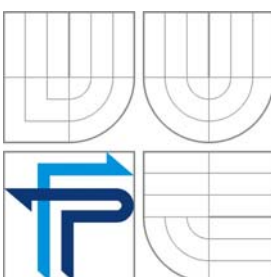


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUT OF ECONOMICS

FINANČNÍ A EKONOMICKÁ STRATEGIE SPOLEČNOSTI

FINANCIAL AND ECONOMIC STRATEGY OF COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

BC. JIŘÍ KOTABA

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

ING. JIŘÍ LUŇÁČEK, PH.D., MBA

BRNO 2009

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Kotaba Jiří, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

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 a ekonomická strategie společnosti

v anglickém jazyce:

Financial and Economic Strategy of Company

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Finanční analýza a testování finančního zdraví společnosti

Vlastní návrhy řešení, strategie společnosti

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

GRŮNWALD,R. - HOLEČKOVÁ,J. Finanční analýza a plánování podniku. VŠE Praha . 1.vyd. Praha: Oeconomica 2002. 184s. ISBN 80- 245-0422-7

KONEČNÝ,M. Finanční analýza a plánování. 9.vyd. Brno: nakl. Novotný 2004. 102s. ISBN 80-214-2564-4

SYNEK,M. Ekonomická analýza. 1.vyd. Praha: Oeconomica,2004. 79s. ISBN 80-245-0603-3

Vedoucí diplomové práce: Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

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

L.S.

Ing. Martin Slezák
Ředitel ústavu

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

V Brně, dne 19.05.2009

Abstrakt

Cílem diplomové práce je navrhnout konkrétní kroky pro zlepšení finančního řízení společnosti SMO m.a.s., což předpokládá provést zhodnocení strategie, finanční analýzu podniku, z ní vyvodit nedostatky a navrhnout opatření. Tyto návrhy možných řešení zjištěných problémů mají vést ke zlepšení situace podniku v budoucích letech.

Abstract

Objective of this Master's thesis is to design particular steps for improvement of financial management of the company SMO m.a.s., which presumes to carry out a strategy estimation, financial analysis, draw consequences and take necessary precautions. This proposals of possible solutions of identified problems should result in the improvement of situation of the firm in future years.

Klíčová slova

Finanční analýza, ukazatele, společnost, hodnota, návrhy.

Key words

Financial analysis, indicators, company, value, proposals.

Bibliografická citace

KOTABA, J. *Finanční a ekonomická strategie společnosti* . Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 82 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci na téma „Finanční a ekonomická strategie společnosti“ zpracoval samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a že jsem v práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb. o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

Brno, květen 2009

.....

Poděkování

Touto cestou bych chtěl poděkovat panu Ing Jiřímu Luňáčkovi Ph.D MBA za pomoc a odborné rady při zpracovávání této práce.

Rovněž bych chtěl poděkovat všem ostatním, kteří se na této práci a celém mém studiu podíleli.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍL PRÁCE	11
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	12
1.1 Úvod do finanční analýzy	12
1.2 Využití finanční analýzy	12
1.3 Zdroje vstupních dat - Účetní výkazy	14
1.3.1 Rozvaha	14
1.3.2 Výkaz zisků a ztrát	15
1.3.3 Cash-flow (přehled o peněžních tocích)	16
1.4 Metody finanční analýzy	16
1.5 Analýza rozdílových ukazatelů	17
1.6 Analýza stavových ukazatelů	18
1.6.1 Horizontální analýza	18
1.6.2 Vertikální analýza	19
1.7 Analýza poměrových ukazatelů	19
1.7.1 Ukazatele rentability	20
1.7.2 Ukazatele zadluženosti	21
1.7.3 Ukazatele likvidity	22
1.7.4 Ukazatele aktivity	24
1.8 Analýza soustav ukazatelů	26
1.8.1 Altmanův index finančního zdraví (Z- skóre)	26
1.8.2 Taflerův model	27
1.8.3 IN 05	27
1.8.4 Index bonity	28
1.9 Nevýhody finanční analýzy	29
1.10 Změny v účetnictví	30
2 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI	31
2.1 Základní údaje o společnosti	31
2.2 Vznik společnosti	31
2.3 Předmět podnikání	32
2.4 Organizační struktura společnosti	33
2.5 Zákazníci společnosti	34
2.6 Konkurence společnosti	34
2.7 Dodavatelé společnosti	35
2.8 Strategie společnosti	35
2.9 SLEPT analýza	37
2.10 SWOT analýza	39

3	<i>VLASTNÍ ŘEŠENÍ – FINANČNÍ ANALÝZA SMO m.a.s</i>	40
3.1	Analýza stavových ukazatelů	40
3.1.1	Horizontální analýza rozvahy	40
3.1.2	Vertikální analýza rozvahy	44
3.2	Analýza tokových ukazatelů	47
3.2.1	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	47
3.2.2	Analýza Cash – flow (CF)	48
3.3	Analýza rozdílových ukazatelů	50
3.3.1	Čistý pracovní kapitál	50
3.3.2	Čistý peněžně- pohledávkový fond	50
3.3.3	Čisté pohotové finanční prostředky	51
3.4	Analýza poměrových ukazatelů	52
3.4.1	Ukazatele likvidity	52
3.4.2	Ukazatele zadluženosti	53
3.4.3	Ukazatele aktivity	55
3.4.4	Ukazatele rentability	57
3.5	Posouzení finančního zdraví firmy	59
3.5.1	Index IN 05	59
3.5.2	Altmanův index finančního zdraví	60
3.5.3	Indikátor bonity	61
3.5.4	Taflerův model	62
3.6	Srovnání s oborovými průměry	64
3.7	Shrnutí provedené finanční analýzy	65
3.8	Příčiny špatných výsledků	68
4	<i>NÁVRHY A OPATŘENÍ VEDOUCÍ KE ZLEPŠENÍ</i>	70
	ZÁVĚR	76
	SEZNAM LITERÁRNÍCH ZDROJŮ	77
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	79

ÚVOD

Finanční analýza je velmi významným nástrojem finančního řízení podniku, který umožňuje posoudit finanční situaci podniku a zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností.(16)

Finanční analýzu lze chápat i jako rozbor účetních výkazů, které slouží k hodnocení podniku. Finanční rozhodování je nejdůležitější součástí každého podniku a mělo by se opírat právě o finanční analýzu. Ta slouží jako zpětná kontrola minulých rozhodnutí a může tak ovlivnit chod do budoucna. Neslouží však ke změně situace, ale pouze k jejímu zjištění. Každý se může podívat na výsledek hospodaření nebo rozvahu, ale ty mají jen velmi zkreslenou vypovídací schopnost.

