



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUT OF FINANCES

FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉ FIRMY

FINANCIAL ANALYSIS OF THE SELECTED FIRM

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

BC. JAN FREJ

VEDOUČÍ PRÁCE

SUPERVISOR

ING. MARTIN PERNICA, PH.D.

BRNO 2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Frej Jan, 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:

Finanční analýza vybrané firmy

v anglickém jazyce:

Financial Analysis of the Selected Firm

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:

BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. vyd. Praha : Management Press, 2006. 196 s. ISBN 80-7261-145-3.

KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza - krok za krokem. 2. vyd. Praha : C.H.Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi. Praha : Grada, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. 2. vyd. Brno : Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8.

SYNEK, M. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. Praha : C.H. Beck, 2009. 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Martin Pernica, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2012/2013.

L.S.

prof. Ing. Vojtěch Koráb, Dr., MBA
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 16.01.2013

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá zhodnocením finanční situace vybrané společnosti v letech 2007 – 2011. Specifikuje metody finanční analýzy a jejich aplikací u vybrané společnosti posuzuje jednotlivé ukazatele a identifikuje nedostatky. Na základě těchto zjištění jsou v práci navrženy opatření, která povedou k nápravě nedostatků v oblasti pohledávek a závazků, likvidity, produktivity a rentability, tedy zajištění finanční stability a finančního zdraví společnosti.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční analýza, účetní výkazy, horizontální analýza, vertikální analýza, rentabilita, likvidita, aktivita, zadluženost, soustavy ukazatelů

ABSTRACT

This thesis focuses on the evaluation of the selected company's financial situation in the years 2007 - 2011. It details methods of financial analysis and their application in the selected company, assesses individual indicators and identifies shortcomings. Based on these findings, there are proposed measures in area of outstandings and liabilities, liquidity, productivity and profitability that will lead to rectification of deficiencies and preservation of financial stability and the financial health of the company.

KEY WORDS

Financial analysis, accounting statements, horizontal analysis, vertical analysis, profitability, liquidity, activity, debt, system indicators

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

FREJ, J. Finanční analýza vybrané firmy. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2013. 99 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Martin Pernica, Ph.D.

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

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

V Havířově dne 16.1.2013

.....

Jan Frej

OBSAH

Úvod.....	9
Cíle práce	10
1. Teoretická východiska finanční analýzy	11
1.1. Finanční analýza	11
1.2. Uživatelé finanční analýzy.....	11
1.3. Zdroje informací	13
1.3.1. Rozvaha	14
1.3.2. Výkaz zisku a ztrát	17
1.3.3. Příloha	18
1.4. Techniky a metody finanční analýzy	19
1.5. Analýza stavových ukazatelů.....	19
1.5.1. Horizontální analýza.....	19
1.5.2. Vertikální analýza.....	20
1.6. Analýza rozdílových ukazatelů.....	20
1.6.1. Čistý pracovní kapitál.....	21
1.6.2. Čisté pohotové prostředky.....	21
1.6.3. Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.....	21
1.7. Analýza tokových ukazatelů	22
1.7.1. Analýza Cash flow	22
1.8. Analýza poměrových ukazatelů.....	23
1.8.1. Ukazatelé rentability.....	23
1.8.2. Ukazatelé likvidity	26
1.8.3. Ukazatelé aktivity.....	27
1.8.4. Ukazatelé zadluženosti.....	30
1.8.5. Provozní ukazatelé	32
1.9. Analýza soustav ukazatelů.....	33
1.9.1. Altmanův model	34
1.9.2. Index důvěryhodnosti IN05.....	35
1.9.3. Kralicekův quicktest.....	36
1.9.4. Tamariho model	37
1.10. Vypovídací schopnost a slabé stránky finanční analýzy	38
2. Popis společnosti Landis + Gyr s.r.o.	39
2.1. Základní údaje a historie společnosti.....	39
2.2. SWOT analýza	41
2.3. Organizační struktura.....	42

3. Hodnocení finanční situace společnosti.....	43
3.1. Analýza stavových ukazatelů.....	44
3.1.1. Horizontální analýza aktiv.....	44
3.1.2. Horizontální analýza pasiv	47
3.1.3. Vertikální analýza aktiv.....	50
3.1.4. Vertikální analýza pasiv	53
3.2. Analýza tokových ukazatelů	56
3.2.1. Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát.....	56
3.2.2. Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát.....	60
3.3. Analýza rozdílových ukazatelů.....	64
3.3.1. Čistý pracovní kapitál.....	64
3.3.2. Čisté pohotové prostředky.....	64
3.3.3. Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond	65
3.4. Analýza poměrových ukazatelů	66
3.4.1. Ukazatele rentability.....	66
3.4.2. Ukazatele likvidity	68
3.4.3. Ukazatele aktivity	70
3.4.4. Ukazatele zadluženosti	72
3.4.5. Provozní ukazatele	74
3.5. Analýza soustav ukazatelů	75
3.5.1. Altmanův index finančního zdraví.....	75
3.5.2. Index důvěryhodnosti IN05.....	75
3.6. Souhrnné zhodnocení finanční situace společnosti.....	77
4. Návrh opatření ke zlepšení.....	82
4.1. Řízení pohledávek a závazků.....	82
4.1.1. Řízení závazků	82
4.1.2. Řízení pohledávek	83
4.2. Řízení likvidity.....	85
4.2.1. Řízení pohledávek a závazků	85
4.2.2. Revolvingový úvěr	86
4.3. Řízení produktivity	87
4.3.1. Odměny za projekt	87
4.3.2. Příspěvky na životní pojištění a penzijní připojištění	88
4.4. Řízení rentability.....	89
4.4.1. Zvýšení zadluženosti	89
4.4.2. Orientace na jiné trhy	90
ZÁVĚR.....	91
Seznam použitých zdrojů	92

Seznam obrázků	93
Seznam grafů	93
Seznam tabulek	94
Seznam příloh.....	95

ÚVOD

V posledních letech prochází světová ekonomika finanční a ekonomickou krizí, která vedla k zániku mnoha nejenom malých firem, ale také do té doby stabilních, velkých společností. Dynamika dění na trzích vyvolává značnou nejistotu z budoucího vývoje, což při řízení společnosti zvyšuje nároky na management, který se daleko víc než doposud musí soustředit na finanční stabilitu podniku. Pro korektní rozhodování o dalších krocích směřování společnosti vyžaduje management nejenom aktuální informace o finanční situaci podniku, ale musí detailně znát příčiny vzniku jednotlivých změn. Proto jsem si vybral jako téma diplomové práce finanční analýzu, která v tomto procesu sehrává důležitou roli.

Finanční analýza se metodicky zabývá rozbořem podnikových finančních údajů, které jsou čerpány především z účetních výkazů. Jako výstup uživatelům analýzy poskytuje detailní hodnocení finanční situace společnosti v letech minulých i v přítomnosti a za pomoci zjištěného vývoje je schopna odhadovat finanční situaci v blízké budoucnosti. Aby bylo možné výsledky správně interpretovat, porovnává jejich hodnoty nejenom mezi jednotlivými lety, ale také s přímými konkurenty či s průměrem v daném odvětví, což zvyšuje její vypovídací schopnost.

V této diplomové práci aplikuji finanční analýzu na konkrétní společnost Landis+Gyr s.r.o., ve které jsem zaměstnán jako projektový manager. Práce je rozdělena do dvou základních oblastí, teoretické a praktické. Teoretická část vymezuje pro jaké uživatele je obecně finanční analýza určena a s jakými zdroji informací pracuje. Stěžejní pro teoretickou část je pak charakteristika jednotlivých metod, které jsou v současnosti ve finanční analýze používány. Praktická část pak vychází z těchto získaných poznatků a aplikuje je na data vybrané společnosti. Zaměřuje se především na výpočet jednotlivých ukazatelů a souhrnných indexů. Na základě interpretace získaných výsledků jsou v závěru vypracovány návrhy na odstranění zjištěných nedostatků.

CÍLE PRÁCE

Cílem této práce je vytvořit soubor opatření, jejichž uplatněním budou odstraněny či zmírněny zjištěné nedostatky ve finančním zdraví společnosti Landis+Gyr s.r.o. a zajištěna tak finanční stabilita.

Prvním dílčím cílem je za pomoci dostupných zdrojů specifikovat jednotlivé metody finanční analýzy v teoretické části této práce. Poté bude na základě vstupních dat vyhodnocena finanční situace ve společnosti Landis+Gyr s.r.o. prostřednictvím metod finanční analýzy za období 2007 - 2011. Dalším dílčím cílem je tyto výsledky korektně vyhodnotit za pomoci znalosti vnitřního prostředí společnosti a informací získaných dotazováním kompetentních osob. Vyhodnocení bude upřesněno prostřednictvím komparace s průměrnými výsledky z daného odvětví. Na základě těchto výstupů následuje identifikace hlavních nedostatků a faktorů narušující finanční stabilitu společnosti. V závěru práce budou navrženy taková opatření, které zjištěné nedostatky odstraní a zároveň budou managementem společnosti uplatnitelná v praxi.

1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA FINANČNÍ ANALÝZY

1.1. *Finanční analýza*

Má-li být podnik úspěšný a rozvíjet své schopnosti, měl by mimo jiné také znát příčiny dosažených úspěchů a neúspěchů, aby mohl faktory vedoucí k prosperitě včas ovlivňovat. Podobně jako v medicíně je v první řadě nutné správně stanovit diagnózu. V ekonomii je vhodným a hojně využívaným nástrojem diagnózy finanční analýza, která dokáže působení ekonomických i neekonomických faktorů nejenom hodnotit, ale také odhadovat jejich vývoj.

Finanční analýza podniku je tedy metodou hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, mezi sebou poměřují, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají se mezi daty kauzální souvislosti a určuje se jejich vývoj.¹

Účel finanční analýzy ve své publikaci vhodně definuje Holečková: „Účelem finanční analýzy je především vyjádřit pokud možno komplexně majetkovou a finanční situaci podniku, tzn. podchytit všechny její složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit některou z jejích složek (rozbor výnosnosti majetku, rozbor zadluženosti, rozbor rizik platební neschopnosti atd.) a také připravit podklady i pro interní rozhodování managementu podniku.“²

1.2. *Uživatelé finanční analýzy*

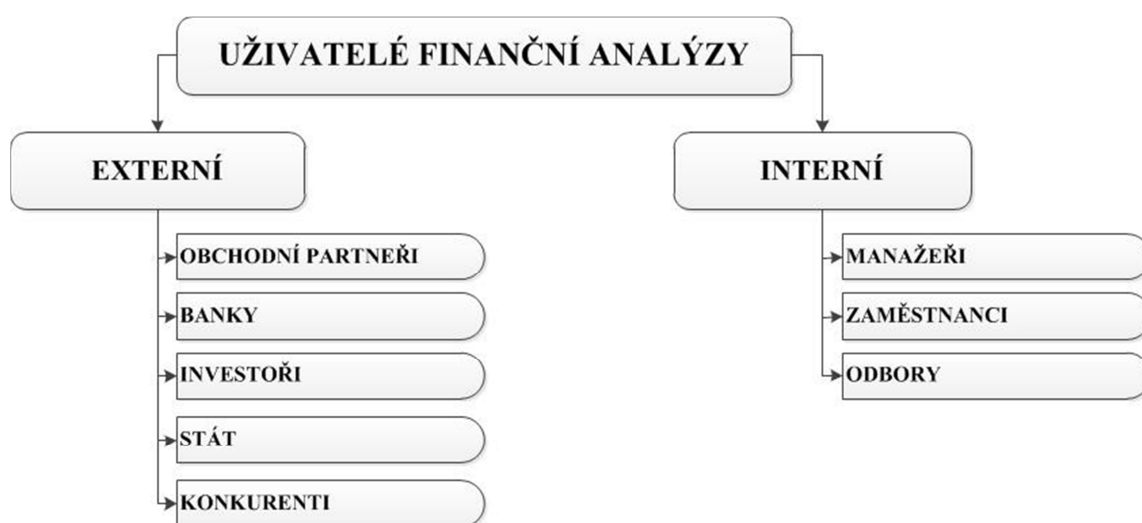
Finanční situace podniku je předmětem zájmu mnoha subjektů, které s daným podnikem přicházejí do kontaktu. Každý z těchto subjektů má své specifické zájmy, ale jedno mají společné – potřebují o podniku něco vědět, aby mohli rozhodovat a řídit. Podle toho, kdo finanční analýzu potřebuje a provádí, ji lze rozdělit do dvou oblastí – externí a interní.

¹ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2009, s. 3.

² HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008, s. 10.

Externí finanční analýza posuzují externí uživatelé finanční důvěryhodnost podniku pomocí interpretace finančních a účetních informací, které jsou veřejně dostupné. Uživatelé tak získají informaci o úrovni finančního zdraví podniku, což jim slouží jako signál, jaké má podnik vyhlídky.

Interní finanční analýza je prováděna za pomoci mnohem podrobnějšího spektra finančních informací. Podnikové útvary či povolané osoby (např. auditori) mají k dispozici všechny požárové informace jako údaje finančního, manažerského nebo vnitropodnikového účetnictví, z podnikových plánů, kalkulací apod.



Obrázek 1: Uživatelé finanční analýzy (Zdroj: autor)

Obchodními partnery jsou dodavatelé a odběratelé. Dodavatelé sledují především to, zda-li bude podnik schopen hradit své závazky. Dlouhodobí dodavatelé se rovněž zaměřují na dlouhodobou stabilitu s cílem zajistit si perspektivního zákazníka. Odběratelé jsou uživateli finanční analýzy především v případě dlouhodobých obchodních vztahů, kdy potřebují mít jistotu, že budou plněny dodávky pro jejich vlastní výrobu.

Banky jsou v roli věřitele a posuzují bonitu podniku, aby mohly správně rozhodnout v jaké výši, za jakých podmínek či zda vůbec úvěr poskytnout. Hodnoty vybraných finančních ukazatelů pak mohou být smluvně vázány na stabilitu úvěrových podmínek.

Investoři jsou především akcionáři a vlastníci, tedy poskytovatelé kapitálu. Sledují finanční situaci podniku před poskytnutím zdrojů, tedy při rozhodování o tom, zda je provedení investice racionální krok. Dále pak sledují stabilitu a likviditu podniku a disponibilní zisk, tedy kontrolují, zda je s jejich vloženými prostředky efektivně nakládáno.³

Stát se o finančně-účetní data podniku zajímá především z důvodů kontrolních, tj. při plnění daňové povinnosti, rozdělování finanční výpomoci, kontrole podniků se státní majetkovou účastí, ale také ze statistických důvodů.

Konkurenti se zajímají o výsledky hospodaření především za účelem srovnání. Zajímají se především o podobné podniky ze stejného odvětví a informace mohou posloužit ke změnám svého operativního i strategického řízení.

Manažeři jsou odpovědní za chod podniku a proto využívají finanční analýzu pro řízení podniku na operativní, taktické i strategické úrovni. Informace jim také poskytují zpětnou vazbu ve vztahu k jejich již provedeným rozhodnutím.

Zaměstnanci usilují o zachování pracovních míst a o mzdové podmínky. Proto sledují hospodářské výsledky a svůj vliv na řízení podniku uplatňují prostřednictvím odborů.^{4, 5}

1.3. Zdroje informací

Finanční analýza pracuje s velkým množstvím dat, přičemž je závislá na jejich důvěryhodnosti a kvalitě zásadním způsobem, protože ovlivňuje vypovídací hodnotu analýzy. Tyto zdroje dat lze rozdělit do třech obecných skupin – zdroje finančních informací, kvantifikované nefinanční informace a nekvantifikovatelné informace.

³ User of financial statements. [online]. [cit. 2013-01-13]. Dostupné z: <<http://finance.mapsofworld.com/financial-report/statement/users.html>>

⁴ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 13-17.

⁵ GRÜNWARD, R. HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2009. s. 27-31.

Zdroje finančních informací – ty představují především účetní výkazy finančního a vnitropodnikového účetnictví, informace podnikových manažerů a finančních analytiků či výroční zprávy, které lze souhrnně označit jako vnitřní finanční informace. Naopak mezi vnější finanční informace řadíme např. prospekty cenných papírů, burzovní zpravodajství apod.

Kvantifikované nefinanční informace – zde spadá hlavně oficiální ekonomická a podniková statistika, cenové a nákladové kalkulace, podnikové plány, rozborů budoucího vývoje techniky a technologie apod.

Nekvantifikovatelné informace – zprávy auditorů a vedoucích pracovníků, odborný tisk, nezávislá hodnocení a prognózy.⁶

Jako prvotní a často hlavní zdroj ekonomických dat pro finanční analýzu poskytuje účetní závěrka. Ta vypovídá o stavu a vývoji financí podniku a jeho finanční situaci. Standardní součásti, které tvoří účetní závěrku, jsou:

- Rozvaha
- Výkaz zisku a ztrát
- Příloha

1.3.1. Rozvaha

Rozvaha (balance) je účetní výkaz, který zachycuje stav majetku (aktiv) a zdrojů krytí majetku (pasiv) ke zvolenému časovému okamžiku. Jedná se tedy o okamžikové, neboli stavové ukazatele. V rozvaze musí být vždy splněna tzv. bilanční rovnice, pro kterou platí, že:

$$\text{AKTIVA CELKEM} = \text{PASIVA CELKEM}$$

Rozvaha nám tedy poskytuje pohled na majetkovou strukturu podniku ve dvou rovinách. Jednak je to podoba, ve které se majetek nachází, jednak jsou to zdroje, kterými byl financován.

⁶ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 19-22.

Aktiva

Jsou výsledkem předchozích investic, majetkem, který podnik vlastní a využívá ke své podnikatelské činnosti. Lze je členit podle funkce, kterou v podniku plní, podle času užívání a podle likvidity.

Stálá aktiva – představují dlouhodobý majetek, jehož vázanost v podniku je větší než 1 rok. Jejich opotřebení je v nákladech reprezentováno pomocí odpisů. Mezi stálá aktiva se řadí:

- Dlouhodobý hmotný majetek
- Dlouhodobý nehmotný majetek
- Dlouhodobý finanční majetek

Oběžná aktiva – představují krátkodobý majetek spotřebovaný najednou, případně proces jeho přeměny nepřesahuje jeden rok, slouží převážně provozní činnosti. Oběžná aktiva jsou velmi likvidní. Mezi oběžná aktiva se řadí:

- Zásoby
- Pohledávky
- Krátkodobý finanční majetek

Časové rozlišení – týká se nákladů příštích období (např. nájemné placené předem) a příjmů příštího období (např. provedené práce, které ještě nebyly vyfakturovány). Dle akruálního principu totiž tyto náklady a výnosy věčně a časově nesouvisí s aktuálním účetním obdobím.⁷

Pasiva

Představují strukturu podnikového kapitálu, kterým je podnikový majetek (aktiva) financován. Členěny jsou z hlediska vlastnictví (na vlastní kapitál a cizí kapitál) a z hlediska času (na krátkodobá pasiva se splatností do jednoho roku a dlouhodobá pasiva).

⁷ GRÜNWARD, R. HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2009. s. 35-38.

Vlastní kapitál – představuje vlastní zdroje, které do podnikání byly vloženy anebo byly vytvořeny hospodářskou činností. V inflačním prostředí si reprodukce majetku žádá, aby se vlastní kapitál přiměřeně doplňoval z nerozděleného zisku. Součástí vlastního kapitálu jsou:

- Základní kapitál
- Kapitálové fondy
- Fondy ze zisku
- Nerozdělený zisk

Cizí zdroje – podnik je získal od jiných právnických nebo fyzických osob. Zapůjčeny mu byly na určitou dobu a to za stanovenou cenu – úrok. Pro věřitele je úrok výnosem z kapitálu, pro podnik nákladem za užití kapitálu věřitelů. Základní strukturu cizích zdrojů tvoří:

- Rezervy
- Dlouhodobé závazky a krátkodobé závazky
- Bankovní úvěry

Časové rozlišení – týká se výdajů a výnosů příštích období, které dle aktuálního principu věcně a časově nesouvisí s aktuálním účetním obdobím.

V rámci finanční analýzy je nutné specifikovat, které položky jsou z časového hlediska dlouhodobé a které krátkodobé.

Dlouhodobá pasiva – dlouhodobé finanční zdroje, tvoří vlastní kapitál, rezervy, dlouhodobé závazky a bankovní úvěry

Krátkodobá pasiva – krátkodobé finanční zdroje, tvoří krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry krátkodobé finanční výpomoci.⁸

⁸ GRÜNWARD, R. HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2009. s. 38-40.

1.3.2. Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát konkretizuje náklady a výnosy jednotlivých činností, které se podílely na tvorbě hospodářského výsledku za účetní období.

I. OBCHODNÍ ČINNOST
+ tržby za prodej zboží
- náklady na prodané zboží
= OBCHODNÍ MARŽE
II. VÝROBNÍ ČINNOST
+ tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
+/- změna stavu zásob vlastní výroby
+ aktivace
- výkonová spotřeba
= PŘIDANÁ HODNOTA
- osobní náklady
- daně a poplatky
- odpisy
- ostatní provozní náklady
= PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
III. FINANČNÍ ČINNOST
+ výnosy z finančních operací
- náklady finančních operací
= FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
+ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
- daň z příjmů za běžnou činnost
= VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST
IV. MIMOŘÁDNÁ ČINNOST
+ mimořádné výnosy
- mimořádné náklady
- daň z příjmů z mimořádné činnosti
= MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST
+ MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
= VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ

Tabulka 1: Základní struktura výkazu zisku a ztrát

(Zdroj: HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*.2008. s. 33.)

Stupňovité uspořádání výkazu zisku a ztrát, které je znázorněno v tabulce č. 1, rozlišuje provozní, finanční a mimořádnou část. Toto uspořádání lze pak bezprostředně využít pro rozbor výsledků hospodaření podniku, zvláště pak pro výpočet ukazatelů rentability.

1.3.3. Příloha

Příloha obsahuje informace takového charakteru, které nelze v rozvaze a výkazu zisku s ztrát zachytit. Vysvětluje a doplňuje informace v rozvaze a výkazu zisku a ztrát obsažené. Obsahuje mj. obecné údaje podniku, informace o používaných účetních metodách, doplňující údaje k účetním výkazům a hlavně přehled o peněžních tocích – Cash flow.

Cash flow

Přehled o peněžních tocích podává informace o změně peněžních prostředků za uplynulý rok a o skladbě příjmů a výdajů, které ke změně vedly. Existuje totiž časový nesoulad mezi výnosy, náklady a příjmy, výdaji. Podnik v účetnictví může vykazovat vysoké tržby a zisk, ale jeho peněžní příjmy a stav peněžních prostředků může být nízký. Cash flow je tedy užitečný pro posouzení likvidity či platební schopnosti podniku, protože zisk není totéž co peníze.

Cash flow lze členit dle činností:

- Provozní činnost – cash flow je rozdílem mezi příjmy a výdaji z běžné činnosti podniku
- Investiční činnost – zde jsou zahrnuty hlavně výdaje spojené s pořízením stálých aktiv, příjmy z prodeje stálých aktiv, úvěry a půjčky spřízněným osobám
- Finanční činnost – peněžní toky obsahují přírůstky a úbytky dlouhodobého kapitálu⁹

⁹ GRÜNWARD, R. HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2009. s. 46-49.

1.4. *Techniky a metody finanční analýzy*

V základním pojetí můžeme definovat dva přístupy k finanční analýze:

Fundamentální finanční analýza se zaměřuje na vyhodnocování spíše kvalitativních údajů, kde základní metodou je kvalifikovaný odhad založený na hlubokých empirických a teoretických znalostech analytika – odborníka. Při využití kvantitativní informace odvozuje zpravidla závěry bez použití algoritmizovaných postupů.

Technická finanční analýza pracuje s kvantitativními informacemi a využívá matematické, matematicko-statistické a další algoritmizované metody. Výsledky jsou zpracovány nejen kvantitativně, ale i kvalitativně.¹⁰ V této práci se budu zabývat metodami technické analýzy.

1.5. *Analýza stavových ukazatelů*

Bazálním bodem rozboru účetních výkazů je horizontální a vertikální analýza. Slouží k prvotní orientaci v hospodaření daného podniku. Jsou ale velmi citlivé na velikost podniku, což komplikuje nebo i znemožňuje jejich použití při srovnávání s jinými podniky.

1.5.1. **Horizontální analýza**

Horizontální analýza porovnává hodnoty jednotlivých položek účetních výkazů a jejich změny v čase. Cílem horizontální analýzy je absolutně i relativně změřit intenzitu změn jednotlivých položek:

Absolutní změna - difference dvou po sobě jdoucích let

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1} \quad (\text{Kč}) \quad (1.1)$$

¹⁰ MRKVICKA, J. KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2006. s. 44.

Procentní změna - vyjádří se procentem k hodnotě výchozího roku¹¹

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota}_{t-1}} \cdot 100 \quad (\%) \quad (1.2)$$

1.5.2. Vertikální analýza

Metoda spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %. Je vhodná při srovnání v rámci daného podniku v čase i při porovnání různých podniků. Její slabou stránkou je především absence příčin, které vedly k procentuální změně jednotlivých položek.¹²

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (\%) \quad (1.3)$$

kde: P_i je procentuální podíl i-té položky účetního výkazu
 B_i je hodnota i-té položky účetního výkazu

1.6. Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku, s orientací na jeho likviditu. Vypočítáme je jako rozdíl dvou absolutních ukazatelů, přičemž těmito ukazateli jsou souhrn určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv.

Nejčastěji jsou používány tyto 3 rozdílové ukazatele:

- Čistý pracovní kapitál
- Čisté pohotové prostředky
- Čisté peněžně pohledávkové finanční fondy

Tyto rozdílové ukazatele vycházejí z předpokladu, že část oběžných aktiv podnik financuje dlouhodobými cizími zdroji. Zbývající část oběžných aktiv se obvykle financuje krátkodobými cizími zdroji.

¹¹ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 42-43.

¹² Tamtéž. s. 44-45.

1.6.1. Čistý pracovní kapitál

Je nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem. Vypočítá se jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Čistý pracovní kapitál představuje finanční polštář, který umožní podniku pokračovat ve svých aktivitách i v případě, kdy dojde k událostem vyžadující vyšší výdej peněžní prostředků. Má tedy významný vliv na solventnost podniku. Naopak nabývá-li čistý pracovní kapitál záporných hodnot, jedná se o tzv. nekrytý dluh a firma se vystavuje riziku nesolventnosti.

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobá pasiva} \quad (\text{Kč}) \quad (1.4)$$

1.6.2. Čisté pohotové prostředky

Mezi čistým pracovním kapitálem a likviditou neexistuje jednoznačná vazba, protože ČPK může obsahovat málo likvidní, či dokonce dlouhodobě nelikvidní položky (např. pohledávky s dlouhou lhůtou splatnosti, nedobytné pohledávky, neprodejné výrobky apod.). Proto je zaveden ukazatel čistých pohotových prostředků, který je vypočítán jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky.

$$\text{ČPP} = \text{Pohotové finanční prostředky} - \text{Okamžitě splatné závazky} \quad (\text{Kč}) \quad (1.5)$$

1.6.3. Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Čistý peněžní majetek je určitým kompromisním řešením mezi čistým pracovním kapitálem a čistými pohotovostními prostředky. Oběžný majetek je upraven o zásoby a dlouhodobé pohledávky.¹³

$$\text{ČPM} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby} - \text{Nelikvidní pohledávky} - \text{Krátkodobé závazky} \quad (\text{Kč}) \quad (1.6)$$

¹³ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2009. s. 35-39.

1.7. Analýza tokových ukazatelů

Tokové ukazatele respektují závislost hodnot na délce období, ke kterému se vztahují. Tedy o vývoji ekonomických ukazatelů vypovídají za určitý časový interval. Délka sledovaného období výrazně ovlivňuje jejich výši.

1.7.1. Analýza Cash flow

Cash flow představuje reálný pohyb peněžních prostředků podniku. Jedná se o přítok a odtok peněžních prostředků v souvislosti s peněžními transakcemi s externími subjekty.

