výkonová spotřeba ve všech sledovaných obdobích (kromě roku 2006) přesahuje hranici 100% z objemu tržeb za výrobky a služby, což signalizuje nepříznivý vývoj. Výkonová spotřeba je tvořena přibližně z poloviny spotřebou materiálu a energie (63% v roce 2005 a 57% v roce 2007), druhou část tvoří služby – v roce 2006 tato složka dosáhla 55%. Podíl výkonové spotřeby na celkových výkonech je přibližně 81%, zatímco v odvětví 70%.

Přidaná hodnota činila 405 543 tis. Kč v roce 2005 a její trend nabývá přibližně shodných hodnot (428 377 tis. Kč v roce 2007).

Provozní výsledek hospodaření se v roce 2005 podílel na tvorbě celkových tržeb 1,8%. Pokles v roce 2006 (-39,4%) byl způsoben změnou stavu rezerv a opravných položek z -194 534 tis. Kč na 527 505 tis. Kč. Rok 2007 je opět pozitivní – podíl provozního výsledku hospodaření na celkových tržbách se již podílí 7,5%, což je srovnatelné s oborovými hodnotami (8,0%).

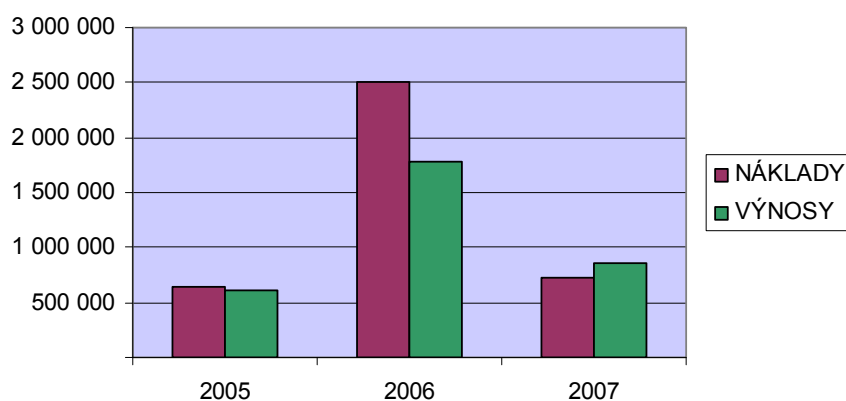
Finanční výsledek hospodaření nejdříve nabýval záporných hodnot (-61 122 tis. Kč), avšak v následujících letech již můžeme pozorovat rostoucí trend. Hlavní složku zde tvoří náklady a výnosy z prodeje CP a derivátů a dále ostatní finanční výnosy a náklady, které jsou tvořeny především běžnými kurzovými pohyby vkladů a peněz.

Meziroční nárůst ostatních finančních nákladů, resp. pokles ostatních finančních výnosů, je způsoben převážně meziročním vývojem kurzů zahraničních měn.

Mimořádný výsledek hospodaření je možné sledovat pouze v roce 2006 (- 128 155 tis. Kč). Byl vytvořen ...

Názorné představení vývoje celkových nákladů a výnosů, ze kterých je zjišťován výsledek hospodaření, zobrazuje následující graf.

Graf 5: Vývoj celkových nákladů a výnosů (tis. Kč)



Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

3.4 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

istý pracovní kapitál je rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými závazky. PK by měl být v takové výši, aby zajišťoval plynulý výrobní proces, ale aby zbytečně nevázal finanční zdroje, které by při jiné alokaci přinesly větší užitek.

Tabulka 9: čistý pracovní kapitál a jeho změny (tis. Kč)

POLOŽKA	2005	2006	Změna	2006	2007	Změna
Oběžná aktiva	3 251 645	2 539 111	-712 534	2539111	3 231 148	692 037
Zásoby	1 749 347	1 092 496	-656 851	1092496	1 595 254	502 758
Dlouhodobé pohledávky	39 989	2 303	-37 686	2303	0	-2 303
Krátkodobé pohledávky	1 427 016	1 401 871	-25 145	1401871	1 629 497	227 626
Finanční majetek	35 293	42 441	7 148	42441	6 397	-36 044
Krátkodobé závazky	2 068 379	1 629 414	-438 965	1629414	2 225 488	596 074
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0
ČPK	1 183 266	909 697	-273 569	909 697	1 005 660	95 963

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Výše čistého pracovního kapitálu během sledovaného období kolísala. Nejvíce došlo k jeho poklesu a následně k nárůstu. Při hodnocení změn odehrávajících se uvnitř čistého pracovního kapitálu je z tabulky zřejmé, že pokles byl způsoben nejen úbytkem v těsných položkách oběžných aktiv, zejména zásob, ale i snížením krátkodobých závazků. V následném roce (2007) došlo k nárůstu

čistého pracovního kapitálu díky navýšení zásob, krátkodobých pohledávek na straně aktiv a krátkodobých závazků na straně pasiv.

Je možné zhodnotit, že společnost je schopna krýt trvalou část oběžných aktiv a tudíž má zajištěnou likviditu. Tento ukazatel musí být avšak brán omezeně, neboť při výpočtu je zvažováno, že veškerá oběžná aktiva lze proměnit v hotovost.