Hlavním smyslem finanční analýzy tedy je na základě dostupných finančních i nefinančních informačních dat posoudit finanční zdraví podniku, analyzovat jeho silné a slabé stránky a umožnit tak navrhnout doporučení vedoucí ke zlepšení. Valach za finančně zdravý podnik považuje takový podnik, jenž je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu, která je požadována investory vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen. (16)

CÍL PRÁCE

Ve své diplomové práci se zaměřím na posouzení a zhodnocení finanční analýzy společnosti SMO, městská akciová společnost Orlová. Obsahem bude rovněž posoudit současnou strategii společnosti a společně s výsledky finanční analýzy navrhnout její změny. Tuto práci jsem si vybral z toho důvodu, že pravidelné hodnocení výsledků hospodaření by mělo být důležitou součástí řízení každého podniku. Rovněž mě k tomu vedly spekulace ohledně hospodaření, které se kolem této firmy vedou. Jedná se totiž o akciovou společnost, jejímž 100 % vlastníkem je město Orlová a občané si často stěžují, že „ve firmě je něco špatně.“

Diplomová práce se bude zabývat:

- Analýzou rozvahových položek pomocí vertikální a horizontální analýzy
- Výpočtem vybraných ukazatelů finanční analýzy
- Sestavením a výpočtem soustav ukazatelů
- Posouzením finančního zdraví firmy a určení problémových oblastí hospodaření
- Stanovením návrhu opatření vedoucích ke zlepšení ekonomické situace firmy

Hlavním cílem diplomové práce je tedy posoudit finanční situaci, ekonomickou strategii společnosti a vypracovat návrhy na jejich zlepšení.

Podkladovou základnou pro zpracování mi budou výkazy zisku a ztrát, rozvahy a výkazy cash flow z let 2003-2007. Informace o společnosti potřebné ke zpracování analýzy vnitřního a vnějšího okolí použiji z interních materiálů firmy.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

1.1 Úvod do finanční analýzy

Finanční analýza je součástí finančního řízení. Je především analýzou finančního systému podniku. Hlavním úkolem finanční analýzy je pokud možno komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku, posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti a připravit podklady ke zlepšení ekonomické situace podniku, k zajištění další prosperity podniku, k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů.

1.2 Využití finanční analýzy

Finanční analýza je určena různým skupinám stakeholderů, čili lidí nebo skupin lidí, které ovlivňuje dotyčná firma, nebo které jsou firmou ovlivňovány. Jsou jimi:

- **Management** – Potřebují informace pro finanční řízení podniku. Znalost těchto informací jim umožňuje rozhodovat o struktuře a výši majetku a zdrojů krytí, o alokaci peněžních prostředků, o rozdělování zisku, o přijímání podnikatelského záměru a finančního plánu, o ocenění podniku. Finanční analýza odhalující slabé i silné stránky finančního hospodaření podniku umožňuje manažerům přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr.
- **Vlastníci (akcionáři, společníci)** - Akcionáři se chtějí ujistit, že jejich peníze jsou vhodně uloženy a že je podnik kvalitně řízen. Mají zájem o rentabilitu (výnosnost), stabilitu, likviditu, dividendy, perspektivu podniku. Případně mohou těchto informací využít pro oceňování podniku (pro případ prodeje, likvidace, fúze, akvizice apod.).
- **Banky** – Finanční analýza jim poskytuje informace pro rozhodování o poskytnutí (resp. prodloužení) úvěru a záruk za úvěry a o schopnosti splácet úvěr. Mohou mít zájem na ocenění podniku, pokud by nebyl schopen dostát úvěrovým závazkům (např. formou likvidační hodnoty).

V některých případech jsou provázány úvěrové podmínky na konkrétní finanční ukazatele (např. na dlouhodobou solventnost).

- **Obchodní věřitelé** – Využívají informace pro výběr odběratelů, mají zájem zejména o likviditu a solventnost (schopnost uhradit dané závazky).
- **Odběratelé** – Zajímají se o informace kvůli výběru dodavatele. Kladou důraz na stabilitu a schopnost dostát svým závazkům.
- **Zaměstnanci** - Zajímají se o finanční informace zejména z hlediska získání jistoty, že obdrží mzdu za svoji vykonanou práci, ale také z hlediska jistoty zaměstnání a své mzdové a sociální perspektivy.
- **Konkurence** - Má zájem o porovnání výsledků analýzy se svými výsledky.
- **Ostatní** - Mezi ostatní patří zejména stát a jeho orgány, analytici, burzovní makléři, veřejnost, odborové svazy, novináři, univerzity a další.

V různé míře, přesto společně, mají všechny hlavní skupiny uživatelů finanční analýzy (manažeři, vlastníci a věřitelé) zájem na rentabilitě (dosahování zisku) podniku a jeho dobrém hodnocení na kapitálovém trhu. Tržní mechanismus způsobuje, že dochází k různým přeměnám podniku. To se týká fúzí či akvizic, případů prodeje, bankrotu a likvidace podniků. Finanční analýza v tomto případě poskytuje podniku (tj. jeho vlastníkům a manažerům, ale i potenciálním partnerům nebo zájemcům o koupi) podklady pro ocenění. (8)

1.3 Zdroje vstupních dat - Účetní výkazy

Z účetních výkazů lze vyčíst celou řadu cenných a zajímavých informací, na jejichž základě lze po správném zhodnocení charakterizovat finanční zdraví podniku. Představují tedy důležitý podklad k finanční analýze. Jsou součástí účetní závěrky, jejíž obsah stanovuje svým opatřením Ministerstvo financí České republiky. V tomto opatření je stanovena přesná podstata formulářů výkazů a pokyny pro obsah příloh účetní závěrky. Povinnými výkazy jsou rozvaha a výkaz zisků a ztrát (výsledovka). V našich podmínkách mohou být sestavovány v plném nebo zkráceném rozsahu. Podnikatelé mající povinnost ověřovat účetní závěrku auditorem sestavují výkazy v plném rozsahu a ostatní mohou sestavovat výkazy v rozsahu zkráceném. (1)

Jak již bylo řečeno, podnikatelé mají zároveň povinnost sestavovat přílohu účetní závěrky, jejímž účelem je doplnit a objasnit informace z rozvahy a z výkazu zisků a ztrát. Její obsah se liší u podniků auditovaných a neauditovaných. Zejména však jde o přílohy obsahující informace o obecných údajích podniku, účetních metodách, zásadách a způsobech oceňování, přehledu finančních toků a další doplňující informace.