Cash flow lze obecně zjišťovat třemi metodami:

- Přímou metodou
- Nepravou přímou metodou
- Nepřímou metodou

Metoda založena na sledování skutečných příjmů a výdajů (přímá metoda)

Systém podvojného účetnictví nemá zavedeny účty pro příjmy a výdaje. Tyto účty by musely být do účetního systému doplněny nebo lze výkaz cash flow sestavit mimoúčetně. Tzn. operace na bankovních účtech a v pokladně by musely být dodatečně analyzovány. Tato metoda je značně pracná a nepostihuje informace o tocích finančních prostředků nemající charakter příjmů a výdajů (např. změna stavu zásob).

Transformace výnosově nákladových dat na příjmově výdajové (nepravá metoda)

Výnosy a náklady se korigují o změny aktiv a pasiv na příjmy a výdaje. Např. náklady na materiál se korigují na výdaje o změny stavů dodavatelů materiálu.

Transformace výsledku hospodaření na cash flow (nepřímá metoda)

Vychází z výsledku hospodaření, který se dále upravuje o změny položek rozvahy vyjadřující rozdíl mezi toky příjmů a výdajů a mezi toky výnosů a nákladů.¹⁴

¹⁴ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2009. s. 48-52.

1.8. Analýza poměrových ukazatelů

Zatímco horizontální a vertikální analýza se zaměřuje na vývoj jedné položky, poměrová analýza dává do poměru položky mezi sebou navzájem, čímž se představa o finanční situaci podniku ukazuje v jiných souvislostech. Existuje mnoho smysluplných závislostí, které poměrem dvou položek účetních výkazů lze vyjádřit.¹⁵

Poměrové ukazatele lze rozčlenit na:

- Ukazatel rentability
- Ukazatel likvidity
- Ukazatel zadluženosti
- Ukazatel aktivity
- Ukazatel produktivity
- Ukazatel tržní hodnoty

Poměrové ukazatele se řadí mezi nejrozšířenější a nejoblíbenější metody finanční analýzy, protože umožňují získat rychlý přehled o základních finančních charakteristikách podniku. Zároveň ovšem nelze vyvozovat závěry pouze na základě jednoho ukazatele. Ekonomická realita je mnohem složitější a proto mají poměrové ukazatele spíše orientační charakter.¹⁶

1.8.1. Ukazatelé rentability

Mezi v praxi nejsledovanější ukazatele patří ukazatelé rentability. Rentabilita vyjadřuje ziskovost podniku, je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. Ukazatelé rentability porovnávají zisk s dalšími veličinami, čímž se hodnotí úspěšnost dosahování podnikových cílů při vynaložení určitého množství prostředků. Tyto ukazatelé patří do kategorie mezivýkazových ukazatelů, protože využívají údaje ze dvou výkazů – velikost kapitálu z rozvahy a velikost zisku a tržeb z výkazu zisků a ztrát.¹⁷

¹⁵ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2009. s. 55.

¹⁶ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 48.

¹⁷ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 57-58.

Obecný tvar pro výpočet rentability lze vyjádřit zjednodušeným vzorcem:

$$rentabilita = \frac{zisk}{vložený\ kapitál} * 100 \quad (\%) \quad (1.6)$$

V čitateli se můžeme setkat s různými kategoriemi zisku – po zdanění, před zdaněním, před úroky a zdaněním apod. Jejich výčet a odvození je uveden v tabulce č. 2. Při výběru čitatele i jmenovatele musíme uvážit ekonomický význam ukazatele rentability.

EBITDA	Zisk před úroky, odpisy a zdaněním
-	odpisy
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
-	nákladové úroky
EBT	Zisk před zdaněním
-	Daň z příjmů za běžnou činnost (splatná + odložená)
-	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (splatná + odložená)
EAT	Výsledek hospodaření za účetní období

Tabulka 2: Vyjádření zisku (Zdroj: GRÜNWALD, R. HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*.2009. s. 73-76.)

Nejpoužívanějšími ukazateli rentability jsou:

a) Ukazatel rentability vloženého kapitálu – ROI (Return of investment)

$$ROI = \frac{EBIT}{celkový\ kapitál} * 100 \quad (Kč) \quad (1.7)$$

Vyjadřuje s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do podniku na tvorbu zisku, bez závislosti na zdroji financování. Udává tedy čistou rentabilitu firmy z pohledu podnikatele, který se nachází současně v pozici vlastníka i věřitele.¹⁸

¹⁸ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*.2009. s. 56.

b) Ukazatel rentability celkových vložených aktiv – ROA (Return of assets)

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} * 100 \text{ (Kč)} \quad (1.8)$$

Ukazatel poměřuje zisk s celkovými aktivy, které byly do podnikání vloženy, přičemž nezohledňuje, z jakých zdrojů byla tato aktiva financována (vlastní/cizí, krátkodobé/dlouhodobé). Je-li tak, jak je uvedeno, v čitateli použit EBIT, může být ukazatel použit k porovnávání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami. V jiných případech lze v čitateli využít výsledek hospodaření po zdanění EAT.

c) Ukazatel rentability vlastního kapitálu – ROE (Return on common equity)

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} * 100 \text{ (Kč)} \quad (1.9.)$$

Hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili vlastníci (akcionáři, společníci, investoři). Investor výši ukazatele ROE porovnává s úroky, které by obdržel při jiné formě investování, a je pro něj důležité, aby ROE bylo vyšší. V opačném případě by investor nejspíš hledal jinou, výnosnější investici.

d) Ukazatel rentability tržeb – ROS (Return on sales)

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}} * 100 \text{ (Kč)} \quad (1.10)$$

Ukazatel vyjadřuje ziskovou marži. Odráží schopnost podniku výrobek vyrábět s relativně nízkými náklady nebo je prodávat za relativně vysokou cenu. Při mezinárodním oborovém srovnání anebo při tvorbě cenové kalkulace je vhodnější v čitateli použít zisk EBIT.¹⁹

¹⁹ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2009. s. 56-59.

1.8.2. Ukazatelé likvidity

Jednou z podmínek úspěšné dlouhodobé existence podniku je trvalá platební schopnost. Za normálních okolností by měl přebytek provozních příjmů nad provozními výdaji stačit na uhrazení splatných závazků. Riziko ale představuje časový nesoulad mezi těmito dvěma finančními toky. A skutečné problémy nastávají, je-li pro úhradu splatných závazků nutné odprodat aktiva mimo rámec provozního cyklu.

- *Likvidita* – je schopností podniku přeměnit svá aktiva v prostředky použitelné pro úhradu svých závazků.
- *Likvidnost* – označuje míru obtížnosti přeměňovat majetek do peněžní formy, tzn. vyjadřuje rychlost této transformace. Likvidnost je tím větší, čím kratší je doba zpeněžení při co nejmenší finanční ztrátě.
- *Solventnost* – je schopnost hradit své splatné závazky v daném termínu a v daném objemu.²⁰

Ukazatele likvidity dávají do poměru to, čím je možné zaplatit, s tím, co je nutné zaplatit. Dle likvidnosti oběžného majetku rozlišujeme 3 stupně likvidity podniku:

a) Běžná likvidita (current ratio)

Udává, kolikrát jsou krátkodobé dluhy podniku kryty oběžnými aktivy. Za oběžná aktiva se považují zásoby, krátkodobé pohledávky a finanční majetek. Ukazatel poskytuje krátkodobým věřitelům podniku informaci, jak moc jsou jejich pohledávky chráněny hodnotou majetku podniku. Jako přiměřená výše tohoto ukazatele je považován interval 1,5 až 2,5.²¹

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobá pasiva}} \quad (1.11)$$

²⁰ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 113-115.

²¹ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 118.

b) Pohotová likvidita (quick ratio)

Ukazatel pohotové likvidity z čitatele vylučuje zásoby a ponechává zde pouze peněžní prostředky, krátkodobé pohledávky a krátkodobé cenné papíry. Vyloučená je tedy nejméně likvidní část oběžného majetku. Výrazný rozdíl mezi běžnou a pohotovou likviditou značí nadměrnou váhu zásob v rozvaze podniku. Hodnota ukazatele by pro zachování likvidity podniku neměla klesnout pod 1.²²

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobá pasiva}} \quad (1.12)$$

c) Okamžitá likvidita (cash ratio)

Ukazatel pracuje s nejvíce likvidní částí oběžného majetku a do čitatele dosazuje pouze peněžní prostředky (v hotovosti a na běžných účtech) a jejich ekvivalenty (splatné dluhy, šeky, krátkodobé cenné papíry, ...). Minimální doporučená výše tohoto ukazatele je 0,2, tedy podnik by měl být schopen svým finančním majetkem zaplatit 20% krátkodobých závazků.²³

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobá pasiva}} \quad (1.13)$$

1.8.3. Ukazatelé aktivity

Tyto ukazatelé vyjadřují, jak efektivně hospodaří podnik se svými aktivy. Informují, zda podnik disponuje kapacitami, které nejsou příliš využity, či naopak zda kvůli nedostatku aktiv se podnik nemusí vzdát výhodných podnikatelských příležitostí a nepřichází tak o výnosy.

Ukazatelé obvykle vyjadřují vázanost kapitálu v určitých položkách aktiv a pasiv, obratovost aktiv a nebo dobu obratu aktiv. V každém odvětví jsou typické jiné hodnoty, proto se výše či vývoj těchto ukazatelů musí hodnotit ve vztahu k odvětví daného podniku. Doba obratu vyjadřuje délku období, obvykle ve dnech, které je zapotřebí k uskutečnění jednoho obratu. Obrat vyjadřuje kolikrát hodnota určitého výkonu (výnosy, tržby) převyšuje hodnotu určité položky aktiv.²⁴

²² SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2009. s. 67.

²³ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 120.

²⁴ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 81.

a) Obrat celkových aktiv (total assets turnover)

Vyjadřuje poměr tržeb (případně výnosů) a celkových aktiv a svým výsledkem udává efektivnost využívání celkových aktiv. Vedle ziskové marže je dalším významným faktorem ovlivňující rentabilitu celkového kapitálu. Hodnota by nikdy neměla klesnout pod 1.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (1.14)$$

b) Obrat stálých aktiv (fixed assets turnover)

Tento dílčí ukazatel aktivity zkoumá obrat dlouhodobého hmotného majetku, tedy efektivnost využívání budov, strojů a zařízení a udává, kolikrát se tento majetek obrátí v tržby za 1 rok. Ukazatel je významně ovlivněn odpisovou politikou podniku, což znesnadňuje využití pro mezipodnikové srovnání. Nízká hodnota tohoto ukazatele oproti oborovému průměru je pro výrobu signálem nedostatečně využitých výrobních kapacit a současně signálem pro snižování investic. Při jeho posuzování je ale potřeba zohlednit možnost, že nízká hodnota je způsobena provedenou investicí, která nepřinesla svůj efekt pouze prozatím.

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}} \quad (1.15)$$

c) Obrat zásob (inventory turnover)

Ukazatel udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a znovu uskladněna. Bývá označován jako ukazatel intenzity využití zásob. Ukazatel často skutečnou obrátku nadhodnocuje, protože tržby odrážejí tržní hodnotu zásob, kdežto zásoby jsou ohodnoceny pořizovací cenou. Jelikož zásoby odrážejí stav pouze k jednomu okamžiku (zatímco tržby jsou tokovou veličinou), reálnější obraz by podávalo použití průměrné roční zásoby.²⁵

²⁵ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2009. s. 61-62

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Roční tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (1.16)$$

d) Doba obratu zásob

Ukazatel vyjadřuje průměrný počet dnů, po něž jsou v podniku zásoby vázány do doby jejich prodeje či spotřeby. U zásob výrobků je ukazatel také indikátorem likvidity, protože vyjadřuje, za kolik dnů se zásoba změní v hotovost (či pohledávku). Vypočte se jako poměr zásob a denních tržeb, přičemž pro výpočet průměrné denní tržby se dle konvence roční tržby dělí 360, ne 365.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}/360} \quad (\text{dní}) \quad (1.17)$$

e) Doba obratu pohledávek (debtor days ratio)

Vyjadřuje průměrný počet dní, během kterých jsou tržby za podnikové výkony zadrženy v pohledávkách, než dojde k jejich inkasu. Proto je rovněž nazýván inkasním obdobím, průměrnou dobou inkasa.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}/360} \quad (\text{dní}) \quad (1.18)$$

f) Doba obratu závazků (payables turnover ratio)

Udává dobu úhrady závazku (ve dnech) od okamžiku jeho vzniku, tedy jak dlouho podnik odkládá platbu svým dodavatelům. Zajímavé zjištění může přinést porovnání s ukazatelem doby obratu pohledávek.^{26 27}

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky}}{\text{Tržby}/360} \quad (\text{dní}) \quad (1.19)$$

²⁶ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2009. s. 62-63.

²⁷ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 84-87.

1.8.4. Ukazatelé zadluženosti

Tyto ukazatelé sledují vztah mezi zdroji cizími a vlastními. Určitá míra zadluženosti, i vysoká, pro firmu nutně neznamená negativní jev. Naopak může přispět k celkové rentabilitě a růstu tržní hodnoty podniku. Nicméně také zvyšuje riziko finanční nestability a úkolem managementu je zajistit ideální poměr zdrojů.

Při analýze zadluženosti je důležité zohlednit objem majetku pořízený podnikem na leasing. Ten se totiž neobjevuje v rozvaze, ale je vykázán pouze ve výkazu zisku a ztrát jako náklad.²⁸

a) Celková zadluženost (debt ratio)

Udává podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Věřiteli je preferována nízká hodnota tohoto ukazatele, protože větší podíl vlastního kapitálu je pro případ likvidace podniku bezpečnostní pojistkou.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (1.20)$$

b) Kvóta vlastního kapitálu (equity ratio)

Ukazatel analogicky udává, jaká část aktiv podniku je financována vlastními zdroji, tedy vyjadřuje finanční nezávislost podniku. Součet s ukazatelem celkové zadluženosti je 1, resp. 100%.

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (1.21)$$

c) Koeficient zadluženosti (debt to equity ratio)

Má stejnou vypovídací schopnost jako ukazatel celkové zadluženosti – s rostoucím podílem dluhu oba ukazatele rostou.

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (1.22)$$

²⁸ KISLINGEROVÁ, E. HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. 2008. s. 32-33.

d) Úrokové krytí (interest coverage)

Ukazatel vyjadřuje schopnost splácet úroky, neboli kolikrát zisk tyto úroky převyšuje. Je-li roven jedné, pak pro zaplacení úroků je zapotřebí celého zisku a pro vlastníky/akcionáře již nic nezbyde. Doporučená hodnota je, aby zisk převyšoval úroky alespoň 3-krát.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Úroky}} \quad (1.23)$$

e) Dlouhodobá zadluženost

Vypovídá o tom, jaká část podnikových aktiv je financována dlouhodobými cizími zdroji. Umožňuje tak nalézt optimální poměr mezi dlouhodobými a krátkodobými cizími zdroji financování.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{Dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (1.24)$$

f) Běžná zadluženost

Vyjadřuje poměr krátkodobého cizího kapitálu a celkových aktiv, tzn. jaká část podniku je financována krátkodobými dluhy.

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{Krátkodobý cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (1.25)$$

g) Finanční páka

Jedná se o převrácenou hodnotu kvóty vlastního kapitálu. Ukazatel se využívá dále ke zjištění, zda-li použití cizích zdrojů má na rentabilitu vlastního kapitálu kladný vliv. Ziskového účinku finanční páky je totiž dosaženo pouze tehdy, je-li hodnota ukazatele vyšší než 1.²⁹

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (1.26)$$

²⁹ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 74-75.

1.8.5. Provozní ukazatelé

Jedná se o skupinu ukazatelů, které jsou uplatňovány ve vnitřním řízení podniku. Slouží managementu k analýze vývoje základní aktivity podniku. Především měří efektivnost vynakládání provozních nákladů.

a) Mzdová produktivita

Vyjadřuje množství výnosů (přidané hodnoty) připadající na 1 Kč vyplacené mzdy. Ukazatel by měl vykazovat rostoucí trend.

$$\text{Mzdová produktivita} = \frac{\text{Výnosy (Přidaná hodnota)}}{\text{Mzdy}} \quad (1.27)$$

b) Produktivita dlouhodobého hmotného majetku

Udává množství výnosů, které je reprodukováné 1 Kč vydanou na pořízení dlouhodobého majetku.

$$\text{Produktivita DHM} = \frac{\text{Výnosy}}{\text{DHM}} \quad (1.28)$$

c) Nákladovost výnosů

Vyjadřuje, jak jsou výnosy podniku zatíženy celkovými náklady. Ukazatel by měl vykazovat klesající trend.

$$\text{Nákladovost výnosů} = \frac{\text{Náklady}}{\text{Výnosy}} \quad (1.29)$$

d) Produktivita práce z přidané hodnoty

Vyjadřuje přínos jednoho zaměstnance z pohledu výnosů. Ukazatel by měl vykazovat rostoucí trend.

$$\text{Produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Počet pracovníků}} \text{ (Kč/os.)} \quad (1.30)$$

e) Průměrná mzda

Jedná se o průměrnou hrubou mzdu připadající na 1 zaměstnance.³⁰

$$\text{Průměrná mzda} = \frac{\text{Mzdy}}{\text{Počet pracovníků}} \text{ (Kč/os.)} \quad (1.31)$$

³⁰ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2009. s. 71.

1.9. Analýza soustav ukazatelů

Finanční a ekonomickou situaci podniku lze analyzovat za pomoci mnoha dílčích ukazatelů, které ale mají samy o sobě pouze úzkou vypovídací schopnost, protože se zabývají pouze určitým úsekem podniku. K posouzení celkové finanční situace nám proto mohou posloužit soustavy ukazatelů.

Tyto ukazatele lze rozdělit do 2 skupin – Soustavy hierarchických uspořádaných ukazatelů a Účelové výběry ukazatelů. V této kapitole se budu zabývat vybranými ukazateli z druhé jmenované skupiny, které lze dále rozdělit mezi bankrotní a bonitní modely.³¹

- **Bankrotní modely**

Tyto predikční modely představují určitý systém včasného varování, kdy je ohroženo finanční zdraví podniku. Toto zdraví je předmětem zájmů subjektů, které s podnikem přicházejí do styku (investoři, věřitelé, zaměstnanci,...), a ti se snaží nalézt ukazatel, který by umožňoval s vysokou pravděpodobností určit, že se podnik v dohledné době dostane do finančních problémů. Mezi typické bankrotní modely patří např. Altmanův model, index důvěryhodnosti IN05 či Tafflerův model.

- **Bonitní modely**

Uživatelům finanční analýzy nemusí záležet pouze na včasném varování před bankrotem či finanční tísní, ale také na určité míře výkonnosti podniku a finančního rizika, které je třeba rozlišovat i u těch podniků, které úpadkem nejsou ohroženy. Především banky se zajímají o schopnost podniku splácet jistinu a úroky a na základě toho se rozhodují kolik, za kolik a zda-li podniku vůbec půjčí. Mezi hojně využívané bonitní modely patří např. Kralicekův quicktest či Tamarého model.³²

³¹ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2009. s. 81.

³² HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 190-201.

1.9.1. Altmanův model

Model, nazývaný rovněž Altmanovo Z-skóre, vychází z diskriminační analýzy provedené u několik desítek prosperujících i bankrotujících firem. Bylo tak nakonec vybráno 5 ukazatelů, které vykazovaly největší rozlišovací schopnost mezi oběma skupinami podniků. Jednotlivým ukazatelům byly na základě počítačového algoritmu přiděleny váhy a výsledek formule byl dle překročení hraničních hodnot zařazen do jedné ze 3 kategorií značící predikci finančního vývoje firmy (náchyllost k bankrotu).

Původní model z roku 1968 byl vytvořen pro společnosti obchodovatelné na burze. V roce 1983 byl Altmanův model upraven také pro firmy neobchodovatelné na burze. Rozdíl spočívá v upravených hodnotách vah ukazatelů a také v interpretaci výsledků (posunutí hraničních hodnot). Uvedena je rovnice z roku 1983.

$$Z_i = 0,717 A + 0,847 B + 3,107 C + 0,420 D + 0,998 E \quad (1.32)$$

kde: A = čistý provozní kapitál / celková aktiva

B = nerozdělený zisk / celková aktiva

C = EBIT / celková aktiva

D = Základní kapitál / celkové dluhy

E = tržby / celková aktiva

Interpretace výsledků pro tento upravený model je následující:

Hodnota indexu	Stav podniku
> 2,9	pásma prosperity
1,2 - 2,9	šedé pásma
< 1,2	pásma bankrotu

Tabulka 3: Hraniční hodnoty (Zdroj: HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 195)

Podniky s výslednou hodnotou do 1,2 jsou k bankrotu náchylné. Podniky s hodnotou nad 2,9 v nejbližších letech do bankrotu s největší pravděpodobností neupadnou. V šedé zóně se toto riziko nedá určit.^{33, 34}

³³ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 193-195.

1.9.2. Index důvěryhodnosti IN05

Altmanův model byl vytvořen pro podmínky americké ekonomiky. Odlišné tržní podmínky a výběr ukazatelů ovšem činí tento model v českých podmínkách nepřesným. Proto Ivan a Inka Neumaierovi sestavili postupně 4 indexy, které umožňují posoudit důvěryhodnost a finanční výkonnost podniků v českém prostředí.

První bankrotní model IN95 je označován jako index věřitelský, jelikož zdůrazňuje převážně hledisko věřitele z pohledu likvidity a také respektuje obor podnikání. Pozdější model IN99, označován jako index vlastnický, upravuje váhy použité v IN95 s akcentem na jejich význam pro dosažení kladné ekonomické hodnoty, protože schopnost podniku plnit své závazky nutně neznamená, že tvoří hodnotu pro vlastníky. Následující index IN01 představuje spojení obou výše uvedených modelů. Vznikl diskriminační analýzou celkem 1915 podniků z oblasti průmyslu a je tedy vhodný převážně pro podniky z této oblasti. Poslední index IN05 vznikl aktualizací IN01 na základě novějších dat z roku 2004. Výhodou obou posledně vytvořených modelů je, že spojují pohled věřitele i vlastníka.

Index se vypočítává dle rovnice:

$$IN05 = 0,13 A + 0,04 B + 3,97 C + 0,21 D + 0,09 E \quad (1.33)$$

kde: A = celková aktiva / cizí kapitál

B = EBIT / nákladové úroky

C = EBIT / celková aktiva

D = celkové výnosy / celková aktiva

E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry³⁵

Hodnota indexu	Stav podniku
> 1,6	u podniku můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
0,9 - 1,6	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
< 0,9	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Tabulka 4: Hraniční hodnoty IN05 (Zdroj: SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*.2009. s. 112)

³⁴ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*.2009. s. 110.

³⁵ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*.2009. s. 111-112.

1.9.3. Kralicekův quicktest

Rychlý test, navržený v roce 1990 Kralicekem, umožňuje rychle a s poměrně dobrou vypovídací schopností klasifikovat analyzovaný podnik. Pracuje se 4 poměrovými ukazateli ze 4 základních oblastí finanční analýzy (rentabilita, výsledek hospodaření, likvidita, stabilita), které byly vybrány tak, aby byla zajištěna vyvážená analýza jak výnosové situace, tak i finanční stability podniku. Každý ze 4 ukazatelů je vyhodnocen nejdříve samostatně, poté je jako vážený průměr vypočítané celkové vyhodnocení.

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	Vyhodnocení	Počet bodů
R1	$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$	0,3 a více 0,2 - 0,3 0,1 - 0,2 0 - 0,1 0 a méně	4 3 2 1 0
R2	$\frac{\text{Dluhy} - \text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{nezdaněný Cash Flow}}$	3 a méně 3 - 5 5 - 12 12 - 30 30 a více	4 3 2 1 0
R3	$\frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Aktiva}}$	0,15 a více 0,12 - 0,15 0,08 - 0,12 0 - 0,08 0 a méně	4 3 2 1 0
R4	$\frac{\text{nezdaněný Cash Flow}}{\text{Provozní výnosy}}$	0,1 a více 0,08 - 0,1 0,05 - 0,08 0 - 0,05 0 a méně	4 3 2 1 0

Tabulka 5: Kralicekův quicktest (Zdroj: GRÜNWALD, R. HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*.2009. s. 192 – 193.)

Je-li vážený průměr všech 4 ukazatelů větší než 3, jedná se o velmi dobrý podnik. Průměr 1 a méně je špatný podnik. ³⁶

³⁶ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*.2009. s. 105-106.

1.9.4. Tamariho model

Tamariho model vychází ze zkušenosti bankovního úředníka Tamariho, který dospěl k závěru, že finanční situaci podniku lze předvídat na základě šesti ukazatelů (viz tabulka č. 6). Těm je na základě vypočtených výsledků přiřazeno bodové hodnocení, jejichž součet – tzv. Tamariho rizikový index - může být maximálně 100. U podniků s nízkou hodnotou tohoto indexu je pravděpodobnost vzniku nesolventnosti akutnější.³⁷

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	Interval hodnot	Počet bodů
T1	$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí zdroje}}$	0,51 a více	25
		0,41 - 0,5	20
		0,31 - 0,4	15
		0,21 - 0,3	10
		0,11 - 0,2	5
		do 0,1	0
T2	$\frac{\text{Čistý zisk (EAT)}}{\text{Aktiva}}$	posledních 5 let kladné	25
		větší než horní kvartil	10
		větší než medián	5
		jinak	0
T3	$\frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé dluhy}}$	2,01 a více	20
		1,51 - 2,0	15
		1,11 - 1,5	10
		0,51 - 1,1	5
		do 0,5	0
T4	$\frac{\text{Výrobní spotřeba}}{\text{Ø stav nedokon.výroby}}$	horní kvartil a více	10
		medián až horní kvartil	6
		dolní kvartil až medián	3
		dolní kvartil a méně	0
T5	$\frac{\text{Tržby}}{\text{Ø stav pohledávek}}$	horní kvartil a více	10
		medián až horní kvartil	6
		dolní kvartil až medián	3
		dolní kvartil a méně	0
T6	$\frac{\text{Výrobní spotřeba}}{\text{Pracovní kapitál}}$	horní kvartil a více	10
		medián až horní kvartil	6
		dolní kvartil až medián	3
		dolní kvartil a méně	0

Tabulka 6: Tamariho model (Zdroj: HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*.2008. s. 202.)

³⁷ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*.2009. s. 107-109.

1.10. Vypovídací schopnost a slabé stránky finanční analýzy

Finanční analýza sice poskytuje množství významných a komplexních údajů vypovídajících o finanční situaci v podniku, při jejich interpretaci je ale nutné postupovat obezřetně a vždy brát v úvahu kontext, který osvětluje příčinu dané hodnoty nebo změny jednotlivého ukazatele.

Jedním z úskalí finanční analýzy je, že jako vstup využívá účetní rozvahu, která se řídí účetními standardy. Např. výnosy a náklady ve „výsledovce“ nepředstavují skutečné peněžní toky a jedna položka tržeb v sobě pak obsahuje jak prodej za hotovost/zaplacené pohledávky, tak i prodej na obchodní úvěr. Další nevýhoda spočívá v tom, že o jednotlivých aktivech je účtováno v historických, pořizovacích cenách. Tržní změny cen aktiv na hodnoty v tomto výkazu pak nemají žádný vliv a skutečná hodnota jednotlivých položek se přitom může měnit oběma směry – růst i klesat. Zvláště pak u zásob může být rozdíl mezi pořizovací cenou a skutečnou tržní hodnotou až násobný.

Na tento problém úzce navazuje, že účetní výkazy a potažmo finanční analýza neberu v úvahu vliv inflace. To snižuje vypovídací schopnost při porovnání totožných ukazatelů mezi jednotlivými účetními obdobími. Ovšem prostý přepočítání pomocí indexu růstu cen na jeden konkrétní rok nemůže být korektní, ba naopak mohl by způsobit ještě větší zkreslení, pokud by např. účetní jednotka obsahovala aktivum, které by tvořilo v rámci rozvahy signifikantní položku, jehož vývoj ceny by se zcela zásadně lišil od indexu růstu cen. Korektní postup by byl použit individuální index růstu cen pro každou položku zvlášť, což je ale v běžné praxi nerealizovatelné.

Nesnadné je rovněž porovnání jednotlivých výsledků s doporučenými hodnotami či s konkurencí/odvětvím. Samotné srovnání dvou hodnot nic nevypovídá o příčinách těchto rozdílů (např. reorganizace, změna sortimentu, sezónní vlivy, ...) a specifikách jednotlivých podniků. Každý podnik může používat rozdílné účetní metody pro odpisování, oceňování zásob či účtování drobného majetku do dlouhodobého majetku vs. spotřeby.