3.5 ANALÝZA CASH FLOW

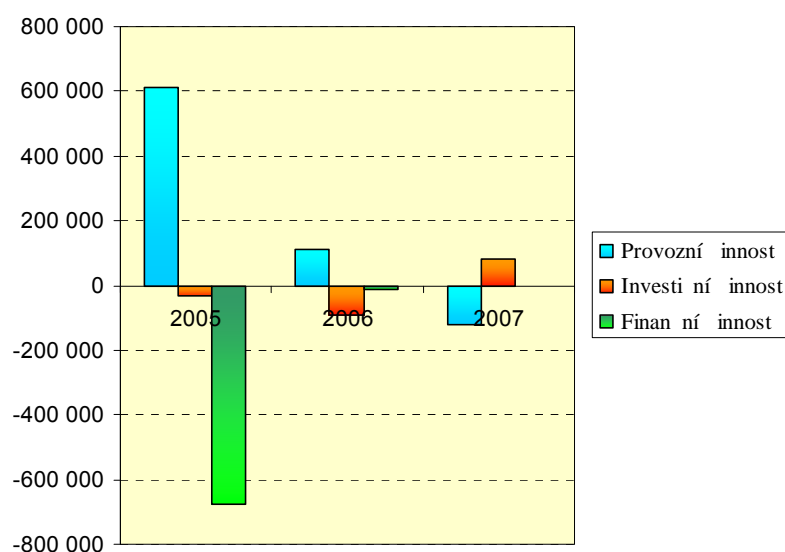
Cash flow zobrazuje schopnost společnosti proměnit své pohledávky na tok peněžních prostředků a schopnost splácet závazky. Vývoj nejvýznamnějších položek výkazu cash flow zobrazuje následující tabulka. Výkaz v plném znění je uveden v příloze 3.

Tabulka 10: Vybrané položky výkazu cash flow (tis. K)

		2005	2006	2007
P.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na počátku období	131 197	35 293	42 441
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, placenými úroky a mimořádnými položkami	-165 547	4 938	23 001
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky a mimořádnými položkami	646 779	182 479	-161 744
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	613 532	110 091	-119 262
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-31 277	-92 420	84 032
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-678 159	-10 523	-814
F.	Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků	-95 904	7 148	-36 044
R.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na konci období	35 293	42 441	6 397

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Graf 6: Vývoj peněžních toků (tis. K)



Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Nejdležitějším indikátorem finančního zdraví podniku jsou peněžní toky z *provozní* (hlavní výdělečné) *činnosti A****. Z grafu 6 je vidět, že výše provozního cash flow postupně klesá (z 613 532 tis. K v roce 2005 na -119 262 tis. K v roce 2007). Hlavními důvody jsou změny ve výsledku hospodaření, stavu opravných položek a rezerv a pohledávek; dále změny stavu krátkodobých závazků, tvořící hlavní zdroj peněžních přítoků, který v roce 2005 významně ovlivňuje i změna pracovního kapitálu. Zásoby naopak tvoří největší odliv. Postupně klesající hodnoty peněžních toků z provozní činnosti indikují zhoršující se finanční zdraví podniku. Za rok 2007 lze konstatovat, že podnik není schopen vytvářet peněžní prostředky ze své hlavní výdělečné činnosti.

istý peněžní tok z provozní činnosti A^{***} koresponduje s peněžním tokem A^{**} , nebo A^{***} vzniká úpravou o zdanění, úroky a mimořádné položky.

istý peněžní tok A^* , neboli peněžní tok ze samofinancování (tvořen zejména hospodářským výsledkem před zdaněním a odpisy), zobrazuje rostoucí trend, přestože v roce 2005 dosahuje záporných hodnot způsobených změnou stavu opravných položek a rezerv.

Peněžní tok z *investiční činnosti* (B^{***}) má na výsledné cash flow negativní vliv. Po ížení stálých aktiv nabývají hodnoty záporných hodnot. Kladných hodnot (84 032 tis. Kč) dosáhl až v roce 2007 prodejem stálých aktiv, které převyšují po ížení stálých aktiv. O uskutečněných investicích bylo zmíněno v části 3.3.1 při analýze rozvahy.

Peněžní tok z *finanční činnosti* (C^{***}) má rostoucí trend, i když stále nabývá záporných hodnot. Propadl v roce 2005 (-678 159 tis. Kč) je způsoben vyplacením dividend. V následujících letech položku tvoří pouze snížení stavu závazků. Jak je patrné z grafu 6, jsou tyto hodnoty zanedbatelné.

Celkový cash flow (F) má kolísavý charakter. Jeho záporné hodnoty (-95 904 tis. Kč) v roce 2005 byly nahrazeny částkou 7 148 tis. Kč v následujícím roce. V posledním sledovaném období se avšak cash flow opět propadl do červených čísel (-36 044 Kč). Přesto je společnost XXX s.r.o. schopna promítnout své pohledávky na tok peněžních prostředků a schopna splácet závazky, nebo stav peněžních prostředků na konci období (R) je ve všech sledovaných obdobích kladný, byť dochází ke snížení. Dále je zde třeba brát v úvahu pozitivní vývoj depozit, která se nevykazují v peněžních tocích.

3.6 EKONOMICKÝ NORMÁL

Ekonomický normál sleduje souvislosti mezi danými ukazateli pomocí soustavy nerovnic indexů, které charakterizují růst nebo pokles daného ukazatele mezi dvěma obdobími. Dynamika (I) výstup by měla být vyšší než dynamika vstupů.