1.3.1 Rozvaha

Rozvaha představuje přehled o stavu majetku podniku a jeho zdrojů krytí, který je vyjádřen v peněžních jednotkách a k určitému datu, většinou k poslednímu nebo prvnímu dni hospodářského roku podniku. Je založena na bilančním principu a firmu a její majetek sleduje jak z pohledu věcné struktury – levá strana rozvahy obsahující všechna aktiva firmy (přehled všeho, co firma vlastní a co jí dluží ostatní subjekty), tak z pohledu finančních zdrojů – pravá strana rozvahy obsahující všechna pasiva firmy (dluhy jiným ekonomickým subjektům a vlastní kapitál). (1)

Položky na straně aktiv jsou členěny dle likvidity – od nejméně likvidních položek k položkám nejlíkvídnějším – lze tedy snadno poznat, kolik prostředků podnik investoval do rychle zpeněžitelného majetku a kolik do majetku, který sice není tak lehce likvidní, ale zato může firmě přinášet vyšší výnosy. (1)

Pasiva (zdroje financování) jsou prioritně členěna podle vlastnictví. Rozlišují se pak na vlastní a cizí zdroje financování. Rozvahy lze sestavovat pravidelně – tzv. řádné rozvahy (například počáteční a konečná rozvaha) a nebo nepravidelně – tzv. mimořádné rozvahy, které mohou představovat například rozvaha zahajovací nebo rozvaha likvidační aj.

AKTIVA CELKEM		PASIVA CELKEM	
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Stálá aktiva	A I.	Základní kapitál
B I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A II.	Kapitálové fondy
B II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A III.	Fondy ze zisku
B III.	Dlouhodobý finanční majetek	A IV.	Hospodářský výsledek minulých let
C.	Oběžná aktiva	A V.	Hospodářský výsl. běž. účetního období
C I.	Zásoby	B.	Cizí zdroje
C II.	Dlouhodobé pohledávky	B I.	Rezervy
C III.	Krátkodobé pohledávky	B II.	Dlouhodobé závazky
C IV.	Finanční majetek	B III.	Krátkodobé závazky
D.	Ostatní aktiva	B IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
		C	Ostatní pasiva

Tabulka č. 1 – Složení rozvahy

1.3.2 Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát poskytuje přehled nákladů v podniku vynaložených na zajištění a udržení zisku a výnosů za sledované období. Informuje o schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál, tvořit zisk a plnit tak hlavní podnikatelský cíl. Tento výkaz je členěn stupňovitě. Stupně vyjadřují úroveň hospodaření v provozní, finanční a mimořádné činnosti. Na změny v podniku a okolí reaguje výsledovka rychleji než rozvaha, protože obsahuje údaje za jeden rok, zatímco rozvaha je vyjádřením kumulovaných položek za více let. (1)

1.3.3 Cash–flow (přehled o peněžních tocích)

Zatímco v rozvaze se porovnávají aktiva a pasiva, u výsledovky náklady a výnosy, ve výkazu o peněžních tocích se porovnávají příjmy a výdaje. Tento výkaz tedy abstrahuje od principu aktuálního účetnictví, které přiřazuje náklady k výkonům, se kterými tyto náklady věcně a časově souvisejí. Tento výkaz je nedílnou součástí přílohy. Vyjadřuje všechny změny ve finanční situaci podniku, zjišťuje konkrétní zdroje tvorby peněžních prostředků a směry jejich použití za určité období. Struktura formuláře není pevně stanovena a její obsah je obecně rozčleněn na tři části: peněžní toky z běžné činnosti, peněžní toky z finanční činnosti a peněžní toky z mimořádné činnosti. (1)

1.4 Metody finanční analýzy

Analýza absolutních ukazatelů

Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

- analýza tržeb, nákladů a zisku.
- analýza cash-flow

Analýza poměrových ukazatelů

- analýza rentability
- analýza zadluženosti
- analýza likvidity
- analýza aktivity

Analýza soustav ukazatelů

- mezipodnikové srovnání
- indikátory budoucí finanční tísně (bankrotní modely)

1.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace firmy. Ukazatele by měly vypovídat o solventnosti (likviditě) firmy. Mezi rozdílové ukazatele patří: čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čisté peněžně-pohledávkové fondy.

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál se chápe jako určitý finanční fond, který vznikne oddělením části oběžných aktiv od krátkodobých dluhů. Vypočte se dle následujícího vzorce:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobý cizí kapitál}$$

(22)

Rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobým cizím kapitálem má významný vliv na solventnost firmy. Přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými dluhy je náznakem, že firma je likvidní. Ukazatel může být ovlivněn nevhodnou strukturou oběžných aktiv. Ukazatel může být zkreslen tím, že v oběžných aktivech jsou obsaženy např. nedobytné pohledávky nebo neprodejně zásoby.

Čisté pohotovostní peněžní prostředky

Čisté pohotové prostředky (Peněžní finanční fond) představují rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Ukazatel vypovídá o okamžité likviditě splatných krátkodobých závazků. Vypočítá se podle vztahu:

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

(22)

Čistý peněžně- pohledávkový fond

Při výpočtu čistého peněžně-pohledávkového fondu se vylučují z oběžných aktiv zásoby a nelikvidní pohledávky. Ukazatel se vypočítá podle následujícího vztahu.

$$\text{Čistý peněžně- pohledávkový fond} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}) - \text{Krátkodobé závazky}$$

(22)

1.6 Analýza stavových ukazatelů

Při výpočtu těchto veličin se pracuje s položkami rozvahy. Podstatné jsou stavy jednotlivých aktiv a pasiv, proto se tyto ukazatele označují jako stavové.