2. POPIS SPOLEČNOSTI LANDIS + GYR S.R.O.

2.1. Základní údaje a historie společnosti

Název:	Landis+Gyr s.r.o.
Sídlo:	Plzeňská 5a/3185 Praha 5 150 00
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání:	- velkoobchod - specializovaný maloobchod - poskytování software a poradenství v oblasti hardware a software - výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů - výroba, instalace a opravy elektronických zařízení
Základní kapitál:	5 000 000 Kč
Jednatel:	Ing. Jaroslav Hendrych
Společníci:	Landis+Gyr (Europe) AG
Logo společnosti:	



Obrázek 2: Logo (Zdroj: interní zdroj společnosti)

Společnost vznikla 25.března 2002 zápisem do obchodního rejstříku s identifikačním číslem 266 88 093 pod názvem Siemens Metering s.r.o. a 24. září 2003 byla přejmenována na Landis+Gyr s.r.o. V tomtéž roce byla společnost odkoupena dnes mateřskou švýcarskou společností Landis+Gyr AG (dnes Landis+Gyr (Europe) AG).

Fakticky ale společnost vzniká už v roce 1991, kdy několik bývalých zaměstnanců společnosti ČEZ zakládá v Praze kancelář Landis&Gyr. V roce 1996 se působnost společnosti rozrůstá o ostravskou pobočku, která prioritně rozvíjí a podporuje aktivity společnosti v moravském regionu, a v roce 2003, již pod hlavičkou Landis+Gyr s.r.o., je založena organizační složka v Bratislavě, která plně pokrývá celý slovenský trh. V roce 2011 byla mateřská společnost Landis+Gyr (Europe) AG odkoupena společností Toshiba a tím se dále umocňuje její postavení, zvláště na mimoevropských trzích.

Společnost se specializuje na prodej a instalaci elektronických zařízení, především elektroměrů pro průmysl i domácnost vyráběných mateřskou společností. V této oblasti společnost dosahovala nejvyšších zisků v období rozmachu solárních elektráren v České republice. Velkou pozornost nyní věnuje oblasti tzv. „Smart meteringu“, což je koncept obousměrné komunikace mezi elektroměrem a centrálou, který kromě odečtu naměřených dat umožňuje např. odpojení a připojení měřicího místa.

Přestože je tato oblast hlavní náplní celé skupiny Landis+Gyr, v České republice je rovněž další doménou zaměření se na systémy dálkového odečtu a zpracování dat. Od roku 2009 je společnost plně kompetentní za vývoj, testování, servis a prodej systémů Gridstream Converge, edasYs, W1000 a Message Handler. V České republice společnost se systémem Converge dosáhla monopolního postavení – využívají ho všechny distribuční společnosti na trhu, včetně přenosové společnosti ČEPS a.s. V segmentu přenosových společností zaujímá Landis+Gyr 16% evropského trhu, čímž dosahuje vůbec největšího podílu na trhu. Zároveň se stále rozrůstá podíl tohoto systému u distribučních společností a to nejen na evropském trhu, ale také na blízkém či středním východě.

2.2. SWOT analýza

Pomocí této metody bude identifikována míra připravenosti a schopnosti společnosti vypořádat se s jednotlivými faktory jejího vnitřního i vnějšího prostředí. SWOT analýza zkoumá 4 oblasti. Silné stránky (strengths) představují úspěchy společnosti, které ji přinášejí výhody. Slabé stránky (weaknesses) naopak představují nevýhodu. Příležitosti (opportunities) představují potencionální užitek, jehož využitím může společnost získat finanční profit či konkurenční výhodu. Oproti tomu hrozby (threats) mohou stabilitu a prosperitu společnosti ohrozit.

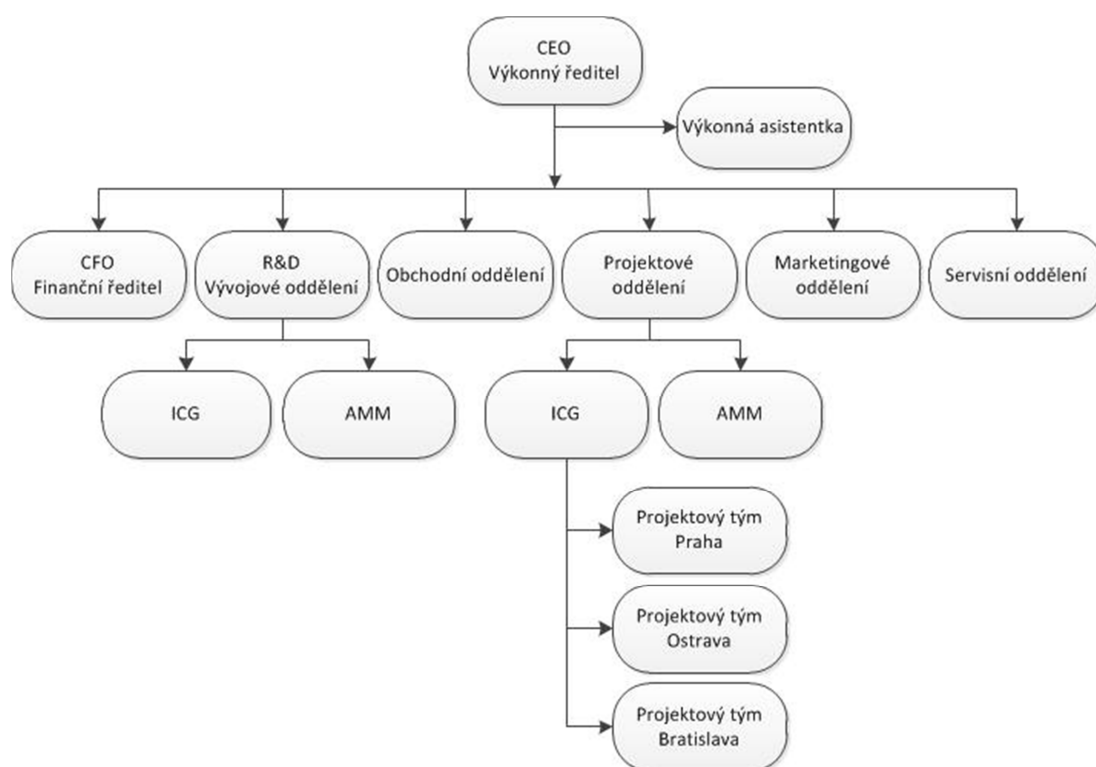
SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
- vysoká odbornost zaměstnanců - specializovaný obor s nízkou konkurencí - reference významných společností na evropském energetickém trhu - cenné zkušenosti v oboru - kvalitní servis služeb - spolehliví a stálí dodavatelé	- nízká flexibilita v oblasti vývoje SW - relativně nízký počet aktuálních i potencionálních klientů - vysoké osobní náklady - nedostatečná kapacita vývojového týmu
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
- image a vyjednávací možnosti nového vlastníka – Toshiba - rozvoj segmentu tzv. „smart meteringu“ - možnost expandovat na nové trhy - rozvoj aktivit do dalších odvětví	- úspory zákazníků v důsledku ekonomické krize - ztráta významného zákazníka - riziko kurzového rozdílu u smluv v cizí měně

Tabulka 7: SWOT analýza společnosti (Zdroj: autor)

2.3. Organizační struktura

Na obrázku č.2 je zobrazena organizační struktura společnosti, která je koncipována funkcionálně. Výkonnému řediteli se zodpovídá a je přímo řízen vedoucí každého jednotlivého oddělení. Ve struktuře nejsou znázorněni vedoucí ostravské a bratislavské pobočky, kteří se zodpovídají přímo výkonnému řediteli, ale jsou současně zapojeni do projektové struktury. Vůči výkonnému řediteli se zodpovídají ve vztahu administrativních a personálních záležitostí.

Jednotliví zaměstnanci jsou pak přímo řízeni vedoucími jednotlivých oddělení. Pouze u vývojového a projektového oddělení dochází ke štěpení na 2 základní produktové linie – ICG a AMM systémy. Vývojoví pracovníci ICG produktů jsou pak nejenom v pražské kanceláři, ale také v Ostravě.



Obrázek 3: Organizační struktura společnosti (Zdroj: autor)

3. HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI

Podkladem pro hodnocení finanční situace společnosti Landis+Gyr s.r.o. budou především základní účetní výkazy, tedy rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash-flow. Tyto výkazy budou zkoumány za období 2007 – 2011, přičemž výkazy za kalendářní rok 2011 nebyly (a nebudou) součástí auditorem ověřené účetní závěrky. To z toho důvodu, že obchodní rok 2011 společnosti byl prodloužen až do března 2012. Pro účely finanční analýzy by ale finální účelní závěrka byla velmi zkreslující, jelikož ekonomické skutečnosti v ní obsažené by zahrnovaly období o 3 měsíce delší, než ostatní porovnávané výkazy.

Výsledky finanční analýzy hodnotí finanční situaci podniku, ale samy o sobě mají pouze omezenou vypovídací schopnost. Za účelem získání lepší interpretace výsledků analýzy je vhodné je porovnat s určitou srovnávací základnou. Vhodnou srovnávací základnou mohou být:

- Konkurenční společnosti
- Průměr odvětví
- Plánované hodnoty

Porovnání s konkurenční společností naráží na problém homogenity podniku, prostředí i oboru podnikání. De facto v České republice neexistuje společnost stejné velikosti, která by se alespoň blížila stejnému zaměření. Výběr společnosti, která by se hlavním parametřům zkoumané společnosti vzdalovala, by mohl hrubě zkreslit porovnání jednotlivých výsledků a proto je nevhodný.

Jelikož plánované hodnoty neodpovídají svou strukturou hodnotám v této práci zkoumaným, jako nejvhodnější srovnávací základnu jsem zvolil průměry odvětví. Pro tento účel poslouží finanční analýzy, které jsou každoročně vyhotoveny a zveřejňovány Ministerstvem průmyslu a obchodu pro všechna odvětví. V době vypracování diplomové práce ale nebyla v dostačujícím rozsahu k dispozici analýza pro rok 2011.

3.1. Analýza stavových ukazatelů

Stavové ukazatele zachycuje rozvaha. Pro jejich analýzu bude provedena horizontální a vertikální analýza. U obou analýz bude vývoj stavových veličin v čase sledován relativně, u horizontální analýzy navíc také absolutně. Ve všech případech bude finanční vyjádření jednotlivých položek rozvahy uvedeno v tisících Kč.

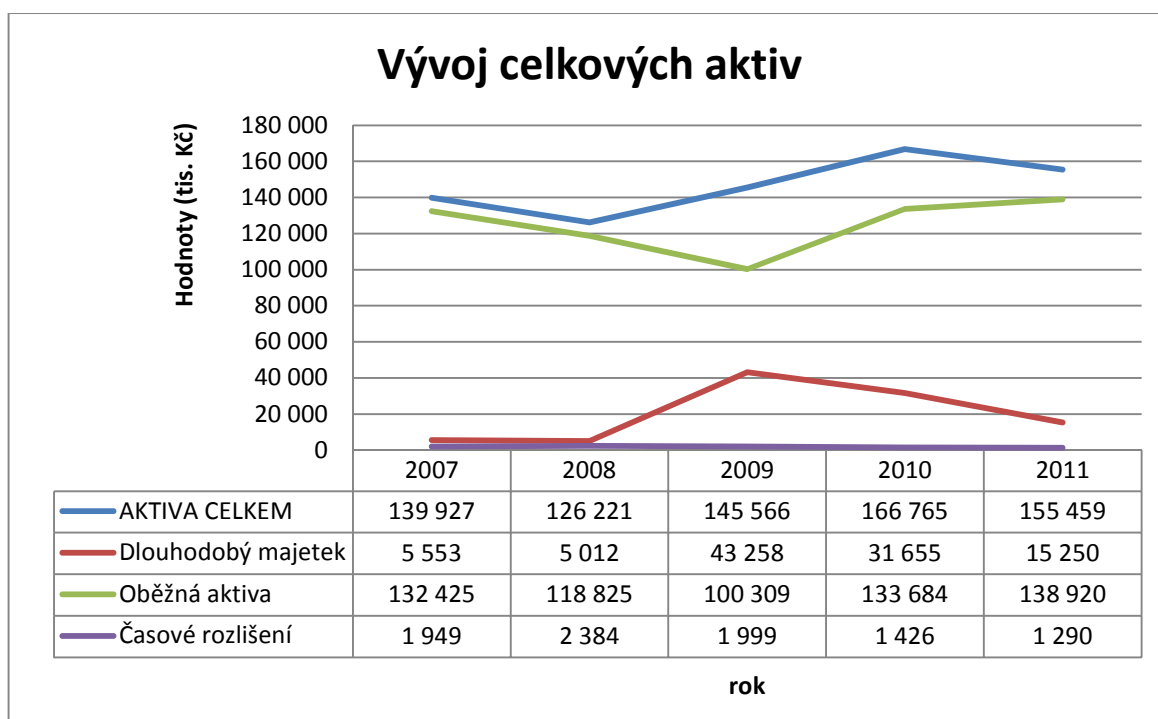
3.1.1. Horizontální analýza aktiv

Sleduje vývojové trendy jednotlivých veličin ve vztahu k předešlému účetnímu období a to tak, že udává změnu v absolutní hodnotě jako rozdíl těchto dvou veličin, tak i relativní hodnotě vyjádřené v procentech jako velikost změny v daném roce. V kapitole 1.5.1 jsou tyto vztahy vyjádřeny pomocí vzorců 1.1 a 1.2. Výsledky horizontální analýzy jsou přehledně zobrazeny v tabulce č. 8.

aktiva v tis. Kč						HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011
AKTIVA CELKEM	139 927	126 221	145 566	166 765	155 459	-9,8% -13706	15,33 % 19345	14,56 % 21199	-6,78 % -11306
Dlouhodobý majetek	5 553	5 012	43 258	31 655	15 250	-9,74 % -541	763,09 % 38246	-26,82 % -11603	-51,82 % -16405
Dlouhodobý nehmotný majetek	540	303	36 151	21 604	6 713	-43,89 % -237	11831 % 35848	-40,24 % -14547	-68,93 % -14891
Dlouhodobý hmotný majetek	5 013	4 709	7 107	10 051	8 537	-6,06 % -304	50,92 % 2398	41,42 % 2944	-15,06% -1514
Oběžná aktiva	132 425	118 825	100 309	133 684	138 920	-10,27 % 13600	-15,58 % -18516	33,27 % 33375	3,92 % 5236
Zásoby	7 726	11 922	7 708	8 481	9 815	54,31 % 4196	-35,35 % -4214	10,03 % 773	15,73 % 1334
Krátkodobé pohledávky	111 356	87 261	80 880	115 453	112 475	-21,64 % -24095	-7,31 % -6381	42,75 % 34573	-2,58 % -2978
Krátkodobý finanční majetek	12 873	19 192	11 172	9 190	15 445	49,09 % 6319	-41,79% -8020	-17,74 % -1982	68,06% 6255
Časové rozlišení	1 949	2 384	1 999	1 426	1 290	22,32 % 435	-16,15% -385	-28,66 % -573	-9,54 % -136

Tabulka 8: Horizontální analýza aktiv (Zdroj: autor)

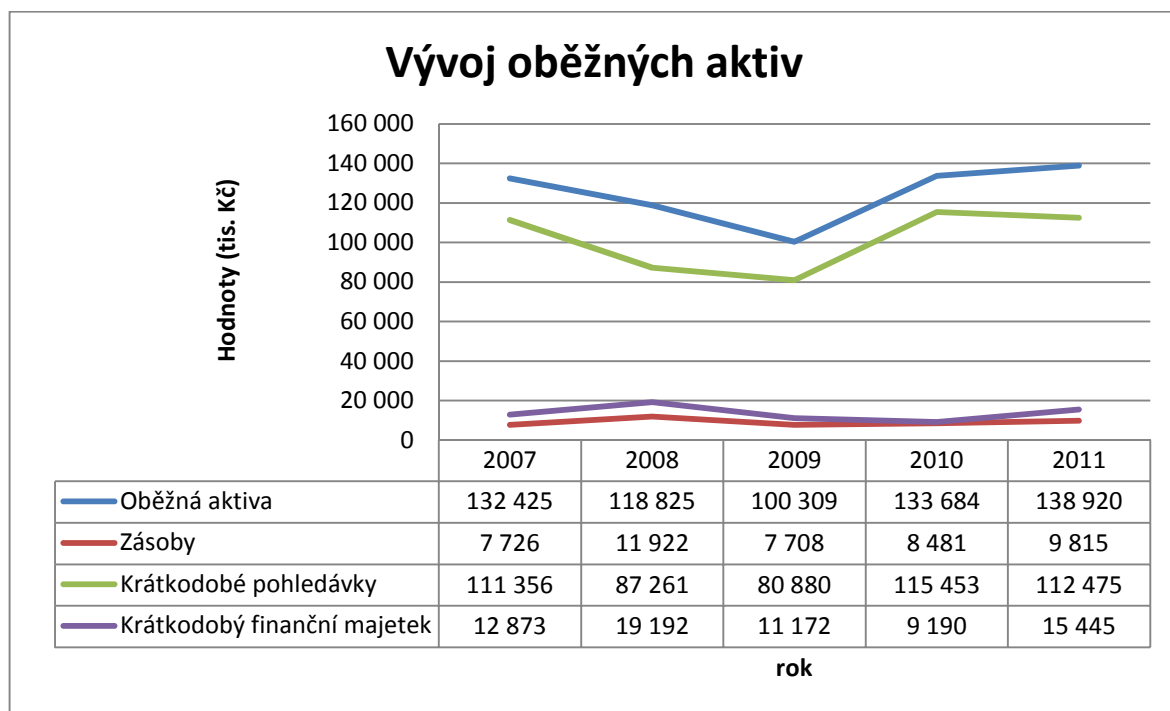
Z provedené horizontální analýzy pro celková aktiva vyplývá kolísavý, přesto z dlouhodobého hlediska rostoucí trend. K nejvýraznějšímu nárůstu celkových aktiv došlo mezi lety 2008 – 2010 a to o 32,12 %, v absolutním vyjádření o 40 544 000 Kč. Za nárůstem stálo především zvýšení dlouhodobého majetku, konkrétně dlouhodobého nehmotného majetku v roce 2009, kdy společnost odkoupila od své mateřské společnosti vlastnická práva k SW Converge za 44 777 000 Kč. V tomto roce v souvislosti s uvedeným nákupem došlo k poklesu oběžných aktiv a to o 15,58 % (v absolutním vyjádření o 18 516 000 Kč), které jsou ale z hlediska sledovaného období na konstantní úrovni, jelikož v dalších letech vykázaly opět růst na původní hladinu. Pokles dlouhodobého majetku v posledních 2 sledovaných letech o 26,82 % a 51,82 %, který má významný vliv na pokles celkových aktiv v posledním sledovaném roce, je způsoben tím, že významnou část dlouhodobého majetku tvoří software, který je odepisován 3 roky. Jelikož odepisování dlouhodobého nehmotného majetku je ve společnosti lineární, roční výše odpisů za software Converge činí 14 925 667 Kč. Časové rozlišení ve sledovaném období vykazuje sestupný trend. Pouze mezi lety 2007 – 2008 došlo k nárůstu o 22,32 %. Je tvořeno převážně 1. splátkami (akontacemi) na pořízení automobilů formou finančního leasingu.



Graf 1: Vývoj celkových aktiv společnosti (Zdroj: autor)

V grafu č. 2 je zachycen rozklad jednotlivých složek oběžných aktiv společnosti. Je z něj zřejmé, že průběh oběžných aktiv de facto kopíruje průběh krátkodobých pohledávek, které tvoří nejvýznamnější část oběžných aktiv (dále viz vertikální analýza). V letech 2007 – 2009 docházelo k poklesu krátkodobých pohledávek a to nejdříve o 21,64 %, dále o 7,31 %. V roce 2009 dosáhly krátkodobé pohledávky (potažmo i oběžná aktiva) svého minima 80 880 Kč (100 309 000 Kč). Zásoby v roce 2008 vykázaly nárůst o 54,31 % (absolutně o 4 196 000 Kč). Důvodem byl rozmach výstavby solárních elektráren, kdy společnost průběžně dodávala distribučním společnostem elektroměry pro tyto elektrárny. V následujícím roce zásoby poklesly na konstantní úroveň.

Dlouhodobé pohledávky tvoří v oběžných aktivech zanedbatelnou položku a vykazují vyjma posledního roku 2011 stagnaci. Podstatnými položkami (jak bude dále zkoumáno ve vertikální analýze) jsou především krátkodobé pohledávky a dále krátkodobý finanční majetek a zásoby.



Graf 2: Vývoj oběžných aktiv společnosti (Zdroj: autor)

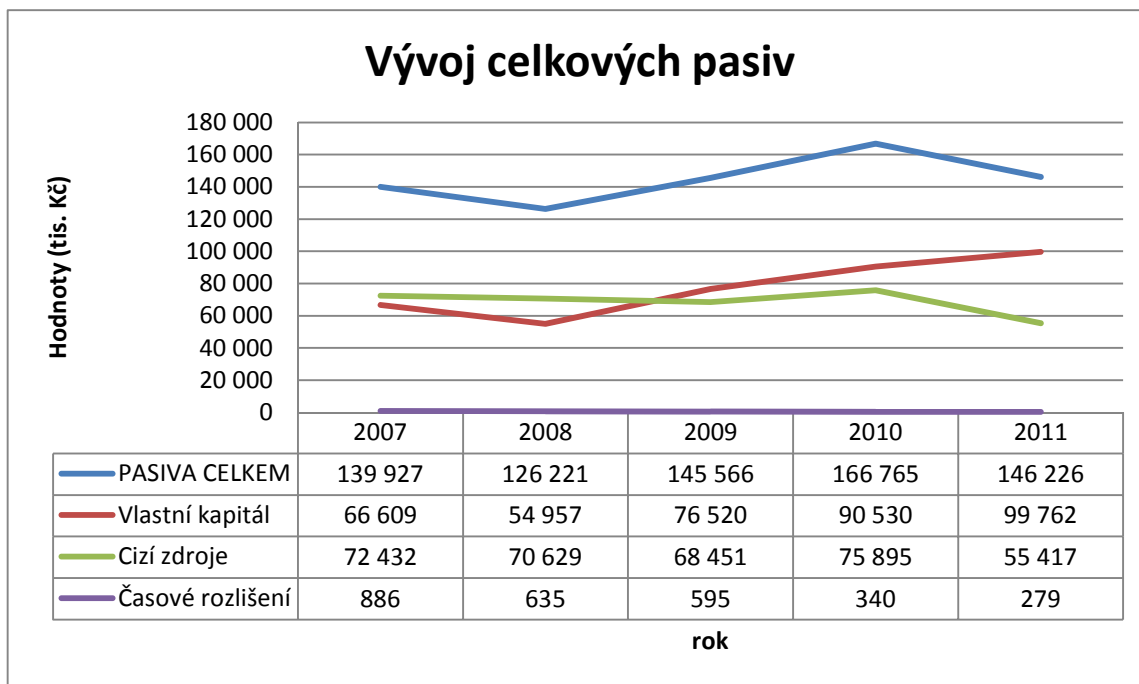
3.1.2. Horizontální analýza pasiv

Sleduje stejně jako v případě horizontální analýzy aktiv vývojové trendy mezi jednotlivými účetními obdobími. Výsledné hodnoty udává jak v absolutním, tak i relativním vyjádření. Z bilanční rovnice uvedené v kapitole 1.3.1 plyne, že výše celkových aktiv se rovná výši celkových pasiv, tedy i jejich vývoj v čase musí být totožný. Platnost tohoto pravidla je patrná z porovnání relativních změn celkových aktiv a celkových pasiv.

pasiva v tis. Kč						HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011
PASIVA CELKEM	139 927	126 221	145 566	166 765	155 459	-9,8% -13706	15,33 % 19345	14,56 % 21199	-6,78 % -11306
Vlastní kapitál	66 609	54 957	76 520	90 530	99 762	-17,49% -11652	39,24% 21563	18,31% 14010	10,20% 9232
Výsledek hosp. min. let	41 930	19 009	47 357	68 920	82 929	-54,66% -22921	149,13% 28348	45,53% 21563	20,33% 14009
Výsledek hosp. běžného úč. obd.	17 079	28 348	21 563	14 010	9 233	65,98% 11269	-23,93% -6785	-35,03% -7553	-34,10% -4777
Cizí zdroje	72 432	70 629	68 451	75 895	55 417	-2,49% -1803	-3,08% -2178	10,87% 7444	-26,98% -20478
Rezervy	472	168	516	491	491	-64,41% -304	207,14% 348	-4,84% -25	0,00% 0
Dlouhodobé závazky	0	0	1 105	2934	2921	0	1 105	165,52% 1 829	-0,44% -13
Krátkodobé závazky	71 960	70 461	66 830	72 470	52 005	-2,08% -1499	-5,15% -3631	8,44% 5640	-28,24% -20465
Závazky z obch. vztahů	46 420	49 148	28 273	45 385	23 485	5,88% 2728	-42,47% -20875	60,52% 17113	-48,25% -21900
Časové rozlišení	886	635	595	340	279	-28,33% -251	-6,30% -40	-42,86% -255	-17,94% -61

Tabulka 9: Horizontální analýza pasiv (Zdroj: autor)

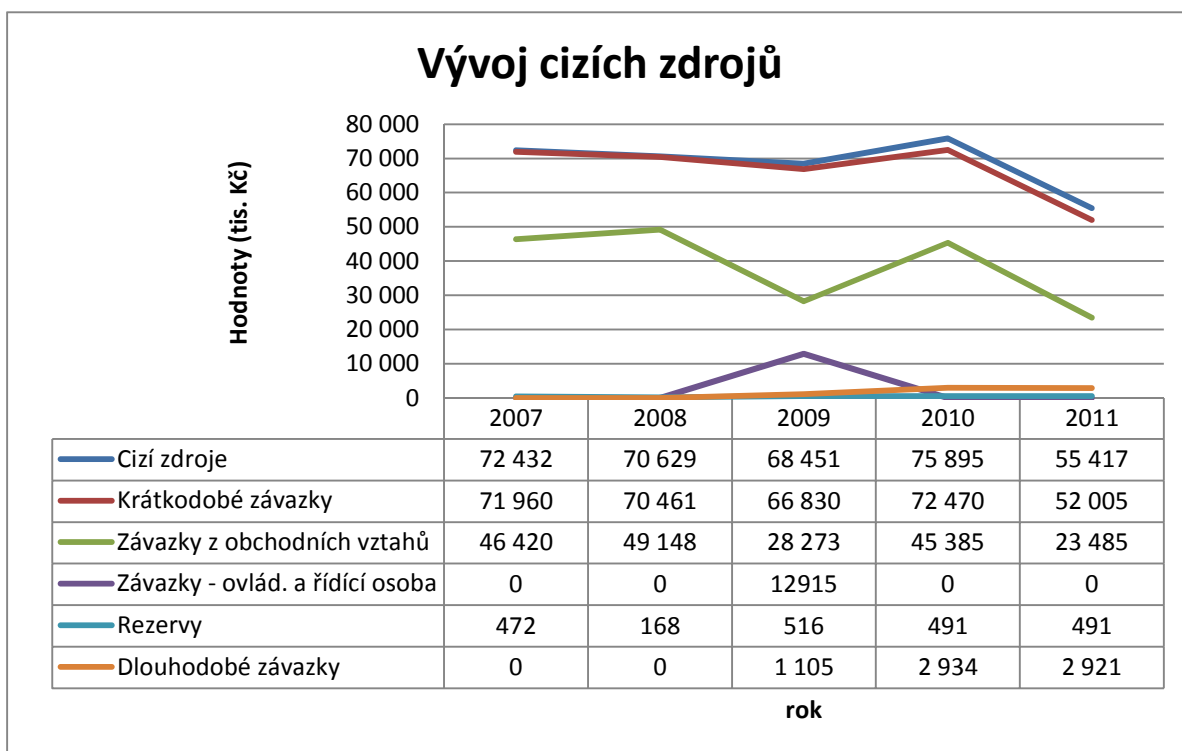
Tedy stejně jako v případě horizontální analýzy aktiv můžeme pozorovat kolísavý, přesto z dlouhodobého hlediska mírně rostoucí trend. Na změnách v jednotlivých letech se různou měrou podílely různé složky pasiv. Pro lepší přehlednost, kdy a jak se jednotlivé složky na změnách podílely, znázorňuje graf č. 3 vývoj jak celkových pasiv, tak i vývoj vlastního kapitálu, cizích zdrojů a časového rozlišení. Poslední jmenovaná složka má ale na vývoj celkových pasiv zanedbatelný vliv, nebude ji tedy dále věnována pozornost.