Soustavy nerovnic:

$I_{\text{výkon}}$	>	$I_{\text{po tu pracovník}}$	zajiš uje r st produktivity práce
$I_{\text{mzdových náklad}}$	>	$I_{\text{po tu pracovník}}$	zajiš uje r st pr m rných mezd
$I_{\text{výkon}}$	>	$I_{\text{mzdových náklad}}$	zajiš uje rychlejší r st produktivity práce než mezd
$I_{\text{výkon}}$	>	$I_{\text{stálých aktiv}}$	zajiš uje vyšší efektivnost DHM
$I_{\text{výkon}}$	>	$I_{\text{spot eby materiálu}}$	zajiš uje r st materiálové úspornosti
$I_{\text{mzdových náklad}}$	>	$I_{\text{zásob}}$	zajiš uje zvyšování obratu zásob
$I_{\text{zisku po zdanění}}$	>	$I_{\text{zisku p ed zdaněním}}$	zajiš uje úspory na daních

Tabulka 11: Meziro ní relativní zm ny ukazatel (tis. K)

Položka	Relativní změny		
	2006/2005	2007/2006	Průměr
Celkové výnosy	191,88%	-51,79%	70,04%
Celkové náklady	285,95%	-71,38%	107,29%
Tržby za prodej zboží	-34,74%	-0,08%	-17,41%
Výkony	-41,25%	30,92%	-5,17%
Výkonová spotřeba	-49,00%	41,55%	-3,73%
Spotřeba materiálu a energie	-63,36%	78,63%	7,64%
Mzdové náklady	-15,93%	11,55%	-2,19%
Provozní výsledek hospodaření	-1543,31%	-118,89%	-831,10%
VH za účetní období	1660,54%	-118,83%	770,86%
VH před zdaněním	3280,86%	-120,00%	1580,43%
Stálá aktivacelkem	1,24%	4,78%	3,01%
Zásoby	-37,55%	46,02%	4,24%
Počet zaměstnanců	-20,20%	-1,57%	-10,89%

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Aplikace dle získaných hodnot:

$I_{\text{výkon}}$	>	$I_{\text{po tu pracovník}}$	
-5,17%	>	-10,89%	OK
$I_{\text{mzdových náklad}}$	>	$I_{\text{po tu pracovník}}$	
-2,19%	>	-10,89	OK
$I_{\text{výkon}}$	>	$I_{\text{mzdových náklad}}$	
-5,17 %	>	-2,19 %	X
$I_{\text{výkon}}$	>	$I_{\text{stálých aktiv}}$	
-5,17%	>	3,01%	X

$I_{\text{celkové výnosy}}$	>	$I_{\text{celkové náklady}}$	
70,04%	>	107,29%	X
$I_{\text{výkon}}$	>	$I_{\text{spotřeby materiálu}}$	
-5,17%	>	7,64%	X
$I_{\text{mzdových náklad}}$	>	$I_{\text{zásob}}$	
-2,19%	>	4,24%	X
$I_{\text{zisku po zdanění}}$	>	$I_{\text{zisku před zdaněním}}$	
770,86%	>	1 580,43%	X

Zhodnocením výše uvedených nerovnic můžeme konstatovat, že v podniku je zajištěn růst produktivity práce i průměrných mezd. Ale produktivita práce roste pomaleji než mzdy. Podnik nedokázal efektivně využívat svůj dlouhodobý majetek. Celkové náklady rostou rychleji než výnosy. Není zajištěna nejen materiálová úspornost, ale ani zvyšování obrátu zásob a úspora na daních. Odchytky od normálu signalizují, že není zajištěn dynamický vývoj.

Vypovídací hodnotu ekonomického normálu snižuje fakt, že v roce 2006 došlo k již zmínovanému odprodeji ... , což se odrazilo na výsledcích společnosti. Proto by bylo vhodnější ekonomický normál měřit v jiných, stabilnějších obdobích.

3.7 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Úkolem poměrové analýzy je zhodnocení složek finanční rovnováhy podniku, a to likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Hodnoty ukazatelů porovnáme v rámci a srovnáme s příslušným oborem na základě údajů MPO. „V tomto oboru je velká konkurence, výroba těchto výrobků je energeticky, časově i finančně velmi nákladná. Výkyv v některém roce v časové řadě proto nelze vnímat jako neúspěch oboru.“¹⁴

¹⁴ Panorama zpracovatelského průmyslu R 2007. Dostupné na <http://www.mpo.cz/dokument56081.html>

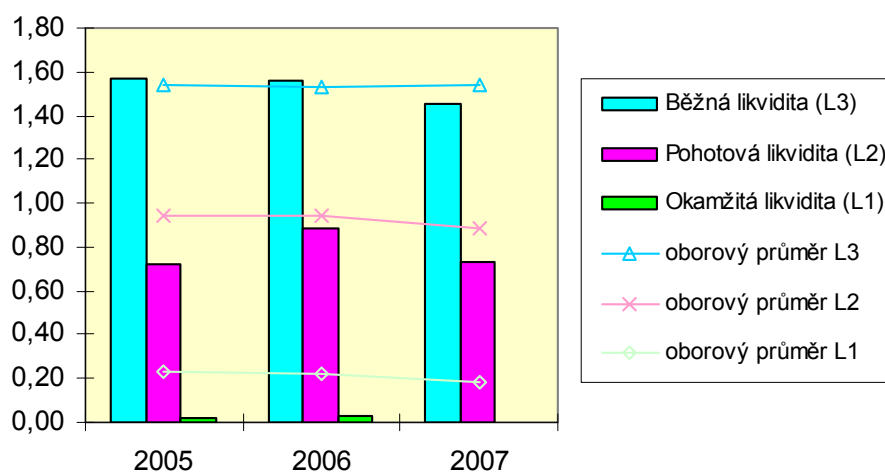
3.7.1 UKAZATELE LIKVIDITY

Tabulka 12: Ukazatele likvidity

	2005	2006	2007
Běžná likvidita	1,57	1,56	1,45
Pohotová likvidita	0,73	0,89	0,74
Okamžitá likvidita	0,02	0,03	0,00

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Graf 7: Ukazatele likvidity v porovnání s oborovými průměry



Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007 a zdrojů MPO.