1.6.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza zkoumá vývoj určité veličiny v čase ve vztahu k předcházejícímu období. Zjistíme tak meziroční změny sledovaných položek. Je však nutné brát v úvahu jak procentní změny, tak změny absolutní. Absolutní změny má smysl počítat v takovém případě, kdy položka výkazu je v minulém období nízká a v následujícím období výrazně naroste. (6) Procentní změna se vypočítá dle vztahu:

$$I_{t/t-1}^i = \frac{B_i(t) - B_i(t-1)}{B_i(t-1)} \times 100 \quad [\%]$$

B_t ukazatel v čase t

B_{t-1} ... ukazatel v čase t-1

t..... čas

Absolutní změna se vypočítá podle vzorce:

$$D_{t/t-1} = B_i(t) - B_i(t-1)$$

$D_{t,t-1}$... změna absolutního ukazatele

1.6.2 Vertikální analýza

Z pohledu vertikální analýzy se na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží ve vztahu k předem stanovené veličině. V případě rozvahy se většinou jedná o celkovou bilanční sumu. Vypočítané hodnoty pak určují, v jakém poměru jsou jednotlivé položky rozvahy k její celkové sumě. (6)

Ukazatel vertikální analýzy se vypočítá podle vzorce:

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \times 100 \quad [\%]$$

B_i je hodnota položky

$\sum B_i$ je suma hodnot položek

1.7 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny finančně-účetní informace. Vstupními daty jsou obvykle účetní data. Rozvahové položky mají charakter stavových ekonomických veličin, naopak údaje z výkazu zisků a ztrát udávají výsledky za určité období. Analýza poměrových ukazatelů patří k nejrozšířenější metodě finanční analýzy, neboť umožňuje získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách firmy.

Poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Mají oproti absolutním ukazatelům výhodu, že to jsou bezrozměrová čísla, takže se dají použít pro srovnání velkých a malých podniků, různých organizačních složek. (12)

1.7.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří v praxi k nejsledovanějším ukazatelům vzhledem k tomu, že poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů potřebných k jeho dosažení

ROI – Rentabilita vloženého kapitálu

Vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál, vložený do firmy, nezávisle na zdroji financování.

$$\text{ROI} = \text{EBIT (+nákladové úroky)} / \text{Celkový kapitál}$$

(12, str. 62)

Čitatel zlomku není zadán jednoznačně. Můžeme se setkat s EBIT, EBT, EAT nebo EAT+ nákladové úroky. Nejlépe to ale vystihuje EBIT, protože se tím vyhneme různé míře zdanění nebo úroku.

ROA- Rentabilita celkových aktiv

Poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání. Je-li opět v čitateli EBIT, pak ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv. Také je vhodný při porovnání firem s rozdílnými daňovými podmínkami a rozdílným poměrem dluhů.

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

(12, str. 63)

ROE- Rentabilita vlastního kapitálu

Je ukazatelem, jímž vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos a zda se využívá s ohledem na jejich investiční riziko. Pro investora je dobré, aby ROE byl vyšší než úroky, které by získal z jiné investice (obligace, akcie). (12, str. 64)

$$\text{ROE} = \text{EAT} / \text{Vlastní kapitál}$$

ROS- Rentabilita tržeb

Charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Tvoří jádro efektivity podniku. V případě, že se vyskytne problém zde, pak se dají očekávat ve všech dalších oblastech.

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

(12, str. 64)

1.7.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem, případně jejich složkami. Vypovídají tedy o tom, kolik majetku podniku je financováno cizím kapitálem. Hodnota ukazatele zadluženosti zajímá především investory a poskytovatele dlouhodobých úvěrů (22)

Celková zadluženost

Vyjadřuje, kolik procent z celkových aktiv je financováno pomocí dluhu, často je uváděn celkový dluh jako hodnota čitatele. Bývá často nazýván ukazatelem věřitelského rizika. Věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Oproti tomu vlastníci mají zájem na vyšší zadluženosti, jelikož se tím zvyšuje výnosnost jejich vloženého kapitálu. Čím vyšší je hodnota, tím větší je riziko, že podnik nedostojí svým závazkům splácet dluhy a úroky. (12)

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí zdroje} / \text{celková pasiva}$$

(12, str.70)

Kvóta vlastního kapitálu

Jedná se doplněk k ukazateli celkové zadluženosti. Dává přehled o finanční struktuře podniku – do jaké míry jsou aktiva financována vlastním kapitálem. Vyjadřuje finanční nezávislost firmy. (22)

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \text{Vlastní kapitál} / \text{celková pasiva}$$

(12, str.70)

Koeficient úrokového krytí

Ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk splacené úroky. Pokud je hodnota ukazatele 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře nezbude nic. (12)

$$\text{Koeficient úrokového krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

(12, str. 71)

Doba splácení dluhu

Tento ukazatel udává, po kolika letech by byl podnik schopen při stávající výkonnosti splatit své dluhy.

$$\text{Doba splácení dluhu} = (\text{Cizí zdroje} - \text{finanční majetek}) / \text{provozní CF}$$

(22)

1.7.3 Ukazatele likvidity

Charakterizují schopnost firmy dostát svým závazkům. Poměrují to, s čím je možné platit, s tím, co se musí zaplatit. Zabývají se nejlikvidnější částí aktiv firmy. Dělíme je podle toho, co dosazujeme do čitatele.

Nevýhodou ukazatelů likvidity je fakt, že likvidita firmy je hodnocena podle aktuálních zůstatků oběžného majetku. Je tudíž snadno ovlivnitelná těsně před zjišťováním její velikosti.