Graf 3: Vývoj celkových pasiv společnosti (Zdroj: autor)

Vývoj celkových pasiv zachycený v grafu č. 3 nám tedy znázorňuje, že výrazně následuje vývoj vlastního kapitálu, až na poslední sledovaný rok 2011, kdy je vývoj celkových pasiv znatelně ovlivněn poklesem cizích zdrojů, který do té doby vykazoval konstantní úroveň.

Vlastní kapitál společnosti zaznamenal pokles pouze mezi prvními dvěma sledovanými období a to o 17,49 % (11 652 tis. Kč). Pokles byl zapříčiněn výplatou podílů na zisku v celkové výši 40 000 tis. Kč. V dalších letech vykazuje vývoj vlastního kapitálu růstovou tendenci až na své maximum v roce 2011, které činí 99 762 tis. Kč. Příčinou změn vlastního kapitálu byly zejména změny v položce výsledek hospodaření minulých let, který v roce 2008 poklesl o 54,66 % (v absolutním vyjádření o 22 921 tis. Kč). V následujícím roce došlo k jeho velmi markantnímu růstu o 149,13 % (28 348 tis. Kč), v roce 2010 tato položka rozvahy rostla o dalších 45,53 % (21 563 tis. Kč) a v posledním sledovaném období se zvýšila o dalších 20,33 % (14 009 tis. Kč). Jak je z tabulky č. 8 patrné, výsledek hospodaření běžného účetního období měl po všechny roky přesně opačný trend, čímž tlumil vliv položky výsledek hospodaření minulých let na vlastní kapitál.



Graf 4: Vývoj cizích zdrojů (Zdroj: autor)

Při rozboru cizích zdrojů je jak z grafu, tak i z tabulky na první pohled patrné, že veškeré změny cizích zdrojů jsou ve společnosti Landis+Gyr s.r.o. dány zejména změnami krátkodobých závazků. Ty po celé sledované období vykazují velmi konstantní úroveň a pohybují se okolo 70 000 tis. Kč. K jejich výkyvu došlo až v roce 2011, kdy poklesly o 28,24 % (v absolutním vyjádření o 20 465 tis. Kč). To může signalizovat zkrácení doby splatnosti závazků v tomto roce anebo snížení obchodní činnosti. Blíže na tuto otázku zodpoví výpočet doby obratu závazků, který bude předmětem jiné části této práce.

Nejvýznamnější položkou krátkodobých závazků jsou závazky z obchodních vztahů. Ty nevykazují žádný stabilní trend a poté, co v roce 2009 klesly o 42,47 % (20 875 tis. Kč), v dalším roce vzrostly o 60,52 % (17 113 tis. Kč). V posledním sledovaném období opět výrazně klesly o 48,25 % (21 900 tis. Kč). Další položka závazky – ovládající a řídící osoba vykazuje nenulovou hodnotu pouze v roce 2009, kdy došlo k nákupu vlastnických práv na software Gridstream Converge od mateřské společnosti.

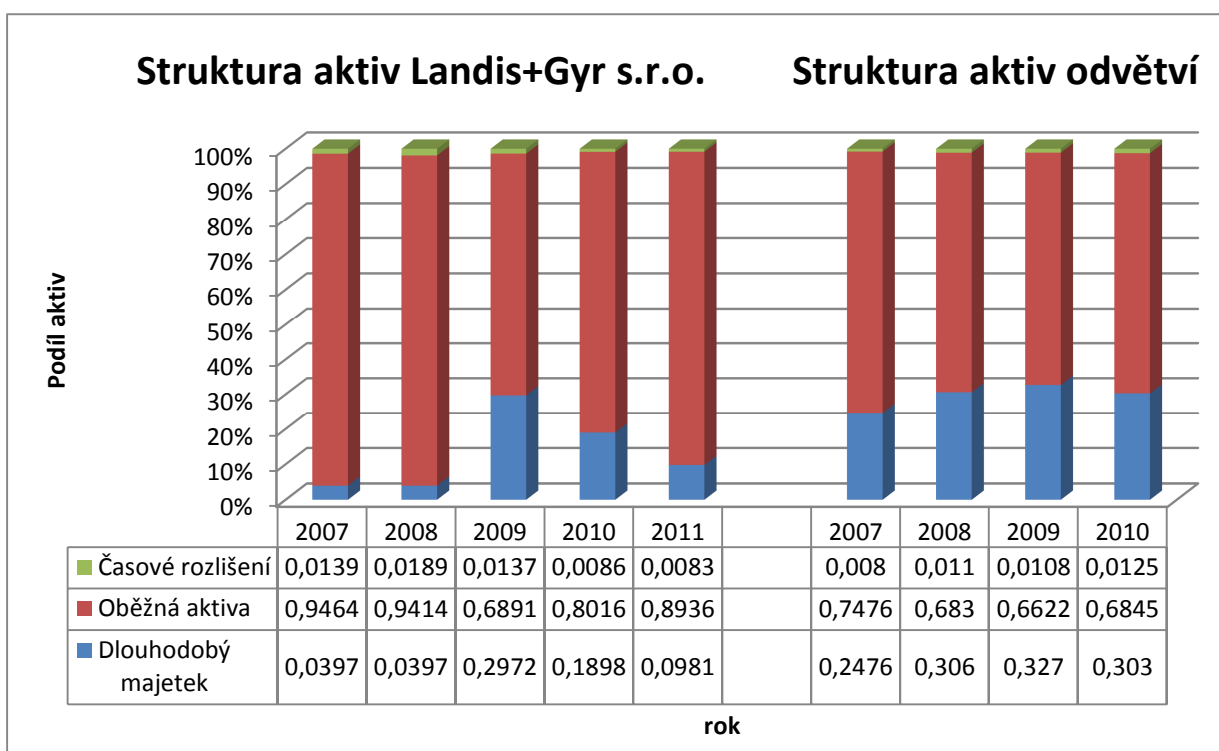
Společnost Landis+Gyr s.r.o. k financování svých aktiv po všechna sledovaná období nevyužívá bankovní úvěry, ani krátkodobé, ani ty dlouhodobé. Zda je tento přístup optimální bude posuzováno v kapitolách zabývajících se ukazateli zadluženosti a likvidity.

3.1.3. Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza aktiv nám prezentuje informace o majetkové struktuře podniku a procentuální mírou vyjadřuje, jak se individuální položky rozvahy podílí na celkové bilanční sumě aktiv a jak se tento poměr v průběhu zkoumaného období mění. Zároveň díky relativnímu vyjádření umožňuje srovnání s hodnotami dosaženými podniky v odvětví.

aktiva v tis. Kč						VERTIKÁLNÍ ANALÝZA				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	139 927	126 221	145 566	166 765	155 459	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	5 553	5 012	43 258	31 655	15 250	3,97%	3,97%	29,72%	18,98%	9,81%
Dlouhodobý nehmotný majetek	540	303	36 151	21 604	6 713	0,39%	0,24%	24,83%	12,95%	4,32%
Dlouhodobý hmotný majetek	5 013	4 709	7 107	10 051	8 537	3,58%	3,73%	4,88%	6,03%	5,49%
Oběžná aktiva	132 425	118 825	100 309	133 684	138 920	94,64%	94,14%	68,91%	80,16%	89,36%
Zásoby	7 726	11 922	7 708	8 481	9 815	5,52%	9,45%	5,30%	5,09%	6,31%
Krátkodobé pohledávky	111 356	87 261	80 880	115 453	112 475	79,58%	69,13%	55,56%	69,23%	72,35%
Krátkodobý finanční majetek	12 873	19 192	11 172	9 190	15 445	9,20%	15,21%	7,67%	5,51%	9,94%
Časové rozlišení	1 949	2 384	1 999	1 426	1 290	1,39%	1,89%	1,37%	0,86%	0,83%

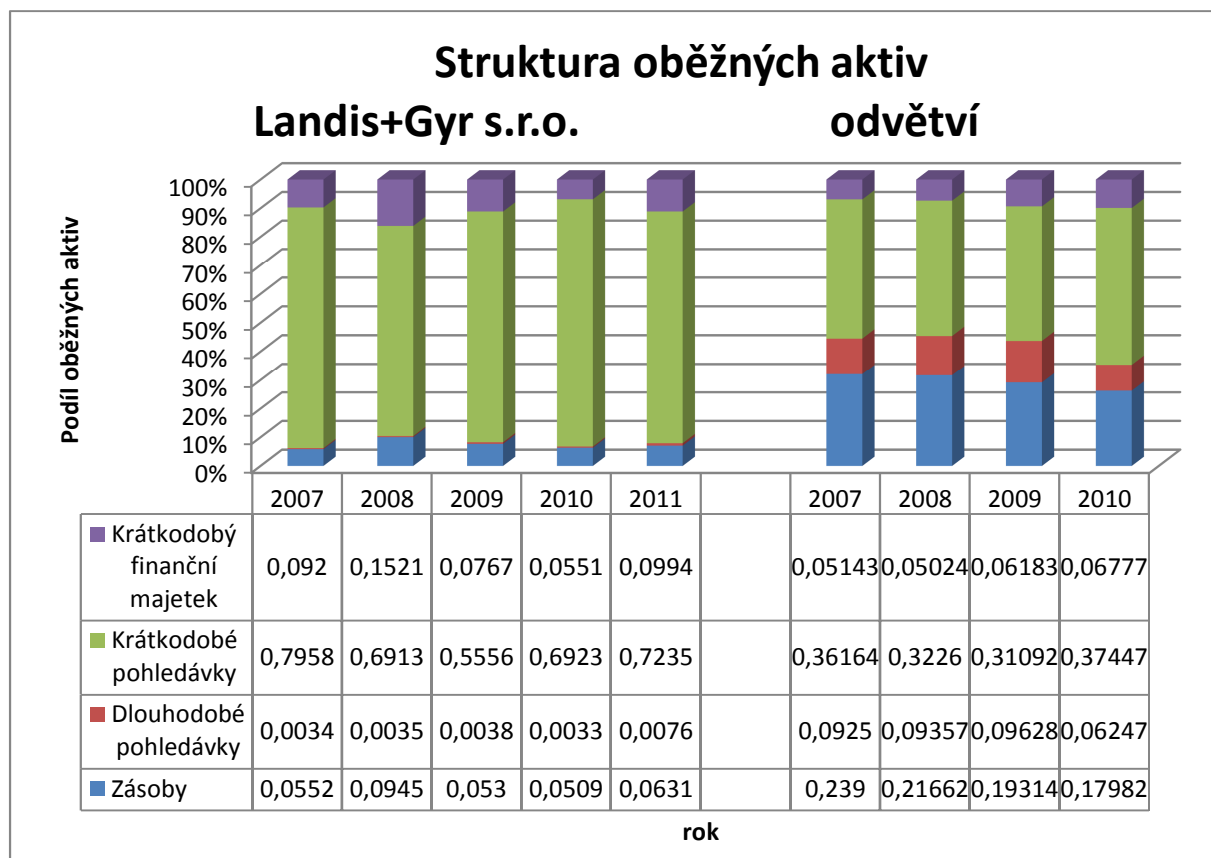
Tabulka 10: Vertikální analýza aktiv (Zdroj: autor)



Graf 5: Struktura aktiv (Zdroj: autor)

Jak z tabulky č. 10, tak i z grafu č. 5 je patrné, že v aktivech společnosti převládají oběžná aktiva. Potvrzuje to obchodní zaměření společnosti, která pro svou ekonomickou činnost nevyžaduje vlastnictví nemovitostí, výrobních zařízení apod. V prvních letech se oběžná aktiva pohybují okolo 94% celkových aktiv, což je výrazně více oproti oborovému průměru, kde se oběžná aktiva pohybují okolo úrovně 70%.

K výrazné změně došlo v roce 2009, kdy oběžná aktiva klesla na 68,91% a dlouhodobá aktiva vzrostla na 29,72%. Tento jev má jedinou příčinu a tím je již dříve zmiňovaný nákup vlastnických práv k SW Gridstream Converge. Tím nejenže vzrostla dlouhodobá aktiva, ale v důsledku úbytku mj. krátkodobého finančního majetku také klesla oběžná aktiva. Nicméně z důvodu odepisování podílů dlouhodobých aktiv v následujících letech opět prudce klesá a v roce 2011 dosahují dlouhodobá aktiva úrovně 9,81% celkových aktiv, zatímco oběžná aktiva v téže roce rostou na 89,36%.



Graf 6: Struktura oběžných aktiv (Zdroj: autor)

Při detailním pohledu na strukturu oběžných aktiv převládají krátkodobé pohledávky, které v prvním sledovaném roce dosahují výše 79,58% celkových aktiv, přičemž dlouhodobé pohledávky jsou ve společnosti téměř zanedbatelné. Nejnižší úroveň krátkodobé pohledávky dosáhly v roce 2009 – 55,56%. Oproti tomu oborový průměr je daleko nižší a i v součtu s dlouhodobými pohledávkami dosáhl nejvyšší úroveň 45,41% v roce 2009. Takto vysoký podíl pohledávek ve společnosti Landis+Gyr s.r.o. by mohl nasvědčovat špatné platební morálce odběratelů či příliš dlouhým dobám splatnosti faktur, což bude předmětem kapitoly zabývající se poměrovými ukazateli aktivity.

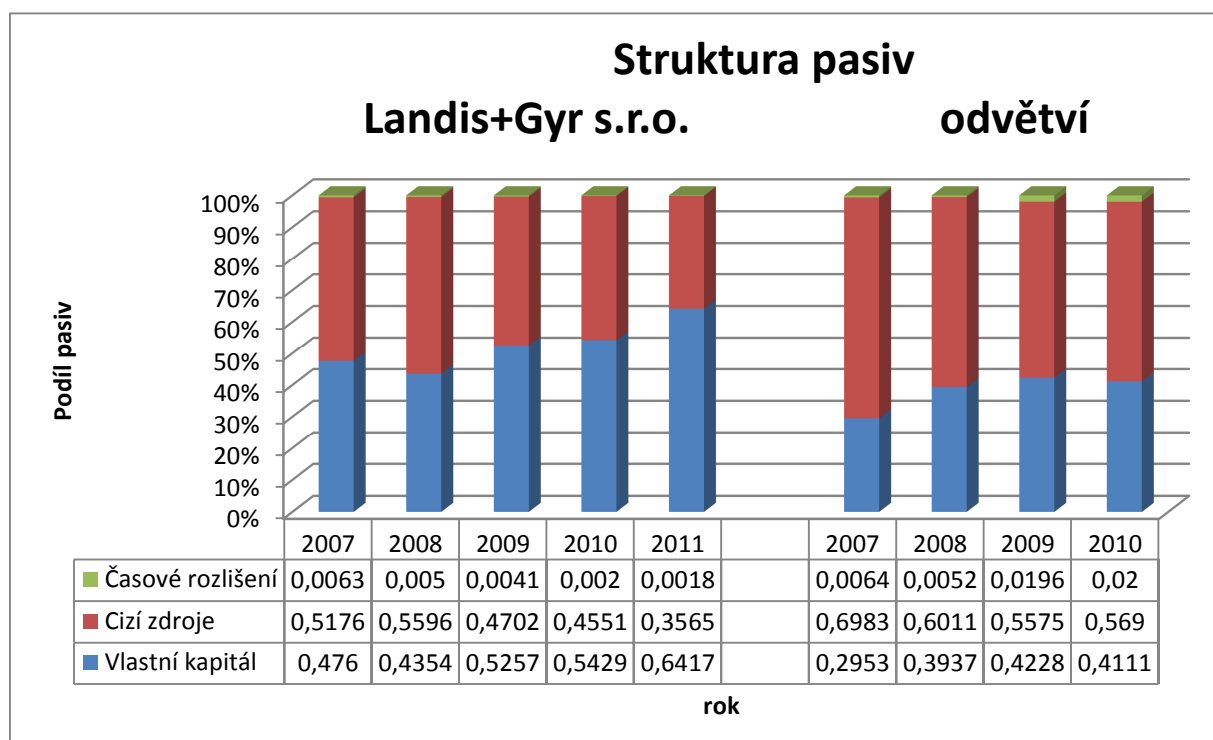
3.1.4. Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv vyjadřuje, jakým podílem se na financování aktiv podílejí jednotlivé zdroje financování podniku. Její výsledky nám umožní aplikovat bilanční pravidla.

aktiva v tis. Kč						VERTIKÁLNÍ ANALÝZA				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	139 927	126 221	145 566	166 765	155 459	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	66 609	54 957	76 520	90 530	99 762	47,60%	43,54%	52,57%	54,29%	64,17%
Základní kapitál	6 900	6 900	6 900	6 900	6 900	4,93%	5,47%	4,74%	4,14%	4,44%
výsledek hospodaření min. let	41 930	19 009	47 357	68 920	82 929	29,97%	15,06%	32,53%	41,33%	53,34%
výsledek hosp. běžn. Účet. období	17 079	28 348	21 563	14 010	9 233	12,21%	22,46%	14,81%	8,4%	5,94%
Cizí zdroje	72 432	70 629	68 451	75 895	55 417	51,76%	55,96%	47,02%	45,51%	35,65%
Rezervy	472	168	516	491	491	0,34%	0,13%	0,35%	0,29%	0,32%
Dlouhodobé závazky	0	0	1 105	2 934	2 921	0%	0%	0,76%	1,76%	1,88%
Krátkodobé závazky	71 960	70 461	66 830	72 470	52 005	51,43%	55,82%	45,91%	43,46%	33,45%
Závazky z obchodních vztahů	46 420	49 148	28 273	45 385	23 485	33,17%	38,94%	19,42%	27,21%	15,11%
Časové rozlišení	886	635	595	340	279	0,63%	0,5%	0,41%	0,2%	0,18%

Tabulka 11: Vertikální analýza pasiv (Zdroj: autor)

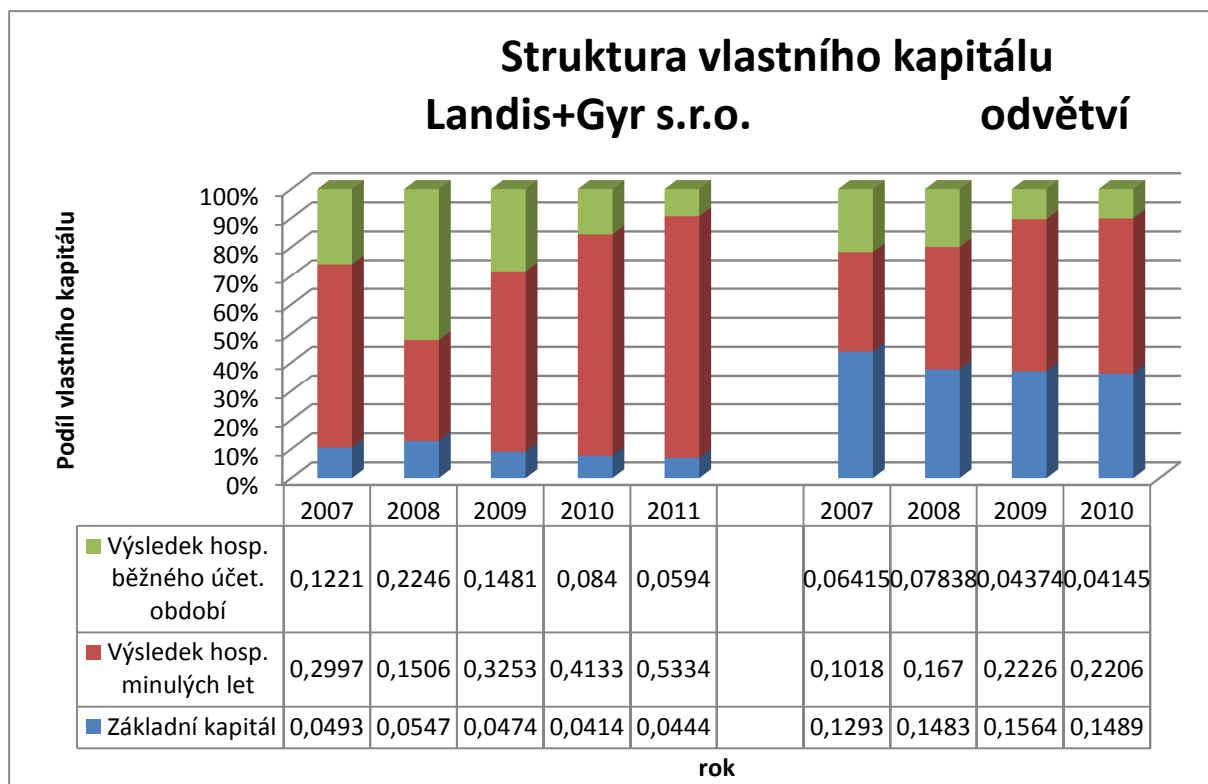
Podíl vlastního kapitálu společnosti vykazuje vzestupný trend. V roce 2011 dosáhl svého maxima 64,17%. Obecně se považuje financování cizím kapitálem jako levnější oproti financování vlastním kapitálem, neboť úroky zaplacené za jeho poskytnutí se pro společnost stávají daňově uznatelným nákladem. Určit optimální míru zadlužení je ovšem v praxi obtížné, zvláště nelze-li přesně určit náklady na vlastní kapitál. Je-li však míra cizího kapitálu příliš vysoká, zvyšuje se tím finanční riziko a celková finanční stabilita společnosti se narušuje.



Graf 7: Struktura pasiv (Zdroj: autor)

Porovnáme-li strukturu pasiv s oborovým průměrem, je na první pohled patrné, že podniky v odvětví dosahují vyššího koeficientu zadluženosti. Cizí zdroje tvoří v oborovém průměru okolo 60% celkových pasiv, i když můžeme pozorovat zřetelný sestupný trend. Zásadní odlišnost tkív v bankovních úvěrech a výpomocích: zatímco společnost Landis+Gyr bankovní úvěry nevyužívá pro své financování vůbec, u oborového průměru v letech 2007-2010 tvoří tato položka 19,19%, 20,08%, 17,29% a 13,02%. Výraznější je také u podniků v odvětví časové rozlišení, které se v posledních 2 sledovaných letech pohybuje okolo 2%. U společnosti Landis+Gyr je položka časového rozlišení pasiv vzhledem k celkovým pasivům stále nižší a téměř zanedbatelná. Znamená to, že naprostá většina výkonů společnosti věcně a časově souvisí běžným účetním obdobím, ve kterém se o něm účtuje.

Z tabulky č. 11 je patrné, že zásadní položky vlastního kapitálu jsou výsledky hospodaření, zvláště pak výsledek hospodaření minulých let. Ten vyjma roku 2008 vykazuje vzestupný trend z hlediska tvorby podílu na celkových pasivech a v roce 2011 tvoří více než polovinu všech pasiv – 53,34%.



Graf 8: Struktura vlastního kapitálu (Zdroj: autor)

Při detailním pohledu na strukturu vlastního kapitálu vyplývá, že i když vlastní kapitál tvoří nadpoloviční většinu všech pasiv, úroveň základního kapitálu se pohybuje pouze okolo necelých 5%. Přitom v oborovém průměru je tato položka pasiv na úrovni o 10% vyšší. Oproti tomu společnost Landis+Gyr s.r.o. oborový průměr markantně převyšuje v oblasti výsledku hospodaření minulých let. Znamená to, že zisk společnosti není na rozdíl od odvětví vyplácen vlastníkům, ale zůstává v podniku k dispozici jako zdroj financování dalších ekonomických aktivit.

Na druhou stranu je v posledních třech sledovaných období patrné, jak už vyplynulo při horizontální analýze pasiv, že výsledek hospodaření běžného účetního období stále snižuje svůj podíl na celkových pasivech. Evidentně tedy klesá ziskovost podniku, jak si dále ověříme v příslušných kapitolách zabývajících se rentabilitou. Na stranu druhou je podíl výsledku hospodaření běžného účetního období na celkových pasivech stále vyšší, než kolik tato položka činí v průměru odvětví, a tedy nelze situaci při tomto rozboru pokládat za kritickou.

3.2. Analýza tokových ukazatelů

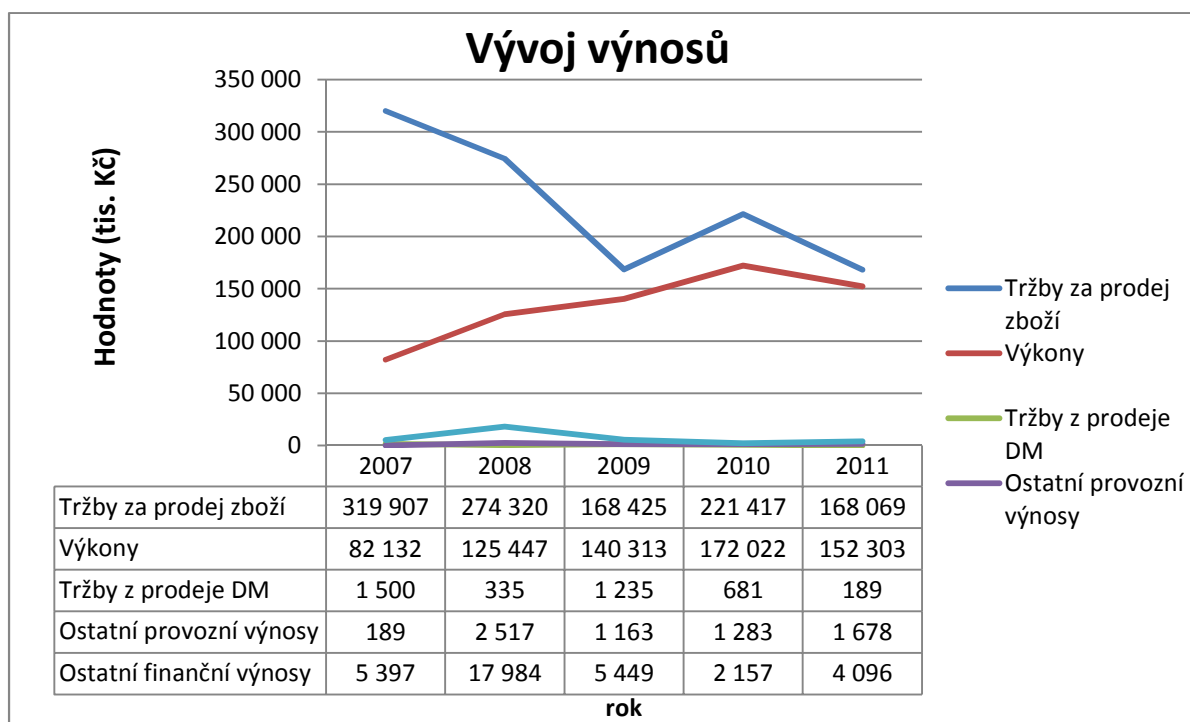
Tokové veličiny, které jsou zachyceny ve výkazu zisku a ztrát, se v průběhu času kumulují. Jejich výše je tedy ovlivněna délkou zkoumaného časového intervalu. Jelikož zdrojem dat pro analýzu je výkaz zisku a ztrát, bude zkoumaným obdobím účetní rok.