Ukazatel *běžné likvidity (L3)* ve všech obdobích dosahuje oborových hodnot (průměr za roky 2005 – 2007 činí 1,54). Podnik by byl schopen uspokojit své závazky, kdyby v daném okamžiku přeměnil svá aktiva na hotovost. Avšak velká část aktiv je vázána v zásobách, tzn. *pohotová likvidita (L2)* je nízká. Přesto se blíží oborovým hodnotám (průměr za roky 2005 – 2007 činí 0,92). *Okamžitá likvidita (L1)* je pod průměrem (0,21) a v roce 2007 dokonce dosahuje hodnoty 0. Do tohoto ukazatele však nejsou zahrnuta depozita. Pokud je do výpočtu zahrneme, tak nám například v roce 2007 vyjde okamžitá likvidita 0,64, což je výsledek nadprůměrný.

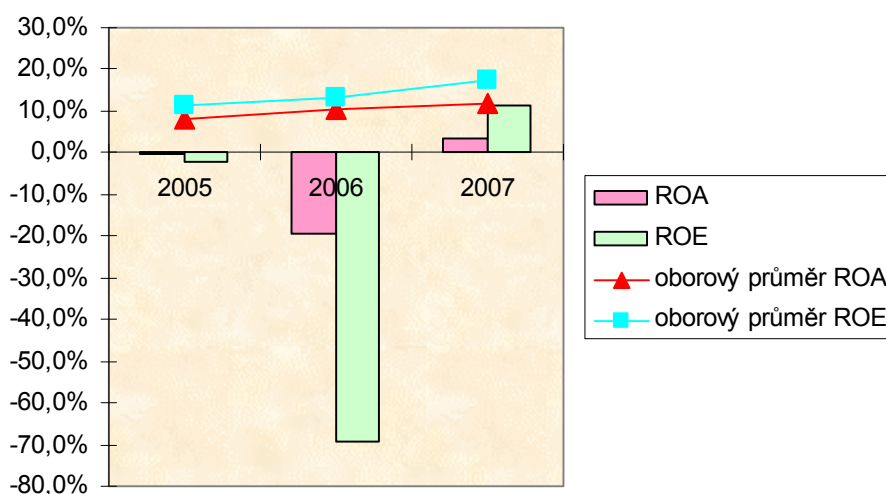
3.7.2 UKAZATELE RENTABILITY

Tabulka 13: Ukazatele rentability

	2005	2006	2007
ROI	0,9%	-16,3%	2,6%
ROA	-0,5%	-19,2%	3,2%
ROE	-2,3%	-69,2%	11,5%

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Graf 8: Ukazatele rentability v porovnání s oborovými průměry



Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007 a zdrojů MPO.

U zdravých podniků platí $ROE > ROA$. U podniku to platí pouze v roce 2007. Využívání cizích zdrojů v předchozích letech tedy nebylo efektivní. V těchto letech dosahuje rentabilita celkových aktiv ROA i rentabilita vlastního kapitálu ROE záporných hodnot, které byly způsobeny záporným výsledkem hospodaření. V roce 2007 se XXX s.r.o. již dosahuje kladných hodnot, ukazatele ROA a ROE jsou však stále pod oborovými průměry (11,89% ROA, 17,23% ROE).

Celkový vložený kapitál do společnosti byl zhodnocen jednak v roce 2005, kdy na 1 Kč vloženého majetku připadá 0,009 Kč zisku (pod oborovým průměrem), a v roce 2007, kdy zhodnocení činilo 0,026 Kč. Ani v tomto roce ukazatel rentability vloženého kapitálu ROI nedosahuje oborových hodnot (12%).

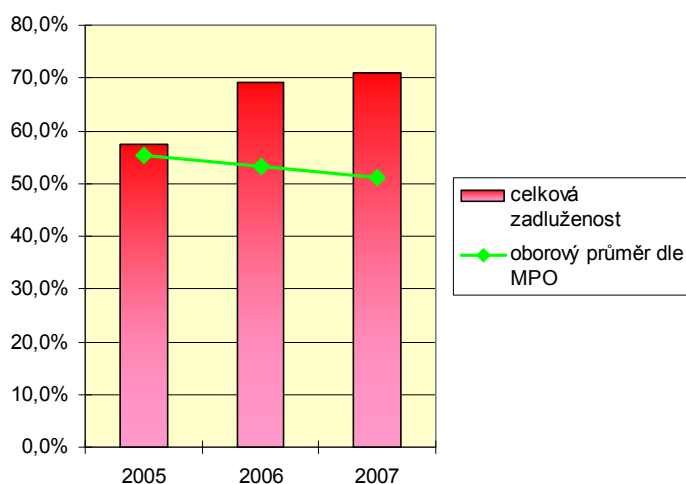
3.7.3 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Tabulka 14: Ukazatele zadluženosti

	2005	2006	2007
celková zadluženost	57,4%	69,1%	70,9%
- oborový průměr dle MPO	55,3%	53,1%	51,1%
dlouhodobá zadluženost	0,3%	0,0%	0,0%

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Graf 9: Celková zadluženost



Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007 a zdrojů MPO.