Podle míry likvidnosti rozeznáváme 3 stupně likvidity:

Okamžitá likvidita – likvidita 1. stupně

Měří schopnost firmy hradit právě splatné dluhy. Doporučované hodnoty jsou $< 0,2 - 0,5 >$. Vyšší hodnoty znamenají neefektivní hospodaření s kapitálem. Znamená to, že máme zbytečně moc volných prostředků, které bychom mohli investovat jinde a se ziskem.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{Okamžitě splatné závazky}}$$

(13, str.187)

Pohotová likvidita – likvidita 2. stupně

Z tohoto ukazatele jsou vyloučeny zásoby, protože ty se nedají přeměnit na finanční prostředky okamžitě. A pokud se je budeme snažit co nejrychleji prodat, pak za ně zcela jistě nedostaneme plnou cenu. Běžná hodnota by se měla pohybovat v intervalu $< 1 - 1,5 >$

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

(13, str.187)

Běžná likvidita – likvidita 3. stupně

Ukazuje kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Je však snadno ovlivnitelná strukturou zásob a jejich způsobu oceňování vzhledem k jejich prodejnosti a strukturou pohledávek vzhledem k jejich neplacení včas či nedobytnosti. Doporučená hodnota je v intervalu $< 2 - 3 >$ u některých podniků může dostačovat 1,5.

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

(13, str. 187)

1.7.4 Ukazatele aktivity

Měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy (majetkem). Když jich je více, než je účelné, vznikají jí zbytečné náklady, které snižují zisk. Když je aktiv naopak nedostatek, přichází tím podnik o příležitosti, protože musí odmítat zakázky.

Obrat celkových aktiv

Tento ukazatel udává, kolikrát se za sledované období celkový majetek obrátí v tržby. Doporučená hodnota je v intervalu $< 1,6 - 3 >$. Je-li hodnota menší, je vhodné zkontrolovat možnosti snížení celkových aktiv.

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

(12, str.67)

Obrat stálých aktiv

Měří využití stálých aktiv. Hodnota by měla být vždy vyšší než obrat celkových aktiv. Vypočte se podle vztahu:

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

(12, str.67)

Doba obratu zásob

Stejně jako předchozí dva ukazatele se dá vypočítat i obrat zásob, pro podnik je ovšem účelnější sledovat dobu obratu zásob. Udává průměrný počet dnů, po něž jsou

zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. Tento ukazatel je rovněž indikátorem likvidity, protože udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávky.(12)

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

(12, str.68)

Doba obratu pohledávek

Udává počet dnů, po které musí firma čekat, od okamžiku prodeje zboží nebo služby na obchodní úvěr, než obdrží platbu. Každá firma by se měla snažit tuto dobu minimalizovat.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{Obchodní pohledávky} / \text{denní tržby}$$

(12, str.69)

Doba obratu závazků

Je to opak doby obratu pohledávek. Tedy doba, která uplyne mezi nákupem zboží nebo služby a její úhradou. Tuto dobu se naopak každá firma snaží co nejvíce protáhnout.

$$\text{Doba obratu závazků} = \text{závazky vůči dodavatelům} / \text{denní tržby}$$

(12, str. 69)

1.8 Analýza soustav ukazatelů

Soustavy ukazatelů se používají k posouzení celkové finanční situace. Umožňují firmě a analytikovi detailnější zobrazení finančně-ekonomické situace. Hodnotí firmu pomocí jednoho čísla. Nevýhodou těchto soustav je fakt, že nelze popsat příčinu problému a nelze rovněž ani navrhnout opatření. (12)

Při vytváření soustav ukazatelů se rozlišují

- 1) Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů. Ty slouží k identifikaci ekonomických vazeb mezi ukazateli a rozkladem. Typickým příkladem jsou pyramidové rozklady
- 2) Účelové výběry ukazatelů. Jejich cílem je sestavit takové poměry ukazatelů, které by dokázaly jednoznačně určit finanční situaci podniku. Ty členíme podle použití na bonitní a bankrotní modely.

1.8.1 Altmanův index finančního zdraví (Z- skóre)

Tento ukazatel sestavil v roce 1968 prof. Eduard Altman na základě statické analýzy souboru firem několika ukazatelů, které dokazovaly předpovídat bankrot firmy. Altmanův index finančního zdraví vyjadřuje finanční situaci firmy a je určitým doplňujícím faktorem při finanční analýze firmy. K výpočtu je potřeba 5 poměrových ukazatelů, k nimž je přiřazená určitá váha. Vzorec pro výpočet dle rovnice.

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

(12, str.129)

x1 - čistý pracovní kapitál / aktiva

x2 - nerozdělený zisk minulých let / celková aktiva

x3 - (zisk před zdaněním + nákladové úroky) / celková aktiva

x4 - účetní hodnota akcií / celkové dluhy

x5 - tržby / aktiva

Uspokojivou finanční situací je hodnota větší než 2,9. Vyjde-li hodnota v intervalu <1,2 – 2,9>, řadí se firma do tzv. „šedé zóny“, kdy podnik ani netvoří hodnotu ani nespěje k bankrotu. Do této zóny patří většina českých analyzovaných firem. Je-li hodnota naopak menší než 1,2, signalizuje to velmi silné finanční problémy firmy, firma je ohrožena bankrotem (12)

$Z > 2,9$	Uspokojivá finanční situace firmy
$1,2 < Z < 2,9$	„Šedá zóna“ nevyhraněných výsledků a nejasný další vývoj
$Z < 1,2$	Firma je ohrožena vážnými finančními problémy a bankrotem

Tabulka č. 2 - Stupnice hodnocení Altmanova indexu (12, str.129)

1.8.2 Taflerův model

Tento index byl publikován v roce 1977 a využívá 4 poměrové ukazatele:

R_1 = zisk před zdaněním / krátkodobé závazky

R_2 = oběžná aktiva / cizí kapitál

R_3 = krátkodobé závazky / celková aktiva

R_4 = tržby / celková aktiva

Taflerova rovnice má tvar:

$$Z = 0,53 R_1 + 0,13 R_2 + 0,18 R_3 + 0,1 R_4$$

Je-li vypočtené Z větší než 0,3, jde o firmu s malou pravděpodobností bankrotu. U firem, jejichž Z hodnota dosahuje nižších čísel než 0,2, lze očekávat bankrot s vyšší pravděpodobností. Hodnoty v rozmezí 0,2 až 0,3 patří do tzv. šedé zóny. (12)