3.2.1. Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

tis. Kč						HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011
Tržby za prodej zboží	319 907	274 320	168 425	221 417	168 069	-14,25% -45587	-38,6% -105895	31,46% 52992	-24,09% -53348
Náklady vynaložené na prodané zboží	234 395	202 619	122 566	169 272	123 710	-13,56% -31776	-39,51% -80053	38,11% 46706	-26,92% -45562
Obchodní marže	85 512	71 701	45 859	52 145	44 359	-16,15% 13811	-36,04% -25842	13,71% 6286	-14,93% -7786
Výkony	82 132	125 447	140 313	172 022	152 303	52,74% 43315	11,85% 14866	22,6% 31709	-11,46% -19719
Výkonová spotřeba	103 668	124 791	113 276	146 218	127 050	20,38% 21123	-9,23% -11515	29,08% 32942	-13,11% -19168
Přidaná hodnota	63 976	72 357	72 896	77 949	69 612	13,1% 8381	0,74% 539	6,93% 5053	-10,70% -8337
Osobní náklady	34 468	35 558	33 933	37 782	39 706	3,16% 1090	-4,57% -1625	11,34% 3849	5,09% 1924
Odpisy DHM a DNM	3 128	2 452	11 218	18 276	19 287	-21,61% -676	357,5% 8766	62,92% 7058	5,53% 1011
Provozní VH	24 526	35 633	28 482	20 223	8 234	45,29% 11107	-20,07% -7151	-29,00% -8529	-59,28% -11989
Finanční VH	-1 233	841	-1 087	-1 895	430	168,21% 2074	-229,25% -1928	-74,33% -808	122,69% 2325
VH za účet. období	17 079	28 348	21 563	14 010	6 006	65,98% 11269	-23,93% -6785	-35,03% -7553	-57,13% -8004
VH před zdaněním	23 293	36 474	27 395	18 328	8 664	56,59% 13181	-24,89% -9079	-33,1% -9067	-52,73% -9664

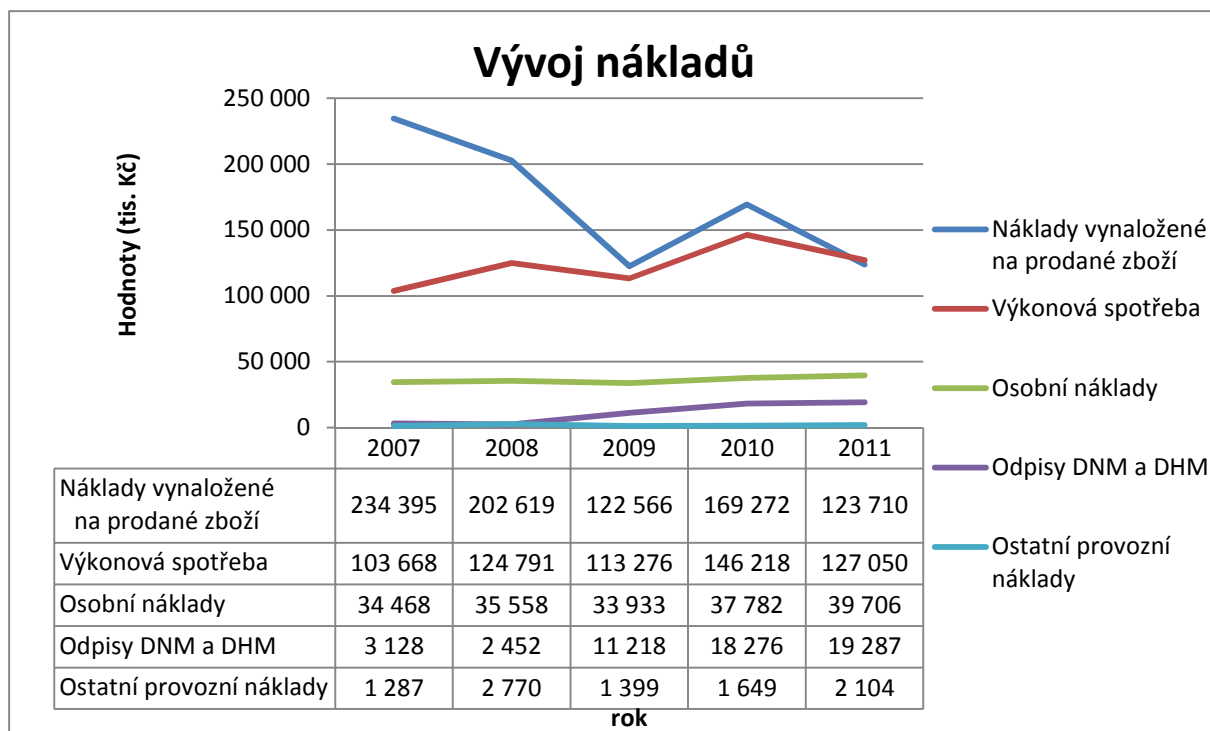
Tabulka 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (Zdroj: autor)

Výkaz zisku a ztrát zachycuje jednotlivé náklady a výnosy podniku kategorizované do 4 základních oblastí činností – obchodní, výrobní, finanční a mimořádné. Realizaci součtů a rozdílů pak uživatelům účetního výkazu předkládá jednotlivé hospodářské výsledky – provozní, finanční, za účetní období a před zdaněním.



Graf 9: Vývoj výnosů (Zdroj: autor)

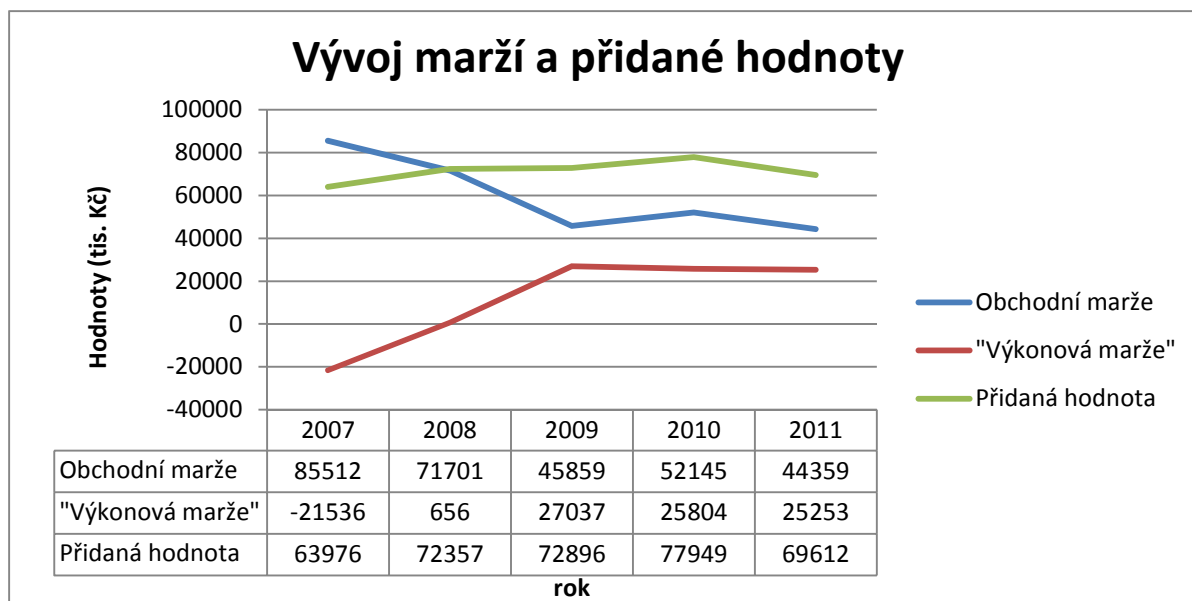
Vývoj tržeb za prodané zboží vykazuje v rámci zkoumaných let výrazný sestupný trend, kdy nejvíce poklesl mezi lety 2008 a 2009 a to o 38,6% (absolutně o 105 895 tis. Kč). K oživení došlo pouze v roce 2010, kdy tržby za prodané zboží vzrostly o 31,46% (absolutně o 52 992 tis. Kč). Příčinou tohoto oživení ale byly změny na trhu, konkrétně legislativní změny, jelikož toho roku v důsledku vysokých dotací nastal v České Republice rozmach solárních elektráren, které byly vybavovány průmyslovými elektroměry. Po snížení dotací následuje opět další pokles tržeb. Na druhou stranu vzestupný trend vykazuje vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, které mezi lety 2007-2010 vzrostly 109,45%. Na tvorbě těchto výnosů se podílí především prodej licencí pro software Gridstream Converge a servisních smluv pro zajištění jejich podpory.



Graf 10: Vývoj nákladů (Zdroj: autor)

Vývoj nákladů vynaložených na prodané zboží vykazuje stejně jako vývoj tržeb za prodané zboží sestupný trend s výjimkou v roce 2010. Navíc z tabulky č. 12 je patrné, že relativní změny obou těchto tokových ukazatelů jsou velmi blízké, což znamená, že společnosti se ve sledovaném období s objemem prodeje nikterak znatelně nemění jednotková marže. Jiný výstup můžeme sledovat u porovnání výkonů s výkonovou spotřebou, kde zvláště v letech 2007 – 2009 společnost zlepšuje svou efektivitu v oblasti výkonů, tj. růst výkonů převyšuje růst výkonové spotřeby. V roce 2008 a 2009 výkony vzrostly o 52,74%, resp. 11,85%. Výkonová spotřeba v roce 2008 vzrostla ale pouze o 20,38% a v roce 2009 dokonce klesla o 9,23%.

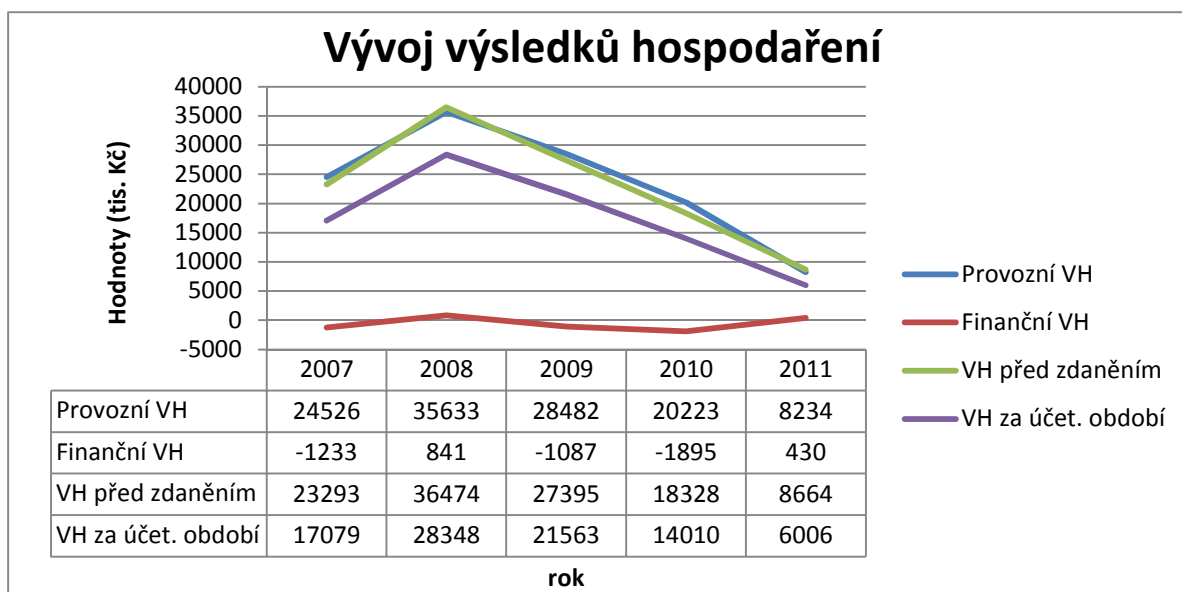
Pro lepší srovnání, jak se na přidané hodnotě podílí prodej zboží a prodej výrobků a hlavně služeb, je v následujícím grafu účelově vytvořena položka výkonová marže. Z grafu je zřejmá změna zaměření společnosti z ryze obchodní na společnost zabývající se také prodejem svých služeb. Útlum prodejní činnosti je v letech 2007 – 2009 kompenzován nárůstem prodeje služeb. Přidaná hodnota přitom v prvních 4 sledovaných obdobích stále rostla a to celkem o 21,84%. V roce 2011 ale vzhledem k útlumu v obou 2 oblastech poklesla o 10,7%.



Graf 11: Vývoj marží a přidané hodnoty (Zdroj: autor)

Z rozboru jednotlivých výsledků hospodaření, který je zachycen v grafu č. 12, je patrné, že výsledek hospodaření před zdaněním de facto opisuje křivku provozního výsledku hospodaření. Ten vzrůstá pouze v roce 2008 a to o 45,29% na svou maximální hodnotu 35 633 tis. Kč. V dalších letech ale provozní výsledek hospodaření vykazuje klesající trend, kdy mezi lety 2008 až 2011 poklesne o 76,89% (absolutně o 27 399 tis. Kč) na 8 234 tis. Kč.

Při detailním pohledu do výkazu zisku a ztrát lze vyvodit, že na tak prudkém poklesu provozního výsledku hospodaření se podílí odepisování dlouhodobého majetku, které je zapříčiněno nákupem a potažmo následným odepisováním software Gridstream Converge, který tato účetní jednotka odepisuje shodně se zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, §32a odst. 4, tj. lineární metodou po dobu 36 měsíců. Pokud tedy vlastník podniku věnuje pozornost zisku vyjádřenému formou EBITDA (viz kapitola 1.8.1), i v letech 2009 a 2010 by tento ukazatel vykazoval konstantní úroveň. V roce 2011 ale došlo i k poklesu tohoto vyjádření zisku, jelikož dochází k poklesu přidané hodnoty o 10,7% (absolutně o 8 337 tis. Kč), přičemž i nadále rostou osobní náklady.



Graf 12: Vývoj výsledků hospodaření (Zdroj: autor)

3.2.2. Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Na rozdíl od vertikální analýzy stavových veličin, naráží vertikální analýza výkazu zisku a ztrát na principiální problémy. Tokové ukazatele představují tok peněz, ale ne pouze v jednom směru – opačných směrů nabývají nákladové a výnosové položky výkazu. Určovat podíl nákladové a výnosové položky na společné základně je matematicky nelogické, jelikož i když budou obě položky kladné, přírůstek jedné výši základny navyšuje a přírůstek druhé výši základny naopak snižuje, tedy součet všech položek tvořících základnu by převyšoval 100%. Dalším problémem je určení samotné základny pro vertikální analýzu, která na rozdíl od rozvahy jednoznačně nevyplývá.

Pro co nejvyšší vypovídací schopnost analýzy jsem zvolil vyhotovení dvou samostatných vertikálních analýz. Jedna bude jako základnu používat sumu všech položek mající povahu nákladů a bude zkoumat podíl jednotlivých nákladů na této sumě. U druhé analýzy bude základnu tvořit suma všech výnosových položek. Jako její podíl budou vyjádřeny nejenom výnosové položky, ale také přidaná hodnota a výsledky hospodaření. Jejich výše sice je utvářena také nákladovými položkami, výsledek ovšem bude mít nejenom srovnávací schopnost, ale také jistým způsobem vypoví o efektivitě tvorby zisku.

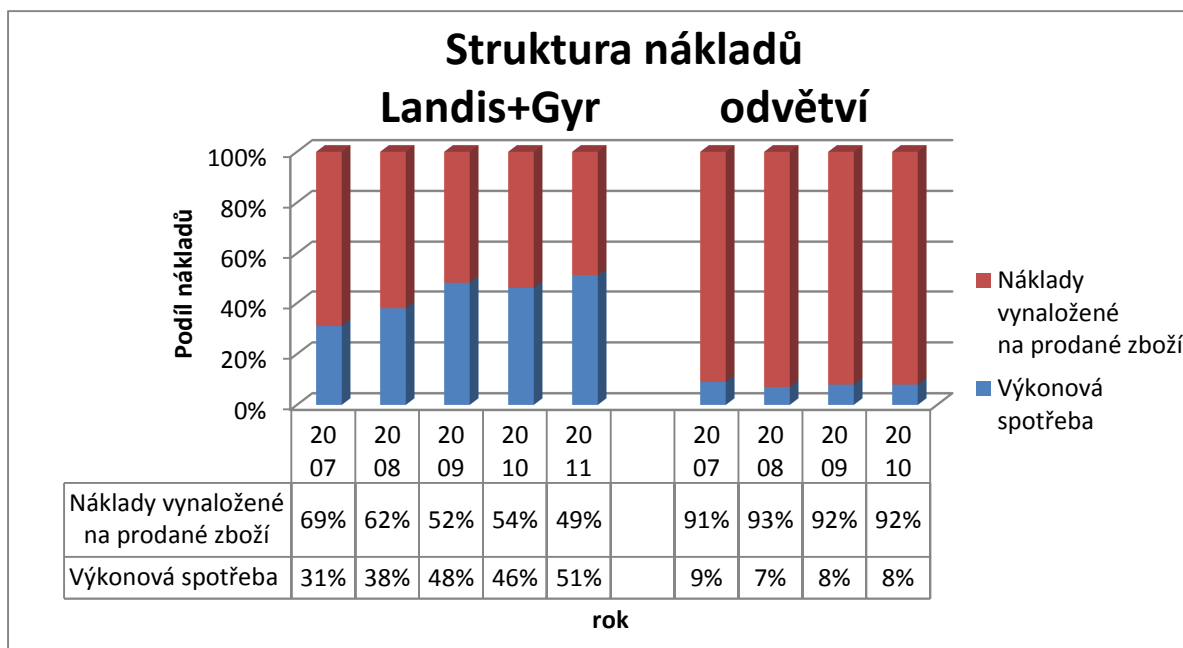
a) Analýza nákladů

tis. Kč						VERTIKÁLNÍ ANALÝZA				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Celkové náklady	392 440	392 641	294 979	383 455	317 099	100%	100%	100%	100%	100%
Náklady vynaložené na prodané zboží	234 395	202 619	122 566	169 272	123 710	59,73%	51,6%	41,55%	44,14%	39,01%
Výkonová spotřeba	103 668	124 791	113 276	146 218	127 050	26,42%	31,78%	38,4%	38,13%	40,07%
Osobní náklady	34 468	35 558	33 933	37 782	39 706	8,78%	9,06%	11,5%	9,85%	12,52%
Odpisy DNM a DHM	3 128	2 452	11 218	18 276	19 287	0,8%	0,62%	3,8%	4,77%	6,08%
Ostatní finanční náklady	7 188	17 483	6 265	3 665	3 290	1,83%	4,45%	2,12%	0,96%	1,04%
Daň z příjmů za běžnou činnost	6 214	8 126	5 832	4 318	2658	1,58%	2,07%	1,98%	1,13%	0,84%

Tabulka 13: Vertikální analýza nákladů (Zdroj: autor)

Struktura nákladů společnosti ukazuje, že nejvyšší podíl na její tvorbě mají náklady vynaložené na prodané zboží, což odpovídá obchodnímu zaměření společnosti. V roce 2007 tvoří 59,73% všech nákladů, nicméně v dalších letech vykazují sestupný trend a v roce 2011 tvoří už jen 39,01%, což je o 1 procentní bod méně než výkonová spotřeba, která ve sledovaném období vykazuje naopak vzestupný trend, což potvrzuje dříve zmiňovanou postupnou změnu zaměření společnosti. Další výraznou změnu ve struktuře nákladů vykazují odpisy dlouhodobého majetku, které se na nákladech začaly znatelně podílet vlivem odepisování softwaru Gridstream Converge. Jelikož odepisování tohoto software skončilo v průběhu roku 2012, lze předpokládat opět prudký pokles této položky.

Porovnání s oborovým průměrem nebylo možné provést v daném rozsahu a určit podíl jednotlivých složek nákladů na jejich sumě, jelikož finanční analýzy poskytované Ministerstvem průmyslu a obchodu neobsahují např. odpisy dlouhodobého majetku. Vzhledem ke zhruba 30% podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech (viz kapitola 3.1.3) tuto položku ale nelze zanedbat, proto jsou v následujícím grafu srovnány pouze náklady ovlivňující přidanou hodnotu.



Graf 13: Struktura nákladů (Zdroj: autor)

Společnost Landis+Gyr s.r.o. vykazuje daleko větší podíl výkonové spotřeby oproti oborovému průměru již před nákupem vlastnických práv softwaru Gridstream Converge. Na rozdíl od ryzích obchodních společností (i přímých konkurentů dodávající průmyslové elektroměry) dodává společnost svým zákazníkům podpůrná softwarová řešení dlouhodobě. Toto mj. vyžaduje nákup licencí či vývojových prací od třetích stran, čímž vzrůstá výkonová spotřeba. Zatímco u společností v odvětví se výkonová spotřeba pohybuje do 10%, u sledované společnosti začíná v roce 2007 na 31% a po celé sledované období roste až 51% v roce 2011.

b) Analýza výnosů

Základnu pro vertikální analýzu výnosů tvoří suma tržeb za prodej zboží, výkony, tržby z prodeje dlouhodobého majetku a ostatní provozní výnosy. Při pohledu na strukturu výnosů v tabulce č. 14 je zřejmé, že nejvyšší podíl mají tržby za prodej zboží. Tento standardní zdroj obchodní společnosti v roce 2007 tvoří 79,24% všech výnosů a v dalších letech klesá až na 52,16% v roce 2011. V opačném trendu výkony, které v počátku sledovaného období tvoří 20,34%, rostou až na podíl 47,26% v roce 2011. Ostatní zdroje výnosů ve sledovaném období nepřesáhly úroveň 1%.

tis. Kč						VERTIKÁLNÍ ANALÝZA				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Celkové výnosy	403 728	402 619	311 136	395 403	322 239	100%	100%	100%	100%	100%
Tržby za prodej zboží	319 907	274 320	168 425	221 417	168 069	79,24%	68,13%	54,13%	56%	52,16%
Výkony	82 132	125 447	140 313	172 022	152 303	20,34%	31,16%	45,1%	43,51%	47,26%
Tržby z prodeje DM	1 500	335	1 235	681	189	0,37%	0,08%	0,4%	0,17%	0,06%
Ostatní provoz. výnosy	189	2 517	1 163	1 283	1 678	0,05%	0,63%	0,37%	0,32%	0,52%
Přidaná hodnota	63 976	72 357	72 896	77 949	69 612	15,85%	17,97%	23,43%	19,71%	21,6%
Provozní VH	24 526	35 633	28 482	20 223	8 234	6,07%	8,85%	9,15%	5,11%	2,56%
Finanční VH	-1 233	841	-1 087	-1 895	430	-0,31%	0,21%	-0,35%	-0,48%	0,13%
VH za účetní období	17 079	28 348	21 563	14 010	6 006	4,23%	7,04%	6,93%	3,54%	1,86%
VH před zdaněním	23 293	36 474	27 395	18 328	8 664	5,77%	9,06%	8,8%	4,64%	2,69%

Tabulka 14: Vertikální analýza výnosů (Zdroj: autor)

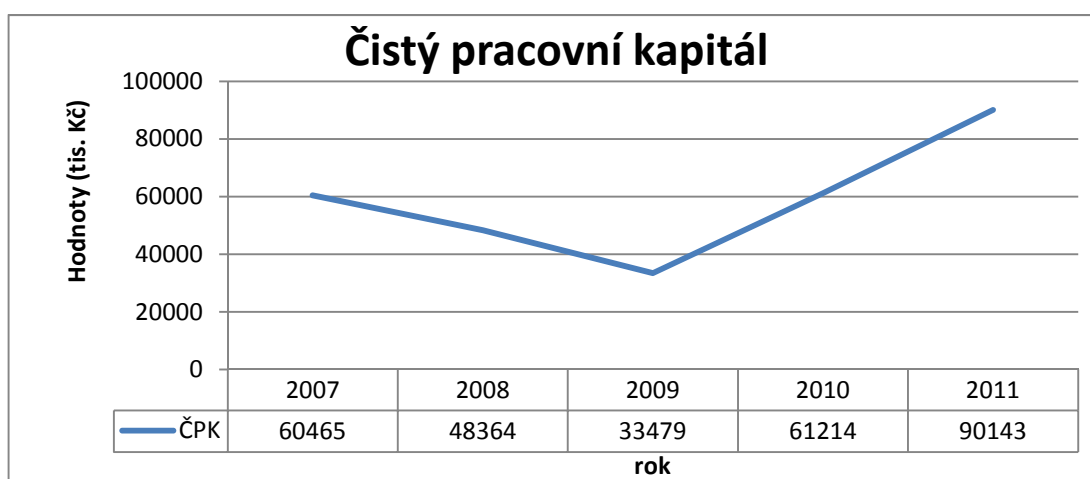
Zaměříme-li se na to, jaká část tržeb v podniku po uskutečnění podnikatelské činnosti skutečně zůstane, zjistíme, že přidaná hodnota odpovídá nejvyššímu podílu tržeb v roce 2009, kdy dosáhne úrovně 23,43%. Tento výsledek lze interpretovat tak, že v tomto roce bylo potřeba na každou utrženou korunu nutno investovat nejméně přímých nákladů, nebo-li že společnost dokázala relativně levně nakupovat a/nebo prodávat za relativně vysoké ceny. Celkový výsledek hospodaření (ať už před či po zdanění) vykazuje jiný průběh a nejvyšší ziskové marže je dosaženo v roce 2008, poté nastává sestupný trend. Blíže se rentabilitě tržeb budu věnovat v následujících kapitolách, kde budou jednotlivé výsledky rovněž podrobeny srovnání s oborovým průměrem.

I když je relativní výše přidané hodnoty v letech 2009 – 2011 poměrně stabilní, úroveň provozního i celkových výsledků hospodaření strmě klesá. Příčinou tohoto vývoje je naopak rostoucí absolutní i relativní úroveň osobních nákladů a odpisů dlouhodobého majetku, jak již bylo zjištěno v příslušných horizontálních i vertikálních analýzách.

3.3. Analýza rozdílových ukazatelů

3.3.1. Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál lze chápat jako určitý finanční fond, který je podniku k dispozici pro financování běžného chodu a tím odráží solventnost podniku. Pro jeho výpočet jsem zvolil manažerský přístup dle rovnice 1.4. Krátkodobé zdroje jsou v rovnici zastoupeny pouze krátkodobými závazky, jelikož společnost nečerpá žádné krátkodobé bankovní úvěry.

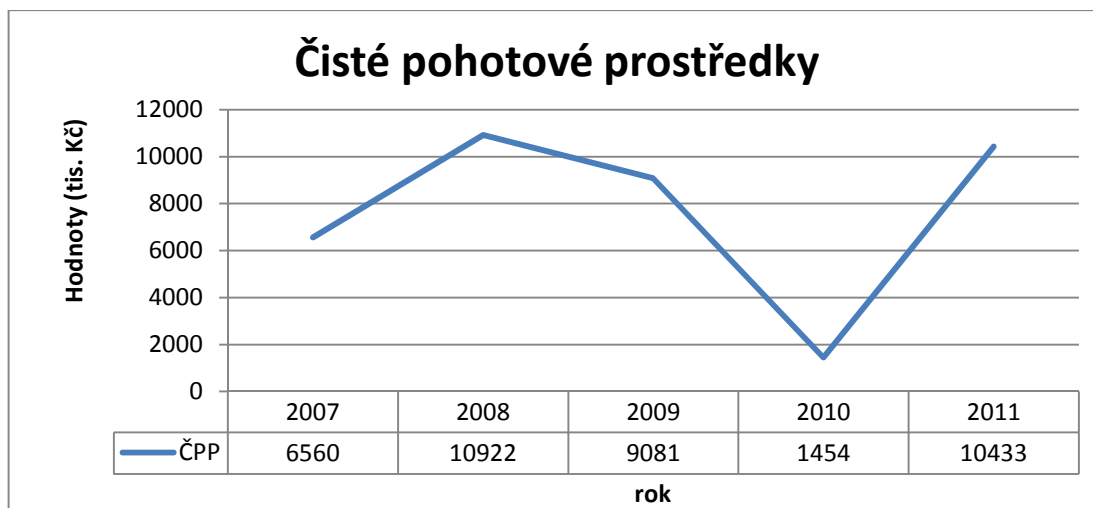


Graf 14: Čistý pracovní kapitál (Zdroj: autor)

Pro tento ukazatel je žádoucí, aby dosahoval kladných hodnot. Podnik je pak krom svých závazků schopen pokrýt další hospodářskou činnost likvidními prostředky. Společnost Landis+Gyr s.r.o. vykazuje ve všech zkoumaných obdobích kladné hodnoty, přičemž minima je dosaženo v roce 2009. Příčinou je pokles krátkodobých pohledávek i finančního majetku. V dalších letech ukazatel prudce roste vlivem růstu krátkodobých pohledávek v roce 2010 a poklesem krátkodobých závazků v roce 2011.