Ukazatel *celkové zadluženosti* má rostoucí trend, což značí rostoucí podíl cizích zdrojů. Oborové hodnoty naopak v časové řadě klesají. V roce 2007 dosahuje celková zadluženost hodnoty 70,9%, což znamená, že aktivity firmy byly ze 70,9% financovány cizím kapitálem, který byl tvořen převážně (ze 74%) krátkodobými přijatými zálohami. Jak je zřejmé z grafu 9, oborové hodnoty jsou zejména v letech 2006 a 2007 překročeny, a to průměrně o 18%.

Dosažené hodnoty *dlouhodobé zadluženosti* (0,3% v roce 2005 s následným poklesem na 0,0% v následujících letech) charakterizují, že aktiva nejsou financována dlouhodobými zdroji.

3.7.4 UKAZATELE AKTIVITY

Tabulka 15: Ukazatele aktivity

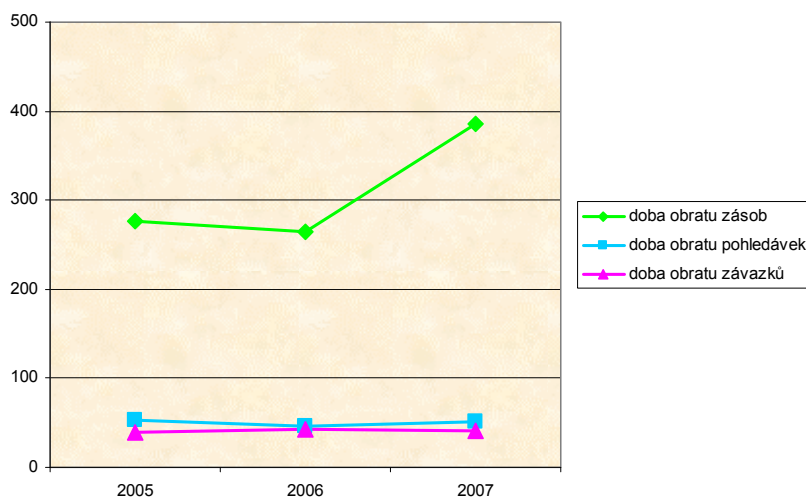
	2005	2006	2007
obrat celkových aktiv	0,53	0,41	0,34
obrat stálých aktiv	2,18	1,40	1,38
doba obratu aktiv	680	872	1 044
doba obratu zásob	276	264	386
doba obratu pohledávek	53	46	52
doba obratu závazků	40	42	40

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Ukazatele aktivity slouží k dokreslení celkového pohledu na využívání jednotlivých majetkových složek. *Obrat celkových aktiv* má klesající trend a je pod oborovým průměrem (1,857). Proto je nutné prověřit, zda-li je možné vložený majetek redukovat, nebo z dosažených výsledků vyplývá, že není využíván efektivně. *Doba obratu aktiv* meziročně roste průměrně o 24%, což souvisí s markantním poklesem tržeb v roce 2006 a následným růstem aktiv v roce 2007. Oborové hodnoty nejsou k dispozici.

Jak zobrazuje následující graf 10, ostatní vypočtené ukazatele mají kolísavý trend. Vysoké hodnoty ukazatele *doba obratu zásob* je dána dlouhodobými kontrakty v ádu 2 – 4 let, což na sebe váže vysoký objem zásob. *Doba obratu pohledávek* kopíruje *dobu obratu zásob*. Při výpočtu byly vyloučeny pohledávky – ovládající a řídicí osoba, nebo výsledky významně zkreslují a snižují tím vypovídací hodnotu. Běžná lhůta splatnosti pohledávek, která je ve společnosti stanovena, činí 30 – 45 dní, což značí o dobrém řízení stavu pohledávek. *Doba obratu pohledávek* nepatrně zvyšuje dobu obratu závazků. Společnost tímto odběratelům poskytuje levný obchodní úvrat. Stabilní hodnoty doby obratu závazků značí o dobré platební morálce společnosti.

Graf 10: Vývoj vybraných ukazatel aktivity



Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

3.8 ANALÝZA VYBRANÝCH SOUSTAV UKAZATEL

Altmanovo Z-skóre

Jedním z možných způsobů, jak jednoduše získat informaci o finanční situaci podniku, je využití Altmanova indexu d v ryhodnosti:

Tabulka 16: Altmanovo Z-skóre

Váhy	2005	2006	2007
A	0,717	0,1971	0,1672
B	0,847	-0,0082	0,0271
C	3,107	-0,0148	0,0998
D	0,420	0,3048	0,1645
E	0,998	0,5287	0,3440
Zi		1,0076	0,8025

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Z výsledků Z-skóre vyplývá, že podnik se nachází v pásmu bankrotu, nebo hodnoty ve všech sledovaných obdobích jsou menší než dolní hranice tzv. šedé zóny, tj. 1,2. Tento ukazatel je však potřeba brát obezřetně, neboť byl sestaven pro americké firmy 60. let.