1.8.3 IN 05

Index IN, neboli index důvěryhodnosti, sestavili manželé Inka a Ivane Neumaierovi pro hodnocení finanční situace českých firem. Existuje několik různých variant tohoto indexu, které jsou aktualizovány podle vývoje ekonomiky. Níže uvádím nejnovější verzi IN05

$$IN05 = 0,13x_1 + 0,04x_2 + 3,92x_3 + 0,21x_4 + 0,09x_5$$

X_1 = aktiva/cizí kapitál,

X_2 = zisk před úroky a zdaněním/nákladové úroky,

X_3 = zisk před úroky a zdaněním/aktiva,

X_4 = tržby/celková aktiva,

X_5 = oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry),

IN05 > 1,6	Uspokojivá finanční situace firmy
0,9 < IN05 < 1,6	„Šedá zóna“ nevyhraněných výsledků a nejasný další vývoj
IN05 < 0,9	Firma je ohrožena vážnými finančními problémy a bankrotem

Tabulka č. 3 - Stupnice hodnocení indexu IN 05

1.8.4 Index bonity

Index bonity využívá 6 poměrových ukazatelů a každému z těchto ukazatelů přiřazuje určitou váhu. Vypočítá se podle vztahu:

$$B = 1,5 * \frac{CF}{cizí\ zdroje} + 0,08 * \frac{aktiva}{cizí\ zdroje} + 10 * \frac{zisk}{aktiva} + 5 * \frac{zisk}{tržby} + 0,3 * \frac{zásoby}{tržby} + 0,1 * \frac{tržby}{aktiva}$$

Přičemž platí, že čím je hodnota indexu bonity větší, tím je finanční situace podniku lepší. Přesněji lze tento index hodnotit podle následující škály:

extrémně špatná	velmi špatná	špatná	určité problémy	dobrá	velmi dobrá	extrémně dobrá
-3	-2	-1	0	+1	+2	+3

1.9 Nevýhody finanční analýzy

Mezi nejpodstatnější nevýhody a nedostatky finanční analýzy patří bez pochyby orientace na minulost a nezohlednění měnících se ekonomických podmínek např. míry inflace, daňové podmínky aj. Dalším nedostatkem může být špatná interpretace výsledků analýzy a vyplynutí chybných rozhodnutí. Velké nevýhody finanční analýzy vznikají již v účetnictví. Účetní výkazy totiž vždy pracují s daty, která se týkají minulosti. Tato data z minulosti se přenášejí i do finanční analýzy. Finanční analytik musí mít vždy na paměti, že data plynoucí z výkazů nejsou v době provádění analýzy již aktuální. Každý finanční analytik musí tyto slabiny účetních výkazů znát a při výkonu své práce na ně brát ohled. (8)

Účetní výkazy jsou, jak jsem již uváděl výše, nepostradatelným zdrojem dat pro finanční analýzu a měly by věrně zobrazovat skutečnost. Což vystihuje i zásady účetnictví. Mají však velký nedostatek, a to, že existují skutečnosti, které snižují vypovídací schopnost informační spolehlivosti účetních výkazů. (8)

Aby finanční analýza měla vypovídací schopnost, je nezbytné zajistit srovnatelnost dat. A to jak na úrovni uvnitř podniku, tak na úrovni mezipodnikové. Srovnání podniků je dáno především oborem podnikání a pak i dalšími faktory, jako geografickými, politickými, historickými, legislativními aj.. (8)

1.10 Změny v účetnictví

Během sledovaného období došlo k několika úpravám účetních výkazů. Tyto úpravy mohou mít vliv na provádění finanční analýzy. K nejpodstatnějším změnám došlo v roce 2003, kdy nastaly změny hned v několika položkách rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Některé byly zcela zrušeny, některé vznikly nově a některé jen změnilý svůj název.

Z rozvahy, konkrétně ze strany aktiv uvedu např. nově vzniklou položku goodwill, svůj název změnil finanční majetek na krátkodobý finanční majetek a zrušeno bylo pojmenování ostatní aktiva. Na straně pasiv mohu jako příklad uvést změnu zákonných rezerv na rezervy dle zvláštních předpisů, vznik položky krátkodobé přijaté zálohy. Ve výkazu zisku a ztrát se od roku 2003 nově objevuje např. položka změna stavu rezerv a opravných položek z provozní činnosti. Rovněž došlo ke změnám v účtování zásob.

Výkazy rozvahy, výkazu zisku a ztrát a cash flow jsou podkladovou základnou pro zpracování každé finanční analýzy. Z toho vyplývá, že účetnictví je s finanční analýzou propojeno a je nezbytné jeho změny sledovat a brát v potaz.

2 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

2.1 Základní údaje o společnosti

Společnost SMO m.a.s. je městská akciová společnost města Orlová, jejíž základní kapitál ve výši 269 312 000,- je rozvržen na 34 312 ks kmenových akcií v jmenovité hodnotě 1 000 Kč a 235 ks kmenových akcií v jmenovité hodnotě 1 000 000 Kč. Sídlem společnosti SMO je ul. Okružní čp. 988; 735 14 Orlová – Lutyně.

SMO m.a.s. je městská společnost, která se stará o bezproblémový chod města. O širokém poli působnosti společnosti svědčí i to, že je provozovatelem většiny sportovních zařízení na území města Orlová. Kromě sportovního areálu v Orlové - Lutyni, jehož součástí je zimní stadion s krytou ledovou plochou, fotbalová a volejbalové hřiště a tenisový areál, zabezpečuje společnost provoz krytého plaveckého bazénu a letního koupaliště.

2.2 Vznik společnosti

Společnost byla **založena dne 20.3.1995** jediným akcionářem, městem Orlová. Důvodem pro její založení byl záměr sjednotit a dále efektivně provozovat činnosti, které do té doby zajišťovaly zanikající městské podniky služeb.

2.3 Předmět podnikání

Hlavním předmětem podnikání společnosti je rozvod a výroba tepla a teplé užitkové vody (cca 50 % tržeb). Téměř veškerý objem dodávek je uskutečňován z centrální soustavy zásobování. Centrální soustava provozovaná SMO čítá v současné době 29 primárních tlakově nezávislých předávacích stanic a 88 domovních tlakově závislých předávacích stanic a cca 12 km rozvodů tepla.

Dalšími z nejvýznamnějších činností společnosti je nakládání s odpady a zajištění oprav, údržby a čištění místních komunikací. V rámci nakládání s odpady SMO zabezpečuje odvoz odpadu z nádob o objemu 110 a 1100 litrů, velkoobjemových kontejnerů a odpadkových košů. V roce 2006 byl sběr klasického separovaného odpadu rozšířen o pytlový sběr v rodinné zástavbě. Sběr nebezpečných složek odpadů je organizován prostřednictvím mobilního ekoskladu, který slouží zejména nepodnikatelské veřejnosti.