3.3.2. Čisté pohotové prostředky

Ukazatel představuje peněžní fond umožňující sledovat situaci ve společnosti z pohledu okamžité likvidity a je vypočten dle rovnice 1.5. Pohotové finanční prostředky představuje krátkodobý finanční majetek z rozvahy, okamžitě splatné závazky jsou k dispozici v auditorem ověřované účetní závěrce společnosti.

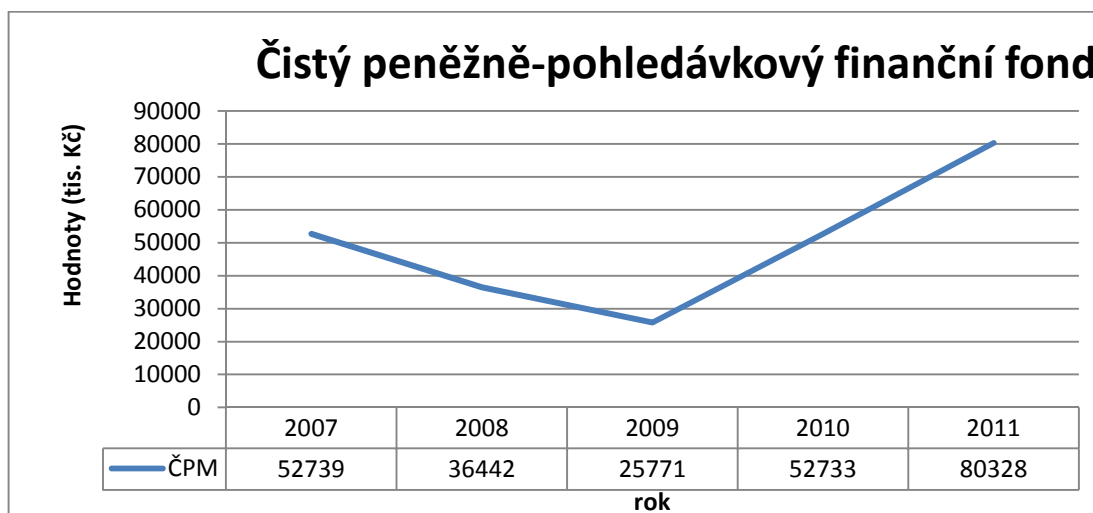


Graf 15: Čisté pohotové prostředky (Zdroj: autor)

Z grafu výše je zřejmé, že ukazatel dosahuje kladných hodnot ve všech obdobích a společnost je tedy schopna finančními prostředky uhradit veškeré své okamžitě splatné závazky. Výrazné, přesto však ne kritické přiblížení se nulové hodnotě je pouze v roce 2010, kdy byl finanční majetek nejnižší a zároveň závazky po splatnosti oproti předešlému roku vzrostly téměř čtyřnásobně.

3.3.3. Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Tento ukazatel je likvidnější obdobou čistého pracovního kapitálu očištěný hodnotu zásob a vzhledem k jejich konstantní úrovni vykazuje stejný průběh.



Graf 16: Čisté pohotové prostředky (Zdroj: autor)

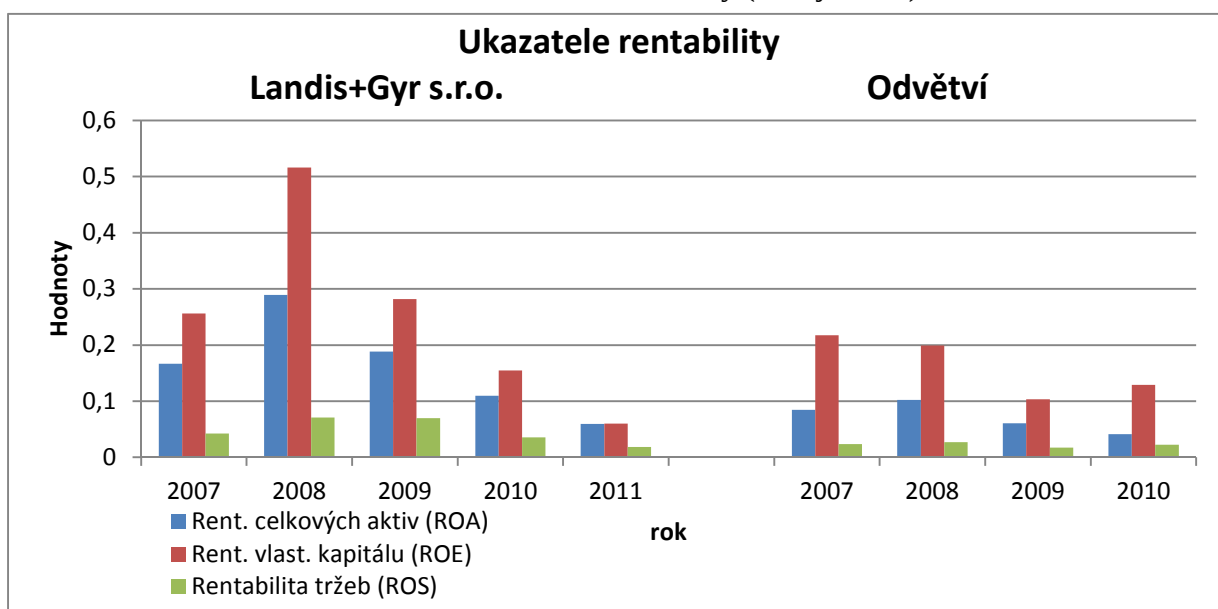
3.4. Analýza poměrových ukazatelů

3.4.1. Ukazatele rentability

Z ukazatelů rentability byly zkoumány rentabilita celkových aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb dle vzorců 1.8, 1.9 a 1.10. Jejich výsledky jak pro společnost Landis+Gyr s.r.o., tak i pro oborové průměry, jsou zapracovány do následující tabulky.

	Landis+Gyr s.r.o.					Odvětví			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010
Rent. celkových aktiv (ROA)	16,65%	28,90%	18,82%	10,99%	5,57%	8,47%	10,23%	6,07%	4,15%
Rent. vlast. kapitálu (ROE)	25,64%	51,58%	28,18%	15,48%	6,02%	21,73%	19,91%	10,35%	12,90%
Rentabilita tržeb (ROS)	4,25%	7,09%	6,98%	3,56%	1,87%	2,39%	2,69%	1,76%	2,24%

Tabulka 15: Ukazatele rentability (Zdroj: autor)



Graf 17: Ukazatele rentability (Zdroj: autor)

- a) Rentabilita celkových vložených aktiv:** ukazatel je vzhledem k výpočtu ovlivňován výší zisku (EBIT) a celkových aktiv. Nejvyšší hodnoty 28,9% dosahuje v roce 2008, kdy je výše aktiv za všechna sledovaná období nejvyšší a zároveň v tomto roce společnost dosahuje nejvyššího zisku. Tato hodnota několikanásobně převyšuje výsledky odvětví a svědčí o schopnosti společnosti vytvářet při daných aktivech vysoké zisky. V následujícím roce vykazuje tento ukazatel pokles o 10%, který je způsoben především růstem aktiv, jenž byl zapříčiněn nákupem vlastnických práv k SW Gridstream Converge. Celkově ale ukazatel vykazuje sestupný trend, a i když stále

převyšuje oborový průměr, signalizuje snižující schopnost dosahovat podnikových cílů.

b) Rentabilita vlastního kapitálu: je ukazatel sledovaný investory, kteří do podniku vložili svůj kapitál a očekávají z něj vyšší zisky, než by byly dostupné jinde na trhu. Nejvyšší hodnoty je dosaženo opět v roce 2008, kdy činí 51,58%. V tomto roce je dosaženo nejvyššího čistého zisku (EAT) za sledovaná období a zároveň je vlastní kapitál na nejnižší úrovni. Oproti oborovému průměru je hodnota ukazatele více než dvou a půl násobná, což je velmi pozitivní výsledek a pro investory velmi atraktivní. I když po sledovaná období převyšuje oborový průměr, jeho hodnota kontinuálně klesá a v roce 2011 dosahuje 5,57%. Příčinou je především nízká hodnota zisku (EAT).

c) Rentabilita tržeb: u společnosti Landis+Gyr s.r.o. vykazuje nejdříve vzestupný a poté sestupný trend. Svých maxim dosahuje na úrovni okolo 7%, čímž více než dvojnásobně převyšuje oborové průměry. Srovnání s odvětvím je ale výrazně ovlivněno tím, že na rozdíl od odvětví tvoří u zkoumané společnosti značnou část zisku příjmy ze služeb, zatímco u odvětví výkonová spotřeba převyšuje výkony, tedy prodej vlastních výrobků a služeb má na zisk přesně opačný vliv. V posledním sledovaném roce se rentabilita tržeb propadla na 1,87%. Při zjednodušeném pohledu na vztah tržeb a zisku to znamená, že na 1 korunu tržeb musela společnost vydat více než 98 haléřů.

Všechny 3 ukazatele vykazují v posledních 3 sledovaných obdobích pokles, což je pro management společnosti varovný signál. I když (u ROA a ROE) se na tom podílí i zvyšující se hodnota jmenovatele jejich výpočtu, hlavní příčinu lze spatřovat hlavně v poklesu čitatele – zisku. Jak již vyplynulo z horizontální a vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát, podílí se na tom vysoké odpisy dlouhodobého nehmotného majetku, tedy především SW Gridstream Converge, jehož odepisování skončilo v průběhu roku 2012. Pro eliminaci vlivu těchto odpisů na ukazatele rentability bychom mohli použít zisk ve vyjádření EBITDA. Pro odvětví ale nejsou k dispozici hodnoty odpisů dlouhodobého majetku.

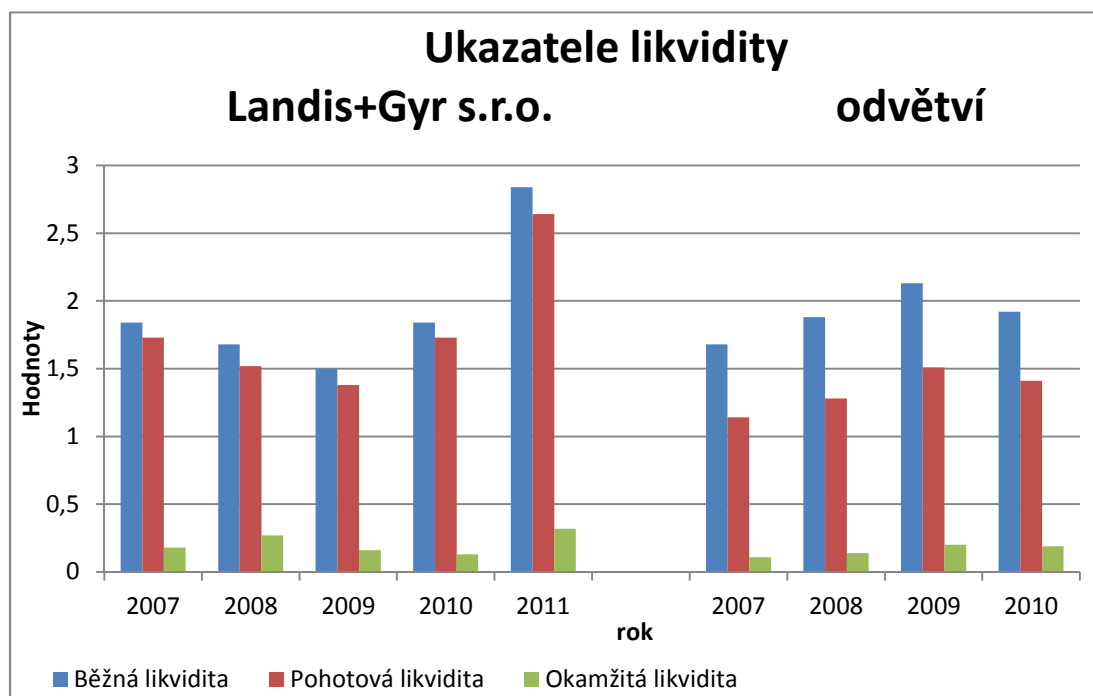
3.4.2. Ukazatele likvidity

V rámci likvidity byly výpočtům podrobeny „standardní“ ukazatelé likvidity – běžná, pohotová, okamžitá – dle vzorců 1.11, 1.12 a 1.13, které byly zformulovány v kapitole 1.8.2.

	Landis+Gyr s.r.o.					Odvětví			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	1,84	1,68	1,5	1,84	2,84	1,68	1,88	2,13	1,92
Pohotová likvidita	1,73	1,52	1,38	1,73	2,64	1,14	1,28	1,51	1,41
Okamžitá likvidita	0,18	0,27	0,16	0,13	0,32	0,11	0,14	0,2	0,19

Tabulka 16: Ukazatele likvidity (Zdroj: autor)

Jak je z grafu patrné, běžná a pohotová likvidita vykazují nejdříve sestupný trend s minimem v roce 2009 a dále výrazně, především v roce 2011 všechny 3 ukazatele skokově, rostou na svou maximální hodnotu. Za tímto skokovým růstem v posledním sledovaném období stojí především propad krátkodobých závazků oproti předešlému roku o více než 28%, kdy dosahují svého minima v rámci všech sledovaných období.



Graf 18: Ukazatele likvidity (Zdroj: autor)

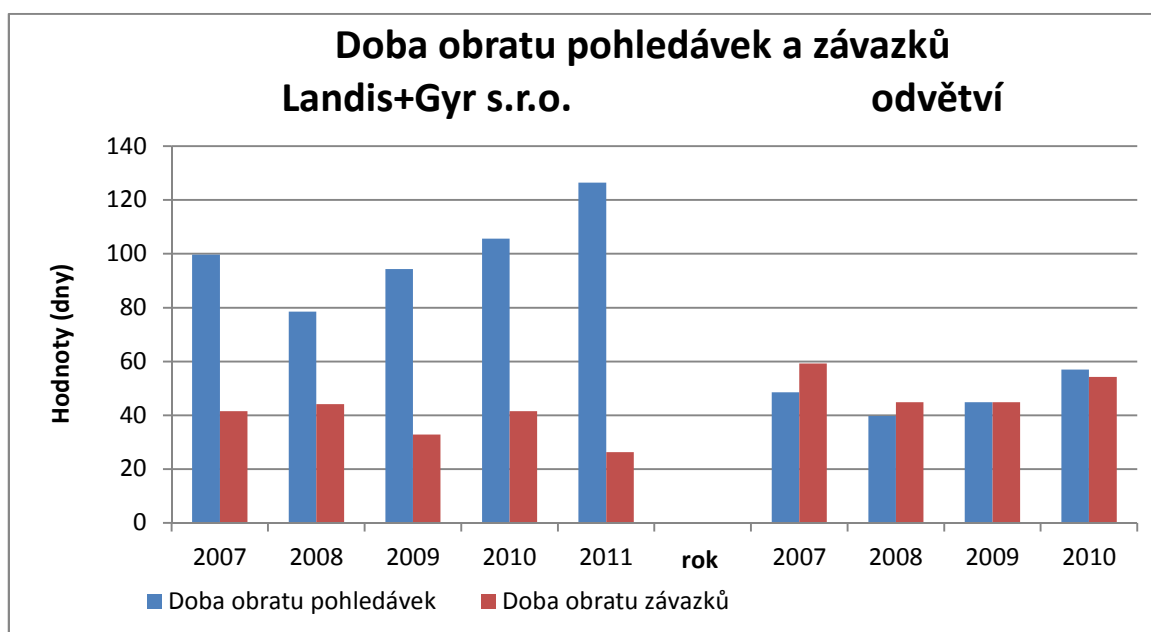
- a) **Běžná likvidita:** doporučené hodnoty tohoto ukazatele, který je měřítkem budoucí solventnosti, se pohybují v rozmezí 1,5 – 2,5. Společnost toto doporučení splňuje, i když se pohybuje ve spodní polovině doporučovaného spektra, ale v roce 2011 doporučení dokonce překračuje dosažením hodnoty 2,84. V roce 2009 dosahuje běžná likvidita spodního okraje doporučeného spektra, což bylo způsobeno poklesem krátkodobých pohledávek, který byl výraznější než propad krátkodobých závazků, a krátkodobého finančního majetku.
- b) **Pohotová likvidita:** doporučené hodnoty tohoto ukazatele se pohybují v rozmezí 1,0 – 1,5. Společnost téměř ve všech sledovaných obdobích tyto hodnoty překračuje, v roce 2011 ze stejných příčin jako v případě běžné likvidity přitom velmi výrazně. Tyto výsledky jsou dobrým signálem pro věřitele, méně už pro management společnosti, který prostředky v podobě pohledávek z obchodních vztahů s dlouhou dobou splatnosti nemůže využít pro další ekonomickou činnost, ani nepřináší žádný výnos. V grafu můžeme pozorovat, že na rozdíl od oborového průměru je výše pohotové likvidity velmi blízká běžné likviditě. Svědčí to o tom, že společnost má minimum prostředků vázaných v nízce likvidních zásobách.
- c) **Okamžitá likvidita:** doporučené hodnoty tohoto ukazatele se pohybují v rozmezí 0,2 – 0,5. V letech 2007, 2009 a 2010 se hodnoty společnosti pohybují pod touto hranicí. Nejnižší hodnoty ukazatele 0,13 je pak dosaženo v roce 2010. Příčinou je jak pokles krátkodobého finančního majetku společnosti na své minimum, tak i růst krátkodobých závazků na své maximum. Tomuto stavu odpovídají i výsledky ukazatele ČPP, který rovněž v roce 2010 dosáhl svého minima a to především z důvodu nárůstu závazků po splatnosti. Při srovnání s oborovým průměrem ale vidíme, že podniky v odvětví dosáhly doporučené úrovně pouze jednou v roce 2009 a to na limitní hodnotě 0,2.

3.4.3. Ukazatele aktivity

Jednotlivé ukazatelé aktivity, které jsou zpracovány do následující tabulky, byly vypočítány dle vzorců 1.14, 1.15, 1.17, 1.18 a 1.19 zformulovaných v kapitole 1.8.3. Většina těchto ukazatelů má vypovídací schopnost zvláště ve srovnání s odvětvím. Vzhledem k zaměření společnosti a podílů jednotlivých výnosů na provozním zisku bylo ve výpočtech za tržby dosazen součet tržeb za prodané zboží a výkonů. Pouze pro dobu obratu zásob byly použity jen tržby za prodané zboží.

	Landis+Gyr s.r.o.					Odvětví			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010
Doba obratu zásob	8,7	15,6	16,5	13,8	21	34,6	27,8	29,3	27,4
Doba obratu pohledávek	99,7	78,5	94,3	105,6	126,4	48,6	39,7	44,9	57
Doba obratu závazků	41,5	44,2	32,9	41,5	26,3	59,3	44,8	44,9	54,3
Obrat celkových aktiv	2,9	3,1	2,1	2,3	2,1	2,7	2,9	2,5	2,4
Obrat stálých aktiv	72,4	79,7	7,13	12,4	21,1	10,8	9,5	7,6	7,8

Tabulka 17: Ukazatele aktivity (Zdroj: autor)

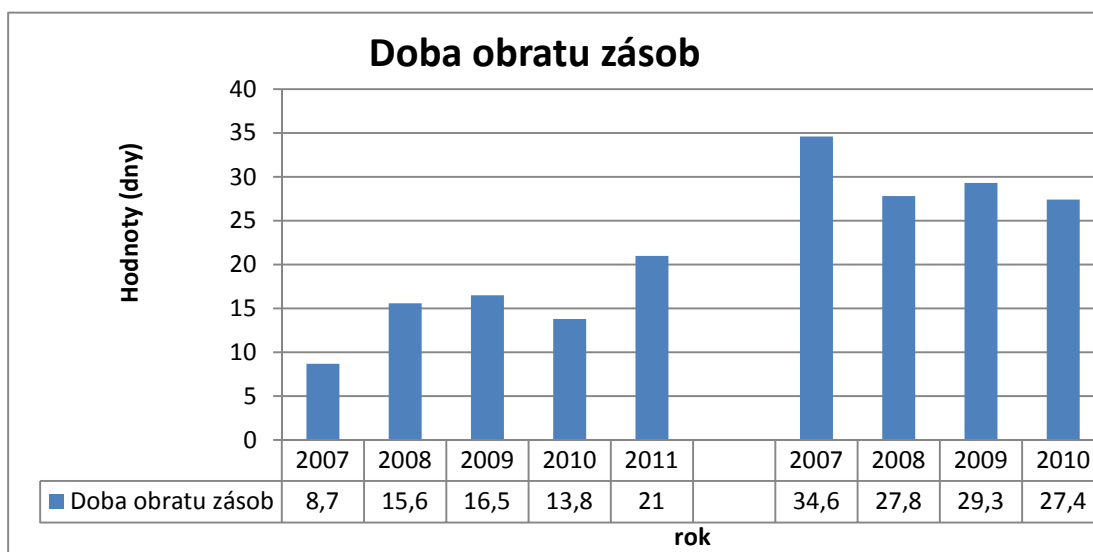


Graf 19: Doba obratu pohledávek a závazků (Zdroj: autor)

- a) **Doba obratu pohledávek a závazků:** Obecně platí, že doba obratu pohledávek, neboli průměrná doba inkasa, by měla být co nejnižší a doba obratu závazků by měla být v porovnání s tímto ukazatelem vyšší. U společnosti Landis+Gyr ale můžeme sledovat velmi vysokou dobu obratu

pohledávek (v průměru 101 dní), přičemž tento ukazatel navíc vykazuje rostoucí trend. U podniků v odvětví se tento ukazatel pohybuje na průměrné výši 47,5 dní. Důvodem je značná vyjednávací síla odběratelů, které tvoří velké národní a nadnárodní energetické společnosti, usilující o prodlužování doby splatnosti a v daném konkurenčním prostředí je společnost nucena tyto požadavky akceptovat. Přesto by měla společnost usilovat o zkrácení doby splatnosti, jelikož takto vysoká doba splatnosti činí pohledávky málo likvidní a prostředky ve formě pohledávek není společnost schopna reinvestovat pro další ekonomickou činnost. Značná nevýhodnost tohoto stavu dále plyne ze srovnání s dobou obratu závazků. Jejich průměrná výše 37,3 dní je nejenom hluboce pod dobou obratu pohledávek, ale také pod úrovní odvětví. V roce 2011 dokonce poklesla na 26,3 dní.

- b) Doba obratu zásob:** představuje vázanost finančních prostředků ve formě zásob. Pro společnost je výhodné, pokud je hodnota ukazatele co nejnižší. Jelikož jsou ale zásoby ohodnoceny pořizovací cenou a tržby odrážejí tržní hodnotu zásob, reálná doba obratu je vyšší. V grafu můžeme sledovat vzestupný trend, ukazatel z původních 8,7 dní stoupá až na konečných 21 dní, především kvůli poklesu tržeb. Přesto je dobrým signálem, že hodnoty jsou pod oborovým průměrem. Zásoby zboží, se kterým společnost obchoduje, lze tedy považovat za poměrně likvidní.



Graf 20: Doba obratu zásob (Zdroj: autor)

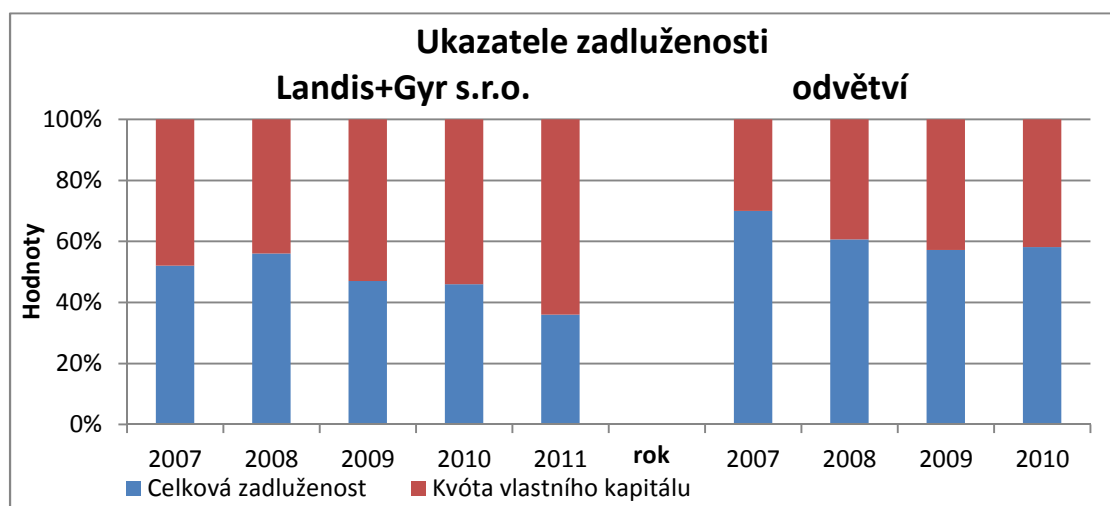
3.4.4. Ukazatele zadluženosti

Jednotlivé ukazatelé zadluženosti, jenž jsou zapracovány do následující tabulky, byly vypočítány dle vzorců 1.20, 1.21, 1.23 a 1.25 zformulovaných v kapitole 1.8.4.

	Landis+Gyr s.r.o.					Odvětví			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	0,52	0,56	0,47	0,46	0,36	0,70	0,60	0,56	0,57
Kvóta vlastního kapitálu	0,48	0,44	0,53	0,54	0,64	0,30	0,39	0,42	0,41
Úrokové krytí	-	219,4	83	46,5	18,1	13,4	9,3	7,8	6
Běžná zadluženost	0,51	0,55	0,45	0,43	0,33	0,44	0,36	0,31	0,35

Tabulka 18: Ukazatele zadluženosti (Zdroj: autor)

- a) Celková zadluženost a kvóta vlastního kapitálu:** Tyto ukazatelé vyhodnocují, jaká část aktiv je financována cizím, resp. vlastním kapitálem. Při zaokrouhlení na 2 desetinná místa (na celá procenta) je součet těchto dvou ukazatelů 1 (100%), u oborového průměru to již neplatí, jelikož časové rozlišení pasiv zde tvoří 1 a více procent všech pasiv. U celkové zadluženosti je patrný sestupný trend, kdy ze svého maxima 56% klesá až na 36% v roce 2011. Zadluženost je zvláště v posledních zkoumaných letech nižší než u podniků v odvětví.



Graf 21: Ukazatele zadluženosti (Zdroj: autor)

Takto nízká úroveň zadluženosti může být pro společnost výhodná, pokud se u věřitelů bude snažit získat další finanční zdroje, respektive tyto finanční

zdroje získá s nižší úrokovou sazbou, než-li by tomu bylo v případě vysoké zadluženosti. Rovněž to pro společnost představuje vysokou stabilitu (nízké riziko úpadku). Na druhou stranu jsou ale náklady na vlastní kapitál obecně vyšší než cizí zdroje. Pokud srovnáme vývoj zadluženosti s vývojem rentability vlastního kapitálu, je patrný stejný průběh. S růstem zadluženosti roste ROE, jelikož dochází k pozitivnímu působení finanční páky (převrácené hodnoty koeficientu vlastního kapitálu), s jejím poklesem rentabilita vlastního kapitálu rovněž klesá.

- b) Úrokové krytí:** Schopnost společnosti svým ziskem hradit náklady na vypůjčený kapitál dalece překračuje doporučené minimální hodnoty, především proto, že společnost prakticky nevyužívá cizí úročené zdroje, bankovní úvěry a výpomoci má na nulové úrovni. V prvním sledovaném roce nehradila společnost žádné nákladové úroky, poté nákladové úroky postupně rostly, zatímco zisk kontinuálně klesal. Svými výsledky společnost převyšuje podniky v odvětví několikanásobně.

	Landis+Gyr s.r.o.					Odvětví			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010
EBIT	23293	36641	27729	18731	9171	19775972	24485673	14445391	15900856
Nákladové úroky	0	167	334	403	507	1471610	2628339	1837777	2628339
Úrokové krytí	-	219,4	83	46,5	18,1	13,4	9,3	7,8	6

Tabulka 19: Úrokové krytí (Zdroj: autor)

- c) Běžná zadluženost:** vykazuje výrazně vyšší hodnoty než podniky v odvětví a téměř kopíruje celkovou zadluženost. To je dáno strukturou pasiv společnosti, kde krátkodobé závazky tvoří zvláště v prvních sledovaných letech téměř 100% cizích zdrojů. Vzhledem ale ke kladným hodnotám čistého pracovního kapitálu i čistého peněžně-pohledávkového finančního fondu nepředstavují tyto výsledky pro podnik žádné riziko. Svými hodnotami společnost zpočátku převyšuje podniky v odvětví, postupně se ale dostává na jejich úroveň běžné zadluženosti.