Index IN05

Jako příklad soustav ukazatel aplikovatelných na české podnikatelské prostředí jsem využila indexu IN05:

Tabulka 17: Výpočet indexu IN05

Váhy	2005	2006	2007	
A	0,13	1,7429	1,4475	1,4113
B	0,04	-89,8816	-827,7646	77,9280
C	3,97	-0,0048	-0,1922	0,0321
D	0,21	0,5298	0,4127	0,3447
E	0,09	1,5721	1,5583	1,4519
IN05		-3,1349	-33,4584	3,6312

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti z let 2005 – 2007.

Společnost XXX s.r.o. se na základě analýzy indexu IN05 nacházela v letech 2005 a 2006 v pásmu bankrotu. V roce 2007 již náleží do pásma prosperity.

3.9 ANALÝZA VÝKONNOSTI METODOU EVA

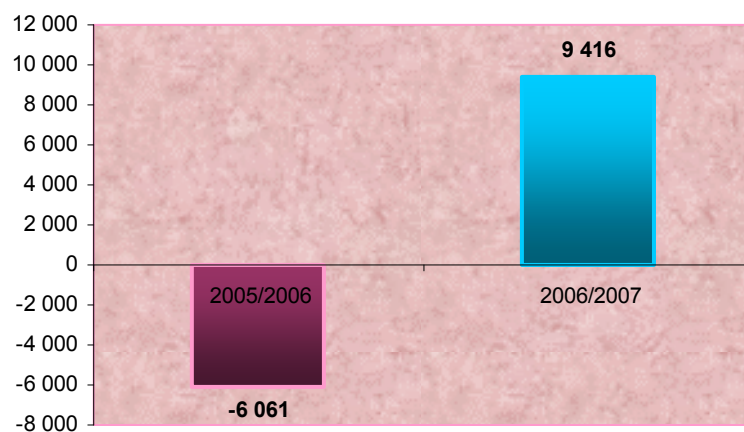
Pro analýzu výkonnosti za pomoci EVA aplikuji model INFA používaný MPO. Metodika výpočtu porovnává dosaženou výnosnost vlastního kapitálu podniku (ROE), do kterého vlastníci vložili své prostředky, s alternativním nákladem kapitálu (r_e), který značí minimální požadovanou výnosnost pro investory. Rozdíl mezi skutečnou a požadovanou výnosností vlastního kapitálu ($ROE - r_e$), tzv. *spread*, je dále vynásoben vlastním kapitálem.

Výpočet všech komponent a EVA je uveden v následující tabulce:

Tabulka 18: Výpočet EVA

Tato část práce je utajena.

Graf 11: Meziroční změny ukazatele EVA (tis. Kč)



Zdroj: Vlastní práce.

Z výpočtu je zřejmé, že podnik v letech 2005 a 2006 ztrácel svou hodnotu. V roce 2006 se hodnota snížila o 6 061 tis. Kč ve srovnání v rokem předchozím. V roce 2007 podnik naopak přístkem EVA o 9 415 tis. Kč vytváří hodnotu ve výši 339 tis. Kč. Tento meziroční přístek přesahuje obrovské hodnoty (6 034 tis. Kč).

Podnik se v jednotlivých letech řadí do těchto kategorií:

Rok 2005: IV. kategorie, $ROE < 0$, ztrátový podnik.

Rok 2006: IV. kategorie, $ROE < 0$, ztrátový podnik.

Rok 2007: I. kategorie, $ROE > r_e$, podnik tvoří ekonomickou přidávanou hodnotu.

3.10 SHRNTÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU

Při prvním pohledu na účetní výkazy společnosti XXX s.r.o. za období let 2005 – 2007 je zřejmé, že sledovaná období vykazují kolísavý trend, což je způsobeno především prodejem

Analýza účetních výkazů

Společnost XXX s.r.o. je výrobní podnik, kde platí, že výše oběžných aktiv převyšuje stálá aktiva. Objem stálých aktiv představuje přibližně 25% celkových aktiv, což je ve srovnání s oborovými hodnotami podprůměrné. Vysoký podíl oběžných aktiv (přibližně 73%) je způsoben zejména vyšší rozpracovaností projektů. Nedokončená výroba v roce 2006 vlivem odprodeje části majetku klesla, ale v následujícím roce 2007 se opět přiblížila hodnotám v roce 2005, což naznačuje rostoucí objem zakázek. Další položka, která výrazně ovlivňuje oběžná aktiva, jsou pohledávky – ovládací a řídicí osoba. Jedná se o depozit, která se vzhledem k omezené možnosti disponovat s depozitem nepovažuje za peněžní ekvivalent. Ostatní aktiva mají zanedbatelný podíl (0,1%).

Výše vlastního kapitálu na straně pasiv má také kolísavý trend, což je způsobeno výsledkem hospodaření minulých let a běžného účetního období. Podíl na bilanční sumě klesající tendenci (z 41,6% v roce 2005 na 27,8% v roce 2007). K nárůstu naopak dochází u cizích zdrojů, a to jak v absolutní, tak i relativní výši (z 57,4% v roce 2005 na 70,9% v roce 2007). Přibližně polovinu podíl na cizích zdrojích mají krátkodobé závazky, konkrétně krátkodobé přijaté zálohy, které kryjí rozpracovanost projektů (nedokončená výroba) a zajišťují tak pozitivní cash flow. Využívání této strategie financování je stanoveno mateřskou společností. Společnost nevykazuje žádné dlouhodobé závazky a nepřijímá žádné bankovní úvěry.