Další z pestré palety činností je provozování nejvýznamnějších sportovních zařízení ve městě Orlová, tj. sportovního areálu s krytým zimním stadionem, letního koupaliště a krytého bazénu. Přímo v areálu zimního stadionu se nachází rovněž hotel s restaurací, jehož je společnost rovněž provozovatelem.

Cílem společnosti je poskytnout široké veřejnosti možnost širokého, kvalitního sportovního vyžití. Za tímto účelem jsou jednotlivá sportoviště postupně modernizována, o čemž svědčí např. zprovoznění nafukovací tenisové haly, která umožňuje provozování sportu v zimních měsících.

Výpis všech činností najdete na následující straně.

- realitní činnost
- zámečnictví
- **podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady**
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- správa a údržba nemovitostí
- technické činnosti v dopravě
- **poskytování technických služeb**
- přípravné práce pro stavby
- reklamní činnost a marketing
- **nakládání s odpady (vyjma nebezpečných)**
- **silniční motorová doprava nákladní výroba, opravy a montáž měřidel**
- **provozování tělovýchovných a sportovních zařízení**
- montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených elektrických zařízení
- chov domácích a zoologických zvířat a poskytování souvisejících služeb
- **hostinská činnost**
- silniční motorová doprava osobní
- výroba, opravy a montáž měřidel
- **výroba tepelné energie - licence**
- **rozvod tepelné energie - licence**

2.4 Organizační struktura společnosti

Organizační struktura společnosti je kombinací divizionální a funkcionální. Na vrcholu stojí ředitel společnosti, který je zároveň místopředseda představenstva a jedná jménem společnosti za představenstvo. Podnik se pak dělí podle na jednotlivé části (divize), které mají na starost výše zmiňované oblasti. Například správu a údržbu sportovišť, údržbu komunikací, hotel a restauraci, atd. V sídle pak jsou i např. celopodnikový technický ředitel, nadřizené ekonomické oddělení nebo Personální oddělení.

2.5 Zákazníci společnosti

Zákazníky společnosti jsou tři skupiny. Prvním hlavním zákazníkem je Město Orlová. To je zadavatelem většiny zakázek, například údržba komunikací, svoz odpadu, provozování sportovišť atd. Způsoby plateb jsou zde dvě. První je paušální platba za provoz, druhá, častější, je platba podle vykonané práce, množství odvezených odpadů. Například u zimní údržby silnic jde o naježděné kilometry a u ručního úklidu sněhu o plochu.

Druhou hlavní skupinou jsou odběratelé tepla a teplé užitkové vody, tedy převážně majitelé bytů, členové bytových družstev a podniky na území města.

Třetí hlavní skupinou zákazníků jsou všichni občané Orlové, kteří využívají dotyčných služeb. Výhodou vlastnictví společnosti městem je, že na provoz zařízení poskytuje město příspěvky, a tudíž není nutné, aby konečné ceny pro občany byly tržní. Společnost ví, jakou částku dostane od města a podle ní může kalkulovat např. s cenou vstupného na bazén. Provoz tohoto zařízení je nerentabilní, ale vzhledem ke zkvalitňování služeb si ho město vyžádalo.

2.6 Konkurence společnosti

Konkurence společnosti se liší, vzhledem k širokému spektru činností. U svozu odpadů a údržby komunikací není a u rozvodu tepla se v podstatě o konkurenci nedá mluvit. Zde se nachází spíše substituty, kterými jsou domácnosti s vlastními kotli, případně mohou být bytové domy, které mají vlastní kotelnu. Rovněž v podnikatelském sektoru záleží spíše na volbě podnikatelů, zda zvolí odběr ze sítě, nebo vlastní vytápění. První varianta je pochopitelně levnější na pořízení, ale dražší na provoz.

U sportovišť je konkurence různá. Tenisových hřišť je v okolí mnoho, a tak většinou hráči dávají přednost těm, kde to znají, případně těm nejbližším. V zimním období je pak jedinou možnou konkurencí, kde se dá hrát tenis, sportovní hala místního gymnázia. Pokud jde o zimní stadion, zde jsou zákazníci z řad běžných občanů (mimo místní HC a oddíl krasobruslení) převážně lidé na veřejné bruslení nebo hokejoví

amatéři, kteří si v noci pronajímají stadion. U tohoto typu zákazníků je pak konkurence v okolních městech, kdy do okruhu 15 km je v dosahu minimálně 5 dalších hokejových hal. Za příznivého zimního počasí mohou těmto halám ubírat zájemce mnohé blízké rybníky. Zde je však nutno se smířit s nižším komfortem poskytovaných služeb, zato jsou zdarma. Zřejmě největší problém nastává u letního koupaliště, které se svými kvalitami nemůže rovnat modernizovaným aquaparkům v okolních městech.

Poslední a asi nejkonkurenčnější oblast je hotel Sport s restaurací. Restaurací je ve městě je pochopitelně mnoho a tuto hotelovou sráží její vzdálenost od centra obce. Hlavní část tržeb hotelu tvoří sportovní kluby, které sem jezdí na soustředění. Ty zde využívají ideální kombinací podmínek. Jedná se o polohu hotelu přímo spojeného se zimním stadionem a zároveň brzké začátky mražení ledu, již v červnu či červenci. Z toho důvodu sem jezdí mnohé hokejové kluby, od žáků po muže, z ČR či Polska.

2.7 Dodavatelé společnosti

V podstatě jediným dodavatelem společnosti je ČEZ Teplárenská a.s, která dodává teplo vyrobené Elektrárnou Dětmarovice.

2.8 Strategie společnosti

Základní nevýhodou společnosti je, že společnost nemá nikde sepsanu žádnou hlavní strategii, jak by měla fungovat. Občanům Orlové tak není na první pohled jasné, k čemu tato společnost vlastně slouží a jaké jsou její cíle. Každý si pak její činnosti vykládá po svém a to následně vede k všeobecné nespokojenosti a špatnému jménu společnosti.