3.4.5. Provozní ukazatele

Vybrané ukazatele produktivity, které jsou zpracovány do následující tabulky, byly vypočítány dle vzorců 1.27, 1.29 a 1.30 zformulovaných v kapitole 1.8.5.

	2007	2008	2009	2010	2011
Počet pracovníků	27	27	27	29	32
Produktivita práce z přidané hodnoty (tis. Kč)	2369	2679	2699	2687	2175
Mzdová produktivita z výnosů (Kč)	16,3	15,3	12,3	14,4	11
Mzdová produktivita z přidané hodnoty (Kč)	2,6	2,7	2,9	2,8	2,4
Nákladovost výnosů (Kč)	0,840	0,819	0,763	0,801	0,782

Tabulka 20: Provozní ukazatele (Zdroj: autor)

- a) **Produktivita práce z přidané hodnoty:** vypovídá o roční tvorbě přidané hodnoty na jednoho zaměstnance. Žádaným vývojem je růst, ke kterému došlo pouze v prvním roce, poté následuje stagnace. V posledním roce je naopak zaznamenán pokles, meziročně o 19%, který je způsoben především poklesem přidané hodnoty, ale současně nárůstem počtu zaměstnanců o 10%.
- b) **Mzdová produktivita:** rovněž u těchto ukazatelů je žádán růst. Ve vztahu k výkonům je ovšem patrný klesající trend, a to z důvodu negativního vývoje na obou stranách zlomku: v čase klesají výnosy, zatímco mzdové náklady neustále rostou. Ve vztahu k přidané hodnotě je sice v prvních letech trend mírně rostoucí, poté ale následuje nežádoucí pokles. Společnost se tedy dopouští zvyšování mezd, i když tržby nejenom odpovídajícím tempem nerostou, ale naopak dokonce klesají.
- c) **Nákladovost výnosů:** zde je naopak kladně hodnoceno, když je vývojový trend klesající. I když v roce 2010 zaznamenal oproti předchozímu roku růst, lze jej označit za klesající, což svědčí o tom, že se společnosti daří snižovat relativní náklady a potencionální zvýšení tržeb je schopna využít k rychlejšímu tempu zvýšení zisku. Podniky v odvětví dosáhly v letech 2007-2010 stabilních hodnot 0,931, 0,945, 0,948 a 0,938, což je stabilní, ale ve srovnání se společností Landis+Gyr s.r.o. horší výsledek.

3.5. Analýza soustav ukazatelů

3.5.1. Altmanův index finančního zdraví

Pro výpočet Altmanova indexu byl použit vzorec 1.32 zformulován v kapitole 1.9.1. V následující tabulce jsou hodnoty uvedeny včetně dílčích, zaokrouhlených výsledků.

	Landis+Gyr s.r.o.					Odvětví			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010
A	0,43	0,38	0,22	0,36	0,55	0,3	0,31	0,35	0,32
B	0,29	0,15	0,32	0,41	0,53	0,1	0,16	0,22	0,22
C	0,16	0,29	0,19	0,11	0,06	0,09	0,11	0,07	0,04
D	0,09	0,09	0,1	0,09	0,12	0,18	0,24	0,28	0,26
E	2,92	3,33	2,17	2,38	2,1	2,67	2,91	2,49	2,36
Z - skóre	4,04	4,67	3,24	3,37	3,18	3,34	3,74	3,26	3,05

Tabulka 21: Altmanův index (Zdroj: autor)

Ve zkoumaných obdobích vykazuje společnost spíše sestupný trend, čemuž by management společnosti měl věnovat pozornost, aby tento trend zastavil, nicméně není to ještě důvodem k podnikání radikálních zásahů pro záchranu před bankrotem, jelikož po celou dobu se společnost pohybuje nejenom nad úrovní oborového průměru, ale také v pásmu prosperity.

3.5.2. Index důvěryhodnosti IN05

Tento index byl vypočítán dle vzorce 1.33, který byl zformulován v kapitole 1.9.2. V následující tabulce jsou hodnoty uvedeny včetně dílčích, zaokrouhlených výsledků.

	Landis+Gyr s.r.o.					Odvětví			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010
A	1,93	1,78	2,12	2,19	2,80	1,43	1,66	1,79	1,75
B	-	219,40	83,02	46,47	18,08	13,43	9,31	7,86	6,04
C	0,16	0,29	0,19	0,11	0,05	0,09	0,11	0,06	0,04
D	2,92	3,33	2,17	2,38	2,10	2,67	2,91	2,49	2,36
E	1,84	1,68	1,50	1,84	2,67	1,17	1,21	1,36	1,40
IN05	-	11,01	4,94	3,25	2,00	1,75	1,76	1,47	1,29

Tabulka 22: Index důvěryhodnosti (Zdroj: autor)

Z tabulky je patrné, jak výrazně výsledek ovlivňují nízké nákladové úroky vstupující do proměnné B. Jelikož tato hodnota vstupuje do jmenovatele a v roce 2007 byla nulová, nebylo možné pro tento rok ukazatel matematicky správně vypočítat. Zatímco podniky v odvětví vykázaly sestup do „šedé zóny“, společnost Landis+Gyr s.r.o. se pohybuje v pásmu uspokojivé finanční situace.

Nicméně je zde velmi prudký sestupný, který by mohl znamenat prudké zhoršení finanční situace společnosti a při zachování trendu velmi brzké ohrožení finančními problémy. Při pohledu na dílčí výsledky je zřejmé, že tak prudký trend způsobuje nárůst nákladových úroků, jejichž nule blízká hodnota v roce 2007 způsobila snový výsledek indexu 11,01. Abychom vyloučili vliv této poměrně zanedbatelné položky na strmost trendu, provedl jsem výpočet při dosazení konstantní hodnoty nákladových úroků po všechna zkoumaná období (a to na úrovni 500 tis. Kč). Po této úpravě činí hodnota ukazatele 5.21, 3.86, 2.91, 2.01 a 2.0. Stále je zde tedy výrazný sestupný trend a i když v posledních 2 letech vykazuje stagnaci v bezpečné vzdálenosti od šedé zóny, management společnosti by se tomuto negativnímu vývoji měl věnovat. Hlavní příčinou je pokles hodnoty zisku EBIT, který zapříčiňuje pokles proměnné C, která ve vzorci indexu IN05 má markantně nejvyšší váhu.

3.6.Souhrnné zhodnocení finanční situace společnosti

Cílem rozboru, který byl proveden v předchozí kapitole této práce, bylo zhodnotit finanční situaci ekonomickou výkonnost společnosti Landis+Gyr s.r.o. v období od roku 2007 do roku 2011. Dosažené výsledky byly dále porovnány s hodnotami dosaženými v daném odvětví. V řadě zkoumaných oblastí finanční analýzy dosáhla společnost nadprůměrných výsledků, které nejenže splňují doporučená kritéria, ale převyšují hodnoty dosažených podniky v odvětví. Na druhou stranu byly odhaleny určité nedostatky a negativní trendy, které mohou ohrozit finanční stabilitu společnosti, a vedení společnosti by se mělo zabývat jejich nápravou.

Celková aktiva společnosti vykazují kolísavý, ale dlouhodobě růstový trend. Rozdílný vývoj byl u jednotlivých složek aktiv, kdy dlouhodobá aktiva nabývají na významu teprve v roce 2009, kdy společnost zakoupila práva k SW Gridstream Converge za 44 777 000 Kč a dlouhodobá aktiva toho roku tvoří bezmála 30% celkových aktiv. Vlivem tříletého odepisování SW ale dlouhodobá aktiva opět klesají a v roce 2011 tvoří necelých 10% celkových aktiv. Oběžná aktiva, která před nákupem práv k SW tvořily okolo 94% celkových aktiv, de facto kopírují průběh krátkodobých pohledávek, které tvoří 73-84% oběžných aktiv. V letech 2007-2009 oběžná aktiva klesala, v dalším roce ale opět vzrostla na původní výši.

V oblasti pasiv je vývoj celkový sumy pochopitelně totožný. Vlastní kapitál poklesl pouze po prvním roce, kdy byl vyplacen podíl na zisku ve výši 40 mil. Kč. V dalších letech ale kontinuálně roste a to díky tomu, že zisk je ve firmě ponecháván ve formě výsledku hospodaření minulých let. Koeficient samofinancování tak vzrůstá ze 44% na 64% v roce 2011, což je opačný poměr, než jakého dosahují podniky v odvětví. Je to způsobeno tím, že společnost vůbec nevyužívá bankovní úvěry ani výpomoci a dlouhodobé závazky mají na pasivech minimální podíl. Cizí zdroje vykazují více či méně konstantní výši, pouze v posledním roce prudce poklesly o 27%. Příčinou je snížení prodeje a tedy i odběrů od dodavatelů.

Analýza výkazu zisku a ztrát nám odhalila, že právě v průběhu zkoumaného období společnost postupně měnila své zaměření a namísto ryze obchodní činnosti se zabývá v čím dál větší míře prodejem svých výrobků a služeb, které představují licence k SW, které společnost vyvíjí, a servisní služby. Tržby za prodej zboží s výjimkou roku 2010 vykazují pokles, na druhou stranu výkony vykazují přesně opačný trend a díky tomu přidaná hodnota nejenže neklesá, ale mezi lety 2007-2010 vzrostla o 22%. V roce 2011 ale zaznamenávají pokles všechny 3 zmíněné položky. Společnost pocítuje globální snahu o snižování nákladů u všech svých zákazníků a přidaná hodnota meziročně poklesla o 10,7%.

Finanční výsledek hospodaření kolísavě dosahuje kladných a záporných hodnot, vzhledem k provoznímu výsledku hospodaření je ale jeho výše velmi nízká. Provozní výsledek vykázal růst pouze po prvním roce, v následujících letech výrazně klesá a mezi lety 2008 až 2011 poklesl o 77%. Vliv na to mělo především odepisování SW Gridstream Converge. Pokud bychom zisk vyjádřili v podobě EBITDA, v letech 2008 – 2010 by vykazoval konstantní úroveň. V posledním roce ale i tento ukazatel výrazně poklesl z důvodu snížení přidané hodnoty a současně zvýšení osobních nákladů.

Čistý pracovní kapitál a čistý peněžně-pohledávkový fond jsou ve všech letech v kladných hodnotách. Minima oba ukazatele dosáhli v roce 2009, nicméně vzdálenost od nulových hodnot byla bezpečná a v dalších letech narostly jejich hodnoty na zhruba trojnásobek tohoto minima. Lze tedy konstatovat, že společnost disponuje dostatkem prostředků pro zajištění své solventnosti. Spekulativní je ale likvidita obou fondů, jelikož většinu prostředků tvoří krátkodobé pohledávky, jejichž doba obratu v průměru činí 101 dní a neustále roste. Čisté pohotové prostředky rovněž dosahují pouze kladných hodnot pohybující se na úrovni okolo 10 mil. Kč. V roce 2010 ale poklesly na 1 454 tis. Kč, jelikož došlo k prudkému navýšení okamžitě splatných závazků a to v roce, kdy společnost disponovala nejnižší hodnotou finančního majetku. Pozitivním výsledkem ale je, že v následujícím roce ukazatel opět převýšil hodnotu 10 mil. Kč.

Všechny zkoumané ukazatele rentability dosahují výrazně vyšších hodnot, než je tomu u podniků v daném odvětví a svědčí tedy o tom, že vlastník kapitálu neměl důvod pro své prostředky hledat jiné investice a to i navzdory tomu, jak byl výsledek hospodaření ovlivňován odpisy dlouhodobého majetku. V roce 2008 činila rentabilita vlastního kapitálu 51,58%. Jinak je tomu ale v roce 2011, kdy došlo k velkému propadu přidané hodnoty a potažmo i zisku. Rentabilita vlastního kapitálu poklesla na úroveň 6%. V závislosti na tom, jak určuje investor výnos alternativní investice (např. 2% + bezriziková úroková míra; za tu lze považovat výnos desetiletých státních dluhopisů, který dle ČNB v roce 2011 činil 3,7%)³⁸, s velkou pravděpodobností může tento výsledek považovat za nedostatečný a pokud by se v dalších obdobích nezlepšil, mohlo by to pro společnost znamenat omezení činností, které nejsou v dané chvíli rentabilní, či jeho prodej.

V oblasti likvidity společnost splňuje doporučené hodnoty pro běžnou likviditu a díky struktuře oběžných aktiv pohotová likvidita doporučená kritéria často i převyšuje. Okamžitá likvidita ale v několika obdobích nesplňuje ani minimální požadavky. Příčinou je nedostatek finančních prostředků na bankovních účtech pro tak vysokou úroveň krátkodobých závazků. Ty v roce 2011 klesly na své minimum, což mělo za následek zlepšení hodnot všech stupňů likvidity.

V rámci analýzy ukazatelů aktivity bylo zjištěno, že doba obratu pohledávek je zhruba dvounásobná oproti odvětví a neustále roste. V roce 2011 dosáhla hodnoty 126 dnů. Příčinou nejsou pouze nevýhodné smluvní podmínky se zákazníky, ale také jejich špatná platební morálka, jelikož hodnota pohledávek po splatnosti v čase roste a v roce 2010 činily už 21 578 tis. Kč. Podstatné je srovnání s dobou obratu závazků, kde pozitivním výsledkem je vyšší hodnota než doba obratu pohledávek. Bohužel je tomu přesně naopak, kdy jsou hodnoty nejen nižší než v případě pohledávek, ale jsou ještě nižší než oborový průměr. Navíc v roce 2011 výrazně narostla doba obratu pohledávek a doba obratu závazků naopak poklesla a jejich rozdíl tak narostl na 100 dní. Pro společnost je to nevýhodné, jelikož svým dodavatelům poskytuje obchodní úvěr, místo aby tímto vůbec nejlevnějším zdrojem financování naopak financovala svá vlastní aktiva.

³⁸ Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely (%). [online]. 2013 [cit. 2013-01-07]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=375&p_strid=EBA&p_lang=CS>

Zadluženost společnosti v rámci zkoumaných období klesá a v roce 2011 společnost svá aktiva ze 2/3 financuje vlastním kapitálem. Tento stav je výhodou z pohledu solventnosti a finanční stability, kdy nákladové úroky tvoří poměrně zanedbatelnou položku, což se pozitivně odráží na ukazateli úrokového krytí. Na druhou stranu ale svá aktiva financuje tou nejdražší formou kapitálu a snižuje tak rentabilitu vlastního kapitálu nevyužíváním pozitivního působení finanční páky.

Produktivita práce a mzdová produktivita z výnosů v čase nevykazují růst, naopak mzdová produktivita mírně klesá a v roce 2011 se oba ukazatele propadají. Zvyšování počtu a mzdy zaměstnanců tedy společnosti nepřispívají k rozvoji jejich tržeb, ba právě naopak. Zlepšení naopak nastává v obchodní oblasti, jelikož nákladovost výnosů během sledovaných období klesá a je nižší než u podniků v odvětví. Společnosti se tedy daří levněji nakupovat vstupy a výstupy prodávat za vyšší ceny.

Pozitivní jsou výsledky soustav ukazatelů. Altmanův index i index důvěryhodnosti IN05 naznačují, že se společnost pohybuje v pásmech prosperity a uspokojivé finanční situace. Zároveň ale oba indexy mají sestupný trend a management by ji měl sledovat a patřičně korigovat, aby se společnost nedostala do „šedé zóny“.

Z provedené analýzy vystupuje velké množství údajů, z nichž každý má jiný vypovídací charakter. Pro snadnější identifikaci těch výsledků, které vyžadují pozornost či nápravu, jsem vytvořil následující tabulku. Zelené pole označuje, že ukazatel v daném roce splňoval kritéria či převyšoval oborový průměr. Žlutá pole jsou použita v případě, že se hodnota ukazatele vyskytuje na hranici doporučených hodnot, v rámci doporučených hodnot pod oborovým průměrem, ale také v těch případech, kdy ukazatel doporučené hodnoty sice splňuje, nicméně vykazuje negativní trend, jehož setrvání povede k negativním výsledkům. Červená pole jsou pak signalizací stavu, který je pro finanční a ekonomickou stabilitu společnosti neprospěšný a vyžaduje provedení zásahu, který tento stav změní.

Landis+Gyr s.r.o.					
	2007	2008	2009	2010	2011
Rozdílové ukazatele					
Čistý pracovní kapitál	✓	✓	✓	✓	✓
Čisté pohotové prostředky	✓	✓	✓	!	✓
Čistý peněžně-pohledávkový fond	✓	✓	✓	✓	✓
Ukazatele rentability					
Rentabilita celkových aktiv	✓	✓	✓	✓	!
Rentabilita vlastního kapitálu	✓	✓	✓	✓	×
Rentabilita tržeb	!	✓	✓	!	×
Ukazatele likvidity					
Běžná likvidita	✓	✓	!	✓	✓
Pohotová likvidita	✓	✓	✓	✓	✓
Okamžitá likvidita	!	✓	!	×	✓
Ukazatele aktivity					
Doba obratu pohledávek	×	×	×	×	×
Doba obratu závazků	✓	✓	!	✓	×
Doba obratu zásob	✓	✓	✓	✓	✓
Ukazatele zadluženosti					
Celková zadluženost	!	!	!	!	×
Úrokové krytí	✓	✓	✓	✓	✓
Ukazatele produktivity					
Produktivita práce z přidané hodnoty	!	✓	!	!	×
Mzdová produktivita z přidané hodnoty	!	✓	✓	!	×
Nákladovost výnosů	!	✓	✓	!	✓
Soustavy ukazatelů					
Altmanův index	✓	✓	✓	✓	!
Index důvěryhodnosti IN05	-	✓	✓	✓	!

Tabulka 23: Zhodnocení finanční analýzy (Zdroj: autor)

4. NÁVRH OPATŘENÍ KE ZLEPŠENÍ

Z provedeného hodnocení plyne, že Landis+Gyr s.r.o. může být považována za společnost, která je finančně zdravá a není ohrožena její finanční stabilita. Vykazuje ale určité nedostatky, které mohou ohrožovat likviditu a rentabilitu společnosti. Proto bude navržena série opatření, které by měly vést ke zlepšení stávajícího stavu.

4.1. Řízení pohledávek a závazků

Nejzávažnější problém spatřuji v oblasti doby obratu pohledávek a závazků. Zatímco platební morálka společnosti se zlepšila, u dodavatelů je tomu přesně naopak. Proto musí společnost usilovat o to, aby se oba trendy otočily a přiblížily se tak doby obratu obou položek rozvahy, v ideálním případě aby doba obratu závazků překročila dobu obratu pohledávek. Tím by si společnost zajistila financování svých aktiv velice levným dodavatelským úvěrem.

4.1.1. Řízení závazků

Nejvýznamnější věřitel společnosti v oblasti dodávky zboží je mateřská společnost, která je výrobcem průmyslových elektroměrů. Zde je vyjednávací síla společnosti značně limitována, přesto je v zájmu vlastníka kapitálu udržet platební schopnost ovládané společnosti, proto se má vedení společnosti snažit vyjednat s mateřskou společností jiné, výhodnější podmínky a prodloužit dobu splatnosti závazků. Jelikož v rámci skupiny je splatnost stanovena na 45 dní a v roce 2011 byla doba obratu závazků 26,3 dní, prostor pro prodloužení doby splatnosti je u ostatních dodavatelů. V oblasti nákupu služeb společnost vydá 100 až 140 mil. Kč ročně a její vyjednávací pozice je tedy velmi silná a od svých dodavatelů se má snažit vyjednat takové podmínky, aby průměrná doba obratu závazků dosáhla úrovně 50 dnů.

Pokud by měla doba obratu závazků vzrůst na požadovanou úroveň při nezměněných tržbách, znamenalo by to oproti roku 2011 nárůst krátkodobých závazků o 90,1%, tj. na hodnotu 98 862 tis. Kč. Tento nárůst by ovlivnil i další ukazatele, do jejichž výpočtu vstupují krátkodobé závazky. Předpokládejme, tento

nárůst závazků lze označit za odklad splatnosti a tedy že krátkodobý finanční majetek vzroste o stejnou hodnotu. Pak tedy nejsou ovlivněny rozdílové ukazatele ČPK a ČPM a okamžitá likvidita. Ovlivněny jsou pohotová a běžná likvidita, pro jejichž výpočet budou použity úrovně pohledávek a zásob z roku 2011:

$$\text{pohotov\'a likvidita} = \frac{185777 - 9815}{98862} = 1,78$$

$$\text{b\'ezn\'a likvidita} = \frac{185777}{98862} = 1,88$$

Je tedy zřejmé, že použití tohoto návrhu izolovaně negativně ovlivní ukazatele likvidity, přesto ale zůstanou v mezích doporučených hodnot.

4.1.2. Řízení pohledávek

Jinou pozici ale má společnost při vyjednávání a zkrácení doby splatnosti pohledávek. Zákazníci společnosti jsou významní „hráči“ na trhu, jejich počet na trhu je navíc omezený a proto ztráta každého zákazníka může znamenat významný propad příjmů. Společnost má tedy omezený vyjednávací prostor a s neakceptovatelnými podmínkami si nemůže dovolit vstupovat do tendrů. Navíc jsou problémem pohledávky po splatnosti. Cena velkých projektů může dosahovat i několik desítek milionů Kč a zpoždění těchto plateb může společnosti způsobit problémy s likviditou.

- a) Monitorování pohledávek:** V letech 2007 – 2010 společnost evidovala pohledávky po splatnosti v následující výši: 4101, 7845, 5676 a 22025 tis. Kč. Aby se pohledávky po splatnosti eliminovaly, v první řadě navrhuji monitoring pohledávek. Ten by spočíval ve vytvoření systému pro evidenci pohledávek, jejich datum splatnosti a indikaci doby po splatnosti. V nejjednodušší formě může tento systém představovat list aplikace MS Excel, kde indikace zda-li a jak dlouho je pohledávka po splatnosti by prováděly vestavné funkce a/nebo podmíněné formátování. (na vyšší úrovni lze vytvořit příslušnou aplikaci vlastním vývojovým týmem nebo zakoupením příslušné aplikace na trhu). Indikace by dělila dobu po splatnosti na 3 kategorie: 1-15 dní, 16-30 dní, více než 30 dní. Pohledávky první kategorie by urgovalo účetní oddělení písemnou formou. Druhá kategorii

pohledávek by byla urgována telefonicky finančním ředitelem. Třetí kategorie pohledávek by již vyžadovala osobní jednání, pokud to lokace zákazníka dovoluje.

- b) Dílčí fakturace a splátkové kalendáře:** Mým dalším návrhem v oblasti řízení pohledávek je prosazování dílčích fakturací a splátkových kalendářů. U dlouhodobých projektů může společnost inkasovat příjmy pravidelně a zlepšit si tak rovněž cash-flow, navíc v případě zpoždění plateb je schopna pružněji reagovat a zahájit jednání s odběratelem. Rovněž se tímto přístupem sníží riziko platební neschopnosti. Dílčí fakturace by byly založeny na systému milníků. Každý projekt/dodávka by měl pevně stanoveno několik milníků, tzn. bylo by specifikováno naplnění milníku a jeho poměrná část pro fakturaci. Při splnění milníku, bez ohledu na to, kdy k jeho naplnění dojde, bude příslušná část projektu fakturována. Další variantou je splátkový kalendář, jehož principem je pravidelná fakturace v předem stanovených termínech bez ohledu na to, v jaké fázi se projekt nachází. Nejmenší variantou je kombinace obou přístupů. Na počátku projektu budou stanoveny milníky a splátkový kalendář pro jejich fakturaci. Jednotlivé milníky by bylo možné fakturovat až po jejich naplnění, ale nejdříve ve předem stanoveném termínu.

K poslední kombinované variantě uvádím příklad projektu:

Milník	Termín plnění	Podíl fakturace z cílové částky
Dodávka HW	30.4.2013	10%
Instalace	31.5.2013	40%
Interface	31.7.2013	15%
Reporty	31.8.2013	15%
FAT	30.9.2013	20%

Tabulka 24: Splátkový kalendář

První milník zahrnuje dodávku serverů včetně preferií (napájení, modemy, komunikační kabely, apod.), jejich kompletaci a zapojení do zákaznickovi infrastruktury na místě. Termínem dokončení milníku a zároveň termínem pro fakturaci 10% z celé smluvní částky je 30.4.2013 (u dalších milníků se postupuje obdobně).

Druhý milník zahrnuje instalaci operačního systému, Converge Gridstream a Microsoft Excel. Je dodána licence Converge dle smlouvy. Plná funkcionalita

je ověřena komunikací se 3 vzorky elektroměrů zákazníka. Cena licence SW Converge tvoří v mnoha případech většinu ceny projektu, proto je fakturováno 40%.

Předmětem třetího milníku je vývoj rozhraní pro výměnu dat se systémem SAP. Rozhraní je považováno za funkční, je-li XML zpráva odeslána a korektně zpracována v obou směrech komunikace.

Čtvrtý milník spočívá ve vývoji zákaznických reportů dle smlouvy.

Zbýlých 20% smluvní částky je fakturováno po FAT (Final Acceptance Tests), kdy je zkoumáno, zda jsou odstraněny všechny nedostatky a závady a systém je 100% funkční.

Z uvedeného příkladu je zřejmé, že 50% částky je možné fakturovat již po 3 měsících od počátku projektu (ten začíná 1.3.2013, jelikož dodávka HW trvá zpravidla 8 týdnů), tedy 4 měsíce před ukončením celého projektu.

4.2. Řízení likvidity

Společnost se opakovaně potýká se zhoršenými hodnotami okamžité likvidity. V posledním zkoumaném roce sice dosáhla vyšších hodnot, ale příčinou bylo pouze snížení závazků z důvodu poklesu obchodní aktivity. Jak bylo zmíněno, rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků kontinuálně roste a v případě zpoždění platby u významného projektu by se společnost mohla dostat do rizika druhotné platební neschopnosti. Za tohoto stavu, kdy by společnost nebyla schopna dostát svým závazkům, by mohl nastat problém s čerpáním dalších dodávek od věřitelů, čímž by nemohla realizovat další tržby a v krajním případě by mohla skončit v insolvenční.

4.2.1. Řízení pohledávek a závazků

Zajištění likvidity by v první řadě vyřešilo úspěšné aplikování doporučení z předchozí kapitoly 4.2.1 b) řízení pohledávek. Snižování doby obratu pohledávek a pravidelný peněžní příjem dle splátkových kalendářů by společnosti zajistil dostatek finančních prostředků.

4.2.2. Revolvingový úvěr

Pokud by v dalším účetním období okamžitá likvidita opět poklesla pod doporučenou úroveň, pro odvrácení druhotné platební neschopnosti společnosti navrhuji zřízení revolvingového či kontokorentního úvěru, jehož čerpání by využila v případech, kdy neuhrazení závazků by vedlo k vyšším nákladům (smluvním pokutám) než úroky úvěru, ke ztrátě důležitého dodavatele či riziku podání návrhu na zahájení insolvenčního řízení. Oba úvěry jsou krátkodobý, revolvingový navíc účelový s možností automatického obnovování, tedy při pravidelném využívání snižuje administrativní zátěž. Zajištění tohoto úvěru může být řešeno pomocí dlouhodobých pohledávek. Jejich celková úroková sazba se pak odvíjí od mezibankovní sazby dle měny úvěru (PRIBOR, EURIBOR, LIBOR...) a úrokové sazby, která je pro každého klienta a každý úvěr řešena individuálně s bankéřem. Proto jsem pro následující propočet využil statistiku ČNB a jako úrokovou sazbu revolvingového použil poslední statistický údaj z listopadu 2012 (2,82%)³⁹. S úvěrem jsou kromě úroků spojeny další poplatky – za realizaci úvěru, spravování úvěru (měsíčně), případně další poplatky za např. změny, pojištění, výpisy, upomínky apod. Pro návrh úvěru ve výši 5 mil. Kč jsem vybral produkt Komerční banky a.s. Profi úvěr revolvingový se splatností 12 měsíců a aktuálních poplatky s úvěrem spojené.⁴⁰

Popis platby	Množství	Platba (Kč)	Platba celkem (Kč)
Poplatek za realizaci úvěru 1000 Kč + 0,6%	1	31 000	31 000
Splátka úvěru	12	423 059	5 076 708
Spravování úvěru měsíčně	12	600	7 200
Celkové platby			5 114 908

Tabulka 7: Revolvingový úvěr (Zdroj: autor)

Pokud by tedy společnost byla nucena své provozní potřeby hradit krátkodobým bankovním úvěrem, náklady s tímto financováním spojené by činily 114 908 Kč.