Společnost kryje dlouhodobý majetek vlastními zdroji a oběžná aktiva zdroji cizími (až na výkyv v roce 2005), tudíž lze říci, že je dodržována finanční rovnováha.

Výsledek hospodaení dosahuje v roce 2005 záporných hodnot (-41 627 tis. K), který se v roce 2006 opět snížil na částku -732 859 tis. K . Tento propad je způsoben záporným provozním výsledkem hospodaení, konkrétně změnou stavu rezerv, která oproti roku 2005 vzrostla o 722 039 tis. K . Dále byl v tomto roce vytvořen v souvislosti s prodejem ... mimo žádný výsledek hospodaení ve výši -128 155 tis. K . V roce 2007 již výsledek hospodaení dosahuje kladných hodnot ve výši 137 973 tis. K . Tržby dosahovaly nejvyšších hodnot v roce 2005 (2 279 878 tis. K). V roce 2007 tržby po poklesu v roce 2006 (na hodnotu 1 487 907 tis. K) způsobeným výše popisovaným odprodejem stagnují (1 486 698 tis. K).

Cash flow dosahuje kladných hodnot, přičemž v roce 2006 je nejvyšší (42 441 tis. K). Nejdeležitější částí je provozní cash flow, které neustále klesá (z 613 532 tis. K v roce 2005 na -119 262 tis. K v roce 2007). Pokles je způsoben zejména změnami ve výsledku hospodaení a změnami pracovního kapitálu.

Analýza rozdílových ukazatel

istý pracovní kapitál by měl být v takové výši, aby zajišťoval plynulý výrobní proces. Jeho výše ve všech sledovaných obdobích dosahovala kladných hodnot, přičemž v roce 2006 je nejnižší (909 697 tis. K). V roce 2007 dosahuje hodnoty 1 005 660 tis. K , což způsobil již zmínovaný nárůst zásob a krátkodobých pohledávek. Na základě těchto výsledků lze zhodnotit, že společnost je schopna krýt trvalou část oběžných aktiv a má zajištěnou likviditu.

Analýza poměrových ukazatel

Ukazatel běžné likvidity dosahuje průměrné hodnoty 1,53, což koresponduje s oborovými hodnotami. Nízká pohotová likvidita je způsobena velkou vázaností zásob. Její hodnoty (průměr 0,79) se však blíží oborovým hodnotám (0,92). Okamžitá likvidita se blíží k nule. Do tohoto ukazatele však nejsou zahrnuta depozita. Pokud je do výpočtu zahrneme, tak nám například v roce 2007 vyjde okamžitá likvidita 0,64, což je výsledek naopak nadprůměrný.

Ukazatele rentability jsou ovlivněny záporným výsledkem hospodaření v letech 2005 a 2006, tudíž dosahují záporných hodnot. ROE je v těchto letech menší než ROA, proto podnik cizí zdroje nevyužívá efektivně. V roce 2007 je hodnota ukazatele ROE 11,5% a již převyšuje hodnotu ROA (3,2%); ROI je 2,6%. Všechny hodnoty stále nedosahují oborových hodnot.

Ukazatele zadluženosti určují, v jakém rozsahu jsou aktiva financována cizími zdroji. Ukazatel celkové zadluženosti má rostoucí trend. V roce 2005 má hodnotu 57,4%, kdy nepatrně převyšuje oborové hodnoty (55,3%). V roce 2006 vykazuje nárůst na 69,1% a v roce 2007 dokonce překračuje hranici sedmdesáti procent (70,9%). Oborové hodnoty mají naopak klesající trend (meziroční pokles o 2%). Vysoká zadluženost je způsobena rostoucími cizími zdroji, zejména přijatými zálohami.

Ukazatele aktivity slouží k dokreslení celkového pohledu na finanční situaci. Obrát celkových aktiv vyjadřuje, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Ukazatel postupně klesá z 0,53 v roce 2005 na hodnotu 0,34 v roce 2007. Oborové hodnoty přitom dosahují 1,857. Proto je nutno provést možnosti efektivní redukce celkových aktiv. Doba obrátu aktiv meziročně nárůstem o 24% nabývá v roce 2007 hodnot 1 044, což značí, že k obrátu celkových aktiv v oběžném kapitálu dojde za necelé 3 roky. Rostoucí trend má i ukazatel doby obrátu zásob. Je ovlivněn již zmíněným vysokým podílem zásob, které jsou dány dlouhodobými kontrakty v časovém horizontu 2 – 4 roky a v návaznosti na ní vysokým podílem krátkodobých závazků.

Analýza soustav ukazatel

Dle Altmanova Z-skóre se společnost ve všech obdobích nachází v pásmu bankrotu. Index IN05 je již o něco pozitivnější – pásmo bankrotu v letech 2005 a 2006 bylo v roce následujícím skokem nahrazeno pásmem prosperity. Tento vývoj je dán výsledky hospodaření v jednotlivých letech – nejmarkantnější propad v roce 2006 se na výpočetných hodnotách projevil nejvíce. Analýza soustav ukazatel v časové ad značí pozitivní vývoj.

Zhodnocení výkonnosti

EVA vyjaduje, jak firma za dané období působila svými aktivitami ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro své vlastníky. Záporné hodnoty ROE v letech 2005 a 2006 indikují, že EVA bude v těchto letech také záporná. V roce 2005 společnost XXX s.r.o. ztrácela svou hodnotu 3 015 tis. Kč a v roce 2006 dokonce 9 076 tis. Kč. Podnik se v těchto letech řadí do kategorie ztrátových podniků. V roce 2007 již podnik meziročním nárůstem o 9 415 tis. Kč vytvořil hodnotu 339 tis. Kč. Tento pozitivní vývoj lze očekávat i v následujícím období.

4 NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ SOUČASNÉHO STAVU

Tato část práce je utajena.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

MONOGRAFIE:

- [1] BLAHA, Z. S. JIND ICHOVSKÁ H.: Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. vyd. Praha, Management Press, s.r.o., 2006, 194 s. ISBN 80-7261-145-3
- [2] DLUHOŠOVÁ, D: Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha, EKOPRESS, s.r.o., 2006, 191 s. ISBN 80-86119-58-0
- [3] GRUNWALD, R. HOLEKOVÁ J: Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha, Ekopress, s.r.o., 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2
- [4] HAMPLOVÁ, E.: Vybrané problémy finanční analýzy. 1. vyd. Brno, Masarykova univerzita 1999, 161 s. ISBN 80-210-2161-6
- [5] KISLINGEROVÁ, E.: Manažerské finance. 1. vyd. Praha, C. H. Beck, 2004, 714 s. ISBN 80-7179-802-9
- [6] KISLINGEROVÁ, E. HNILICA, J: Finanční analýza: krok za krokem. 1. vyd. Praha, C. H. Beck, 2005, 137 s. ISBN 80-7179-321-3
- [7] MAJÍK, M., MAJÍKOVÁ, P.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická předídaná hodnota, tržní předídaná hodnota, CF ROI/. 2. vyd. Praha, Ekopress, s.r.o., 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0
- [8] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha, GRADA Publishing, a.s., 2002, 216 s. ISBN 80-247-0125-1
- [9] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha, Linde nakladatelství s.r.o., 2005, 302 s. ISBN 80-86131-63-7

[10] R KOVÁ, P.: Finan ní analýza – metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vyd. Praha, GRADA Publishing, a.s., 2007, 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1

[11] SEDLÁ EK, J.: Finan ní analýza podniku. 1. vyd. Praha, Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6

[12] SEDLÁ EK, J: Ú etní data v rukou manažera – finan ní analýza v ízení firmy. 1. vyd. Praha, Computer Press, 2001, 221 s. ISBN 80-7226-562-8

[13] ZINECKER, M.: Finan ní ízení podniku. 1. vyd. Brno, Akademické nakladatelství CERM, s.r.o., 2006, 126s. ISBN 80-214-3150-4

INTERNET:

[14] Finan ní analýza pr myslu a stavebnictví za rok 2005-2007 [online]. Ministerstvo pr myslu a obchodu. [cit. 2009-04-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

[15] Internetové stránky spole nosti XXX s.r.o. [online]. Dostupné na WWW: <http://www.XXX.cz>

[16] Odv tví zpracovatelského pr myslu v datech a grafech [online]. Ministerstvo pr myslu a obchodu, 2006 [cit. 2009-04-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mpo.cz/dokument9385.html>

[17] Panorama zpracovatelského pr myslu R 2007 [online]. Ministerstvo pr myslu a obchodu, 2009 [cit. 2009-04-12]. Dostupný z WWW: <http://www.mpo.cz/dokument56081.html>

OSTATNÍ

[18] Výro ní zprávy spole nosti XXX s.r.o. z let 2005-2007

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOL

A	aktiva
C	celkový dlouhodob investovaný kapitál
CF	pen ůní tok (Cash Flow)
CFROI	Cash Flow Return on Investment
PK	istý pracovní kapitál
d	sazba dan z p íjm právnických osob
D	cizí kapitál
E	vlastní kapitál
EAT	istý zisk
EBIT	zisk p ed úroky a zdan ěním
EPS	istý zisk na akcii (Earnings per Share)
EVA	ekonomická p idaná hodnota (Economic Value Added)
ITC	informa ní a telekomunika ní technologie
MVA	tržní p idaná hodnota (Market Value Added)
NOA	istá operativní aktiva (Net Operating Assets)
NOPAT	zisk z hlavní (operativní) ěinnosti po zdan ění (Net Operating Profit After Taxes)
OKE	odv tvová klasifikace ekonomických ěinností
P	pasiva
r_d	náklady na cizí kapitál (úroky placené)
r_e	náklady vlastního kapitálu
ROA	rentabilita celkových aktiv (Return on Assets)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (Return on Common Equity)
ROI	rentabilita vloženého kapitálu (Return on investment)
T	tržby
VH	výsledek hospoda ění
VK	vlastní kapitál
WACC	pr m ěrné vážené náklady na kapitál (Weighted Average Costs of Capital)

Tabulka 9: Vertikální analýza výkazu zisk a ztrát (tis. K).....	46
Tabulka 10: Istý pracovní kapitál a jeho změny (tis. K).....	49
Tabulka 11: Vybrané položky výkazu cash flow (tis. K).....	50
Tabulka 12: Meziroční relativní změny ukazatel (tis. K).....	52
Tabulka 13: Ukazatele likvidity	54
Tabulka 14: Ukazatele rentability	55
Tabulka 15: Ukazatele zadluženosti	56
Tabulka 16: Ukazatele aktivity	57
Tabulka 17: Altmanovo Z-skóre	58
Tabulka 18: Výpočet indexu IN05.....	59
Tabulka 19: Výpočet EVA.....	59

SEZNAM PŘÍLOH

Tato část práce je utajena.