³⁹ Úrokové sazby MFI-nové obchody (sazby a objemy). [online].2013 [cit. 2013-01-013]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=12960&p_uka=25&p_strid=AAF&p_od=201101&p_do=201212&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C>

⁴⁰ Sazebník KB - Úvěry uzavírané s tuzemskými subjekty. [online]. [cit. 2013-01-13]. Dostupné z: <<http://www.sazebnik-kb.cz/cs/podnikatele/uvery/uvery-uzavirane-s-tuzemskymi-subjekty.shtml>>

4.3. Řízení produktivity

Průběh ukazatelů produktivity nám napověděl, že růst počtu zaměstnanců či růst jejich platů se patřičným způsobem neodráží na dosažených výnosech či přidané hodnotě. Personální růst přinejmenším ve střednědobém období tedy nepřináší společnosti výhodu. Aby sami zaměstnanci přispívali k lepší prosperitě, nestačí je evidentně pouze najmout a řídit, ale musí být motivováni. Proto společnosti navrhuji zavést systém motivačních odměn, které bude možné získat při prokazatelných úspěších. V praxi je napříč organizační strukturou komplikované stanovit cíle pro přidělování odměn a proto by pro každé oddělení měly platit jiná pravidla. Projektové oddělení bude hodnoceno za včasné dokončení projektů a splnění či dokonce snížení nákladů plánovaných na projekt, vývojové oddělení za zkrácení času a tedy i nákladů vývoje apod. Vytváření komplexního systému odměn ale překračuje rozsah této práce a svým záběrem vydá za samostatnou diplomovou práci. Budu se tedy zabývat pouze 2 dílčími návrhy.

4.3.1. Odměny za projekt

Tento druh motivační odměny je určen pro projektové oddělení. Vychází ze skutečnosti, že de facto všechny projekty jsou dokončeny po termínu. I když nejsou odběratelem uplatněny penále, navýšení nákladů představují osobní náklady, jelikož jednotlivý členové týmu účastníci se projektu mu věnují větší množství času, než bylo kalkulováno. Odměna bude spočívat v tom, že pro každý projekt se vymezí částka určena na odměny v závislosti na ceně projektu. Při nepřekročení termínu o 14 kalendářních dní je tato částka vyplacena jako mimořádná odměna jednotlivým členům týmu; o rozdělení rozhoduje vedoucí projektového oddělení. V případě, že je termín projektu překročen o více než 14 dní, odměny vyplaceny nejsou. Primárně toto opatření vede ke snižování nákladů, tedy ke zlepšení ukazatelů produktivity založených na přidané hodnotě. Dalším efektem ale je, že dodržení termínů zvyšuje počet dokončených projektů za rok, tedy dochází i ke zvýšení mzdové produktivity z výnosů.

Projekty jsou v průměru zpožděny o 1,5 měsíce (cca 32 pracovních dní). Náklady na 1 pracovní den zaměstnance z projektového oddělení jsou společností

kalkulovány na 5 000 Kč (včetně režijních nákladů a nákladů obětovaných příležitostí). Vzhledem k tomu, že pracovníci pracují na různých projektech (i jiné mimoprojektové agendě) nejen v průběhu týdne, ale i v průběhu jednoho dne, v průměru na projektu v době jeho dokončování pracuje 1 pracovník denně. Při „obvyklém“ prodlení tedy náklady činí 160 tis. Kč. Pokud by celkové odměny na 1 projekt činily 40 tis. Kč, při maximálním odměňovaném prodlení 14 dní (10 pracovních dní) by dodatečné náklady na projekt činily 90 tis. Kč. V případě nulového prodlení by dodatečné náklady obsahovaly pouze odměny 40 tis. Kč. Celková úspora na jeden projekt by tedy činila 70 – 120 tis. Kč.

4.3.2. Příspěvky na životní pojištění a penzijní připojištění

Smyslem tohoto návrhu je využití daňové a odvodové výhodnosti zaměstnaneckého benefitu v podobě příspěvku zaměstnavatele na životní pojištění a penzijní připojištění. Jelikož pro zaměstnavatele není rozdíl mezi daňovým uplatněním mzdy a výše popsaných příspěvků, pozornost bude věnována hlavně snížení odvodů pojistného na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění (daňová výhodnost pro zaměstnance není předmětem této práce).

Výše příspěvků by pro každý druh spoření činila 1000 Kč. Tím je zajištěno, že i pro zaměstnance je celá výše příspěvků osvobozena od daně z příjmu⁴¹. Tyto příspěvky je možné aplikovat několika způsoby, v závislosti na aktuálním stavu personální politiky a požadavcích/ochotě zaměstnanců. První možností je, že o 2000 Kč bude snížena mzda zaměstnanců a ve stejné výši jim budou poskytnuty tyto příspěvky. I když skutečný čistý příjem zaměstnance se tím zvýší, je zde ale riziko, že ne 100% zaměstnanců bude se snížením smluvní mzdy souhlasit, ať už z důvodu nejistoty, neochoty snížit disponibilní čistý příjem, či např. kvůli bonitě při žádosti o úvěr. Jelikož ale požadavky zaměstnanců na růst mezd jsou soustavným jevem, druhou možností je zavedením příspěvku suplovat zvýšení mezd. Z pohledu hrubé mzdy představuje částka 2000 Kč zvýšení průměrné mzdy o 2,65% (nicméně průměrná mzda je výrazně vzdálena od mzdy na úrovni mediána, jelikož je ovlivňována např. mzdou managementu).

⁴¹ Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů ze dne 20. listopadu 1992, ve znění pozdějších předpisů. § 6 odst. 9 písm. p).

Požadavkem pro daňovou uplatnitelnost je, aby oba spořicí produkty uzavřené vlastním jménem zaměstnance splňovaly zákonné podmínky⁴². Poté rovněž nevstupují do vyměřovacího základu pro odvod pojistného na sociální zabezpečení⁴³ a zdravotní pojištění⁴⁴.

v Kč	Stav 2011	Zvýšení mzdy o 2000 Kč	Poskytnutí příspěvků 2000 Kč
Mzdové náklady	28 956 000	29 020 000	28 956 000
Příspěvky zaměstnavatele	0	0	64 000
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	9 845 040	9 866 800	9 845 040
Meziroční nárůst nákladů	0	85 760	64 000

Tabulka 8: Příspěvky životního pojištění a penzijního připojištění

Toto opatření nesníží osobní náklady nikterak znatelně, přesto je vzhledem k určité úspoře racionální a pro zaměstnance z hlediska daňové výhodnosti přínosné.

4.4. Řízení rentability

Rentabilita vykazuje setrvalý pokles a to především z důvodu poklesu tržeb a potažmo zisku. Společnosti se sice daří snižovat řadu nákladů, o čemž svědčí klesající nákladovost výnosů, proti ale působí růst osobních nákladů, jejichž návrh řešení byl prezentován v předchozí kapitole. Nutnost řešení vyžaduje zvláště rentabilita vlastního kapitálu, kterou sleduje vlastník kapitálu a v roce 2011 prudce poklesla na úroveň, která může být pod úrovní výnosu alternativní investice. Při pohledu na strukturu pasiv je zřejmá nízká úroveň zadluženosti a tedy financování drahým vlastním kapitálem.

4.4.1. Zvýšení zadluženosti

Podstatou návrhu je zvýšit podíl cizích zdrojů na úkor vlastního kapitálu a využít tak kladného efektu finanční páky. Pro vyhodnocení přínosu tohoto návrhu je podstatné, jaká bude výše rentability celkových aktiv (ROA). Z analýzy rentability je patrné, že úroveň ukazatelů rentability je nestabilní, přičemž v posledním

⁴² Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů ze dne 20. listopadu 1992, ve znění pozdějších předpisů. § 6 odst. 9 písm. p).

⁴³ Zákon č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti ze dne 20. listopadu 1992, ve znění pozdějších předpisů. §5 odst. 1.

⁴⁴ Zákon č. 592/1992 Sb., o pojistném na všeobecné zdravotní pojištění ze dne 20. listopadu 1992, ve znění pozdějších předpisů. §3 odst. 1.

sledovaném roce jsou hodnoty nejnižší. Vzhledem ke skutečnosti, že ukazatel ROA využívá při výpočtu hodnotu zisku ve vyjádření EBIT a v roce 2012 skončilo odepisování SW Gridstream Converge, bylo by nesprávné jako srovnávací hodnotu použít tu za celá období nejnižší. I když to přinese určité zkreslení, bude pro výpočet použita hodnota ROA z roku 2010, která je druhá nejnižší. Zároveň ale není možné použít hodnotu aktiv z roku 2010, jelikož ty se vlivem odepisování sníží. Proto musí být hodnota zisku dopočítána z ROA 2010 a celkových aktiv 2011. Jelikož cílem cizího kapitálu není investice aktiv, ale zvýšení rentability vlastního kapitálu, současně dojde ke snížení vlastního kapitálu formou výplaty podílu na zisku ve výši 40 mil. Kč. Zadluženost se tak dostane na úroveň odvětví. Úrok je stanoven na 8%.

tis. Kč	Celkový kapitál	Vlastní kapitál	Cizí zdroje	Výnos (ROA=20%)	Úroky (8%)	EBIT	EAT	ROE
Před změnou zadluženosti	155 459	99 762	55 417	17 085	0	17 085	13 839	13,87%
Po změně zadluženosti	155 459	59 762	95 417	17 085	3200	13 885	11 247	18,82%

Tabulka 9: Zvýšení zadluženosti

Tento návrh používá řadu zjednodušení a zpětných propočtů, proto se dopouští určité nepřesnosti a je spíše jen orientačním vodítkem než přesným popisem důsledků. Na druhou stranu hospodářský výsledek je položka, která nemůže být s velkou určitostí predikována a proto jako názorná prezentace toho, jak zvýšení zadluženosti ovlivní rentabilitu vlastního kapitálu, je postačující.

4.4.1. Orientace na jiné trhy

Další způsob, jak zvýšit rentabilitu, je zaměřit obchodní činnost společnosti na východní trhy, hlavně asijské, kde požadavky operátorů trhu s elektřinou nejsou tak vysoké jako v Evropě a projekty je tedy možné realizovat s menším objemem dodatečného vývoje SW, ergo s nižšími náklady. Jelikož ale náklady a výnosy jednotlivých projektů jsou velice individuální, není možné takovou změnu přesně vyčíslit.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo za pomoci metod finanční analýzy zhodnotit finanční situaci ve společnosti Landis+Gyr s.r.o. a na základě zjištěných nedostatků navrhnout soubor takových opatření, které při aplikaci v praxi povedou ke zlepšení současného stavu.

V praktické části této práce byla za pomoci účetních výkazů rozebrána finanční situace společnosti v období let 2007 – 2011, vypočteny jednotlivé ukazatele, jenž byly porovnány s výsledky oborového průměru, a s přihlédnutím k informacím, které účetní výkazy neobsahují, provedena interpretace dosažených výsledků. Na jejich základě byla formulována jednotlivá doporučení pro nápravu.

Dle předložených výsledků lze tvrdit, že společnost vykazuje finanční zdraví, ovšem bylo identifikováno několik nedostatků, zvláště v oblasti splatnosti pohledávek a závazků, které potažmo ovlivňují likviditu, a v oblasti tvorby zisku.

Dojde-li k realizaci navržených opatření, lze očekávat zlepšení nalezených nedostatků už během prvního účetního období. Aby bylo možné ověřit, zda-li jsou opatření účinná, doporučuji v pravidelných intervalech provádět nové finanční analýzy a jejich výsledky porovnávat v časové řadě mezi sebou a s výsledky dosaženými v této práci, přičemž je nutné zachovat stejnou metodiku.

Stanovené cíle diplomové práce považuji za splněné. Přínos práce lze spatřovat v podání celistvého obrazu finanční situace, který management společnosti využije pro plánování a řízení, a návrhu opatření vedoucích ke zlepšení stávající situace.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- [1] Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely (%). [online]. 2013 [cit. 2013-01-07]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=375&p_strid=EBA&p_lang=CS>
- [2] Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2007. [online]. 2009 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <<http://www.mpo.cz/dokument43538.html>>
- [3] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2008. [online]. 2009 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <<http://www.mpo.cz/dokument66391.html>>
- [4] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009. [online]. 2010 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <<http://www.mpo.cz/dokument76325.html>>
- [5] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010. [online]. 2011 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <<http://www.mpo.cz/dokument89407.html>>
- [6] GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress 2009. ISBN 978-80-86929-26-2
- [7] HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI 2008, 207 s. ISBN 978-80-7357-392-8
- [8] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. 2.vyd. Praha: K.H.Beck. 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5
- [9] MRKVICKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. Praha: ASPI 2006, 228 s. ISBN 80-7357-219-2
- [10] Sazebník KB - Úvěry uzavírané s tuzemskými subjekty. [online]. [cit. 2013-01-13]. Dostupné z: <<http://www.sazebnik-kb.cz/cs/podnikatele/uvery/uvery-uzavirane-s-tuzemskymi-subjekty.shtml>>
- [11] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Dotisk 1.vyd. Brno: Computer Press. 2009. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6
- [12] User of financial statements. [online]. [cit. 2013-01-13]. Dostupné z: <<http://finance.mapsofworld.com/financial-report/statement/users.html>>
- [13] Úrokové sazby MFI - nové obchody (sazby a objemy). [online]. 2013 [cit. 2013-01-013]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=12960&p_uka=25&p_strid=AAF&p_od=201101&p_do=201212&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C>
- [14] Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů ze dne 20. listopadu 1992, ve znění pozdějších předpisů.
- [15] Zákon č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti ze dne 20. listopadu 1992, ve znění pozdějších předpisů.
- [16] Zákon č. 592/1992 Sb., o pojistném na všeobecné zdravotní pojištění ze dne 20. listopadu 1992, ve znění pozdějších předpisů.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Uživatelé finanční analýzy (Zdroj: autor).....	12
Obrázek 2: Logo (Zdroj: interní zdroj společnosti).....	39
Obrázek 3: Organizační struktura společnosti (Zdroj: autor).....	42

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj celkových aktiv společnosti (Zdroj: autor)	45
Graf 2: Vývoj oběžných aktiv společnosti (Zdroj: autor)	46
Graf 3: Vývoj celkových pasiv společnosti (Zdroj: autor).....	48
Graf 4: Vývoj cizích zdrojů (Zdroj: autor).....	49
Graf 5: Struktura aktiv (Zdroj: autor).....	51
Graf 6: Struktura oběžných aktiv (Zdroj: autor).....	52
Graf 7: Struktura pasiv (Zdroj: autor)	54
Graf 8: Struktura vlastního kapitálu (Zdroj: autor)	55
Graf 9: Vývoj výnosů (Zdroj: autor)	57
Graf 10: Vývoj nákladů (Zdroj: autor)	58
Graf 11: Vývoj marží a přidané hodnoty (Zdroj: autor).....	59
Graf 12: Vývoj výsledků hospodaření (Zdroj: autor).....	60
Graf 13: Struktura nákladů (Zdroj: autor)	62
Graf 14: Čistý pracovní kapitál (Zdroj: autor)	64
Graf 15: Čisté pohotové prostředky (Zdroj: autor).....	65
Graf 16: Čisté pohotové prostředky (Zdroj: autor).....	65
Graf 17: Ukazatele rentability (Zdroj: autor)	66
Graf 18: Ukazatele likvidity (Zdroj: autor)	68
Graf 19: Doba obratu pohledávek a závazků (Zdroj: autor).....	70
Graf 20: Doba obratu zásob (Zdroj: autor).....	71
Graf 21: Ukazatele zadluženosti (Zdroj: autor).....	72

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Základní struktura výkazu zisku a ztrát.....	17
Tabulka 2: Vyjádření zisku (Zdroj: GRÜNWALD, R. HOLEČKOVÁ, J. <i>Finanční analýza a plánování podniku</i> .2009. s. 73-76.).....	24
Tabulka 3: Hraniční hodnoty (Zdroj: HOLEČKOVÁ, J. <i>Finanční analýza firmy</i> . 2008. s. 195)	34
Tabulka 4: Hraniční hodnoty IN05 (Zdroj: SEDLÁČEK, J. <i>Finanční analýza podniku</i> .2009. s. 112)	35
Tabulka 5: Kralicekův quicktest (Zdroj: GRÜNWALD, R. HOLEČKOVÁ, J. <i>Finanční analýza a plánování podniku</i> .2009. s. 192 – 193.).....	36
Tabulka 6: Tamariho model (Zdroj: HOLEČKOVÁ, J. <i>Finanční analýza firmy</i> .2008. s. 202.)	37
Tabulka 7: SWOT analýza společnosti (Zdroj: autor)	41
Tabulka 8: Horizontální analýza aktiv (Zdroj: autor).....	44
Tabulka 9: Horizontální analýza pasiv (Zdroj: autor)	47
Tabulka 10: Vertikální analýza aktiv (Zdroj: autor).....	50
Tabulka 11: Vertikální analýza pasiv (Zdroj: autor)	53
Tabulka 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (Zdroj: autor).....	56
Tabulka 13: Vertikální analýza nákladů (Zdroj: autor).....	61
Tabulka 14: Vertikální analýza výnosů (Zdroj: autor).....	63
Tabulka 15: Ukazatele rentability (Zdroj: autor).....	66
Tabulka 16: Ukazatele likvidity (Zdroj: autor)	68
Tabulka 17: Ukazatele aktivity (Zdroj: autor).....	70
Tabulka 18: Ukazatele zadluženosti (Zdroj: autor)	72
Tabulka 19: Úrokové krytí (Zdroj: autor)	73
Tabulka 20: Provozní ukazatele (Zdroj: autor)	74
Tabulka 21: Altmanův index (Zdroj: autor)	75
Tabulka 22: Index důvěryhodnosti (Zdroj: autor)	75
Tabulka 23: Zhodnocení finanční analýzy (Zdroj: autor)	81
Tabulka 24: Splátkový kalendář	84
Tabulka 25: Revolvingový úvěr (Zdroj: autor)	86

Tabulka 26: Příspěvky životního pojištění a penzijního připojištění	89
Tabulka 27: Zvýšení zadluženosti	90

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Rozvaha Landis+Gyr: Aktiva

Příloha 2: Rozvaha Landis+Gyr: Pasiva

Příloha 3: Výkaz zisku a ztrát – Landis+Gyr

Příloha 4: Účetní závěrky odvětví - zjednodušené

Příloha 1: Rozvaha Landis+Gyr: Aktiva

AKTIVA		účetní období				
		2007	2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM	139 927	126 221	145 566	166 765	155 459
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	5 553	5 012	43 258	31 655	15 250
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	540	303	36 151	21 604	6 713
B.I.1	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
B.I.3	Software	480	260	36 125	21 594	6 713
B.I.4	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
B.I.5	Goodwill	0	0	0	0	0
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	60	43	26	10	0
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	5 013	4 709	7 107	10 051	8 537
B.II.1	Pozemky	0	0	0	0	0
B.II.2	Stavby	2 132	2 292	2 134	1 735	1 968
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 881	2 417	4 973	8 316	6 569
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	132 425	118 825	100 309	133 684	138 920
C.I.	Zásoby	7 726	11 922	7 708	8 481	9 815
C.I.1	Materiál	0	0	0	0	0
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	2 106	6 534	1 043	1 649	3 976
C.I.3	Výrobky	0	0	0	0	0
C.I.4	Zvířata	0	0	0	0	0
C.I.5	Zboží	5 620	5 388	6 665	6 832	5 839
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	470	450	549	560	1 184
C.II.8	Odložená daňová pohledávka	470	450	549	560	1 184
C.III.	Krátkodobé pohledávky	111 356	87 261	80 880	115 453	112 475
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	106 717	72 787	76 664	111 049	62 938
C.III.2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	8 510	0	0	0
C.III.3	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C.III.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účast. sdružení	0	0	0	0	42 337
C.III.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
C.III.6	Stát - daňové pohledávky	55	24	1 633	1 792	4 661
C.III.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 989	1 746	686	551	543
C.III.8	Dohadné účty aktivní	2 535	4 145	323	1 955	1 885
C.III.9	Jiné pohledávky	60	49	1 574	106	111
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	12 873	19 192	11 172	9 190	15 445
C.IV.1	Peníze	92	103	135	121	91
C.IV.2	Účty v bankách	12 781	19 089	11 037	9 069	15 354
C.IV.3	Krátkodobý cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
C.IV.4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	1 949	2 384	1 999	1 426	1 290
D.I.1	Náklady příštích období	1 949	2 384	1 999	1 426	1 290
D.I.2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
D.I.3	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0

Příloha 2: Rozvaha Landis+Gyr: Pasiva

PASIVA		účetní období				
		2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM		139 927	126 221	145 566	166 765	155 459
A.	Vlastní kapitál	66 609	54 957	76 520	90 530	99 762
A.I.	Základní kapitál	6 900	6 900	6 900	6 900	6 900
A.I.1	Základní kapitál	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0
A.I.3	Změny základního kapitálu	1 900	1 900	1 900	1 900	1 900
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.II.1	Emisní ážio	0	0	0	0	0
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy	700	700	700	700	700
A.III.1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	700	700	700	700	700
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodáření minulých let	41 930	19 009	47 357	68 920	82 929
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	44 939	19 009	47 357	68 920	82 929
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	-3 009	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	17 079	28 348	21 563	14 010	9 233
B.	Cizí zdroje	72 432	70 629	68 451	75 895	55 417
B.I.	Rezervy	472	168	516	491	491
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
B.I.4	Ostatní rezervy	0	168	516	491	491
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0	1 105	2 934	2 921
B.II.9	Jiné závazky	0	0	1 105	2 934	2 921
B.II.10	Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	71 960	70 461	66 830	72 470	52 005
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	46 420	49 148	28 273	45 385	23 485
B.III.2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	12 915	0	0
B.III.3	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdruž.	0	0	0	0	0
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	1 435	1 746	1 385	1 716	1 599
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	973	690	533	901	879
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	10 730	4 204	3 326	10 047	9 286
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
B.III.9	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
B.III.10	Dohadné účty pasivní	11 315	0	0	12 529	16 742
B.III.11	Jiné závazky	1 087	48	592	1 892	15
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	886	635	595	340	279
C.I.1	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0
C.I.2	Výnosy příštích období	886	635	595	340	279

Příloha 3: Výkaz zisku a ztrát – Landis+Gyr

NÁKLADY A VÝNOSY		Účetní období				
		2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	319 907	274 320	168 425	221 417	168 069
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	234 395	202 619	122 566	169 272	123 710
+	Obchodní marže	85 512	71 701	45 859	52 145	44 359
II.	Výkony	82 132	125 447	140 313	172 022	152 303
II.1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	89 987	121 019	145 805	171 416	149 976
II.2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-7 855	4 428	-5 492	606	2 327
II.3	Aktivace	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	103 668	124 791	113 276	146 218	127 050
B.1	Spotřeba materiálu a energie	4 356	4 696	4 567	5 061	5 509
B.2	Služby	99 312	120 095	108 709	141 157	121 541
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	63 976	72 357	72 896	77 949	69 612
C.	Osobní náklady	34 468	35 558	33 933	37 782	39 706
C.1	Mzdové náklady	24 578	26 127	25 076	27 275	28 956
C.2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0
C.3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	8 343	8 004	7 800	9 522	9 649
C.4	Sociální náklady	1 547	1 427	1 057	985	1 101
D.	Daně a poplatky	164	121	106	111	131
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3 128	2 452	11 218	18 276	19 287
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 500	335	1 235	681	189
III.1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 500	335	1 235	681	189
III.2	Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodan. dlouhodob. majetku a mater.	13	40	59	120	0
F.1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	40	59	120	0
F.2	Prodaný materiál	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	2 079	-1 365	97	1 752	2 015
IV.	Ostatní provozní výnosy	189	2 517	1 163	1 283	1 678
H.	Ostatní provozní náklady	1 287	2 770	1 399	1 649	2 104
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
*	Provozní VH	24 526	35 633	28 482	20 223	8 234
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	558	507	63	16	132
N.	Nákladové úroky	1	167	334	403	507
XI.	Ostatní finanční výnosy	5 397	17 984	5 449	2 157	4 096
O.	Ostatní finanční náklady	7 188	17 483	6 265	3 665	3 290
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-1 233	841	-1 087	-1 895	430
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	6 214	8 126	5 832	4 318	2 658
Q.1	-splatná	6 480	8 106	5 931	4 329	3 282
Q.2	-odložená	-266	20	-99	-11	-624
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	17 079	28 348	21 563	14 010	6 006
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	17 079	28 348	21 563	14 010	6 006
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	23 293	36 474	27 395	18 328	8 664

Příloha 4: Účetní závěrky odvětví - zjednodušené

ROZVAHA - AKTIVA		účetní období			
		2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM		216 224 046	213 733 450	207 719 699	320 141 145
B.	Dlouhodobý majetek	53 494 943	65 394 446	67 925 120	97 005 272
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	33 125 478	33 115 219	32 726 076	46 284 757
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	20 369 465	32 279 227	35 199 044	50 720 515
C.	Oběžná aktiva	160 994 576	145 989 372	137 545 651	219 147 736
C.I.	Zásoby	51 678 352	46 299 358	40 118 636	57 568 248
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
C.III.	Krátkodobé pohledávky	78 195 232	68 951 248	64 584 076	119 882 056
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	11 120 992	10 738 766	12 842 939	21 697 432
D.I.	Časové rozlišení	1 734 527	2 349 632	2 248 928	3 988 138
ROZVAHA - PASIVA					
PASIVA CELKEM		216 224 046	213 733 450	207 719 699	320 141 145
A.	Vlastní kapitál	63 846 938	84 154 617	87 831 192	131 597 932
A.I.	Základní kapitál	27 958 909	31 704 267	32 492 353	47 680 619
A.IV.	Výsledek hospodářství minulých let	22 016 902	35 696 516	46 251 597	70 644 796
A.V.	Výsledek hospodářství běžného účetního období	13 871 127	16 753 834	9 087 243	13 272 517
B.	Cizí zdroje	150 993 652	128 475 599	115 813 485	182 152 788
B.I.	Rezervy	2 469 236	2 442 512	2 532 676	4 957 566
B.II.	Dlouhodobé závazky	11 501 446	5 406 185	12 795 749	21 368 799
B.III.	Krátkodobé závazky	95 521 527	77 710 072	64 575 896	114 154 173
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	95 521 527	77 710 072	64 575 896	114 154 173
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	41 501 442	42 916 830	35 909 164	41 672 249
C.I.	Časové rozlišení	1 383 456	1 103 234	4 075 022	6 390 426
VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT					
I.	Tržby za prodej zboží	537 279 174	600 617 735	493 332 356	714 522 142
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	490 453 260	547 064 696	454 361 350	651 167 517
+	Obchodní marže	46 825 914	53 553 039	38 971 006	63 354 625
II.	Výkony	41 906 395	23 067 161	24 414 827	42 184 779
B.	Výkonová spotřeba	49 091 892	42 609 367	36 934 129	59 304 874
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	39 640 417	34 010 833	26 451 704	46 234 530
C.	Osobní náklady	12 700 423	15 023 863	14 847 770	21 584 822
*	Provozní VH	18 861 196	17 532 895	10 865 332	16 018 129
N.	Nákladové úroky	1 471 610	2 628 339	1 837 777	2 628 339
*	Finanční výsledek hospodaření	-556 834	4 324 438	1 742 282	-963 925
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	4 433 235	5 103 500	3 520 371	3 709 537
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	13 871 127	16 753 834	9 087 243	13 272 517
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	13 871 127	16 753 834	9 087 243	16 982 054
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	18 304 362	21 857 334	12 607 614	13 272 517