Faktem je, že společnost v podstatě dotuje mnohé činnosti ze zisků z rozvodu a prodeje tepla. Dostává se tak do situace, že ceny fakturované městu za provoz určitých ztrátových činností se mnohdy odvíjí až podle zisku z hlavní činnosti. To vede k neprůhlednosti a každopádně to má dopad na strategické řízení podniku, které je tím značně ztíženo.

Smyslem založení společnosti bylo sjednotit veškeré služby ve městě pod jednu akciovou společnost. V průběhu času se však město od této původní myšlenky odklánělo. Několikeré střídání politických sil ve městě mělo za následek, že z původní myšlenky se začal stávat politický boj o přízeň občanů. Postupně se tak dával stále větší důraz na co nejnižší koncovou cenu pro občany. Nyní je to hlavní priorita společnosti.

Od roku 2006 začalo být rovněž čím dál více tlačeno na efektivitu firmy. Nastal tak postupný pokles počtu zaměstnanců. Ten byl způsoben dvěma důvody. Prvním z nich byla postupná rekonstrukce a modernizace zařízení a nebylo již tedy k jejich obsluze potřeba tolik lidí. Druhým důvodem bylo, že společnost začala některé činnosti buďto pronajímat jiným subjektům, nebo je začala řešit outsourcingem. To je jeden z důkazů, že již začalo jít o cenu a nechtělo se příliš dotovat prodělečné činnosti. Celková strategie společnosti v oblasti lidských zdrojů je taková, že dlouhodobě spolupracuje s úřadem práce a ve firmě je tak velká fluktuace zaměstnanců. Mnozí z nich jsou totiž brigádníci či sezónní pracovníci. Navíc společnost získává dotace na vytváření pracovních míst v oblasti veřejně prospěšných prací. Průměrný počet zaměstnanců v jednotlivých letech a celkové mzdové náklady jsou v následující tabulce:

	2003	2004	2005	2006	2007
Přepočtený počet zaměstnanců	220	214	208,5	175,5	148,6
Mzdové náklady celkem v tis. Kč	41 095	43 083	43 607	35 886	30 982

Tabulka č. 4 – Počet zaměstnanců

Vzhledem k tomu, že tržby společnosti se v průběhu času příliš neměnily, je zřejmé, že došlo výraznému nárůstu efektivnosti práce a výraznému snížení mzdových nákladů o 30 % mezi lety 2005 a 2007.

2.9 SLEPT analýza

SLEPT analýza představuje komplexní pohled na okolí firmy. Analyzuje nejen aktuální podmínky, ale i jak se bude toto prostředí v budoucnu vyvíjet. Je založena na zkoumání pěti základních okolních faktorů.

Sociální faktory

Ze sociálních faktorů, které na společnost působí, je jednoznačná hlavně nezaměstnanost. Město Orlová se nachází v okrese Karviná, který se dlouhodobě umísťuje na špici tabulek nezaměstnanosti. Pro společnost je to však jen dobře. Vzhledem k oboru podnikání s nízkou náročností na vzdělání má totiž obrovské množství potenciálních pracovníků. Množství nezaměstnaných umožňuje společnosti nejen výběr potencionálních zájemců, ale rovněž jejich relativně nízké platové ohodnocení. Další výhodou v této oblasti je pak využívání dotací od úřadu práce na vytváření pracovních míst v oblasti veřejně prospěšných prací.

Legislativní faktory

Pro každou společnost je ideální stálost legislativy. Její časté změny nikomu neprospívají. Výrazné změny nastaly pro společnost vstupem do EU. Problémem bylo hlavně zavádění nových hygienických norem, a to jak u provozování bazénu a koupaliště, tak u restaurací. Tyto změny s sebou pochopitelně nesly vysoké náklady. Neustálé navyšování minimální mzdy je pro společnost rovněž nepříjemné, vzhledem k tomu, že značná část zaměstnanců ji jako základní pobírá. Naopak pozitivní změny nastávají u možností výše zmíněných dotací na zaměstnanost.

Ekonomické faktory

Zde na společnost příliš nepůsobí základní ukazatele jako HDP apod., důležitější je dostupnost výrobních faktorů. Zde je firma takřka bez problémů. Snad jediný nastává u rozvodů tepla, které pochopitelně nevedou pod vlastními pozemky a tím dochází

k velkým komplikacím při snaze o modernizace, renovace atd. Jak již bylo zmíněno výše, s pracovními silami je na tom podnik bez problémů a kapitálově zajištěn je také dobře.

Politické faktory

Ty hrají bohužel zásadní roli. Jak jsem již zmínil, je podnik vlastněný městem. Dochází zde neustále k politickým tlakům a snaze jednotlivých politiků zviditelnit se před občany. Pro společnost není vůbec příjemné, je-li po ní v jednu chvíli žádáno X a za rok zase Y. Jakékoli dlouhodobé rozhodování a řízení je pak značně komplikováno a rovněž dochází k ekonomické neefektivitě.

Technologické faktory

Ty je potřeba opět rozdělit na několik částí. U údržby komunikací a svozu odpadu k technologickým změnám nedochází. Sníh i odpadky se odstraňují stále stejně. Na zimním stadionu došlo ke koupi nové rolby k úpravě ledu. Největší změny se však děly u rozvodů tepla. Zde byly při modernizaci tzv. tepelných výměníků a rozvodů použity jedny z nejnovějších (ne nejnovější, protože u těch není zaručena dlouhodobá spolehlivost) technologií. Rovněž došlo k přechodu na kontrolu rozvodné sítě pomocí výpočetní techniky a odesílání dat do centrály pomocí dvou od obce pronajatých optických vláken.

2.10 SWOT analýza

Tuto analýzu jsem zvolil k posouzení silných a slabých stránek společnosti a rovněž k určení jejich příležitostí a hrozeb. Měla by sloužit k přehlednému zobrazení situace společnosti a hlavně jako inspirace k vytváření návrhů nové strategie, která by měla v ideálním případě udržet silné stránky, zbavit se slabých, využít příležitostí a minimalizovat hrozby. Optimální by bylo vše najednou, což však není reálné. Snahou tak bude navrhnout řešení alespoň některých z nich.

SWOT Analýza			
Silné stránky	Podpora města	Slabé stránky	Nutnost podřizovat se vůli města
	Majiteli nejde primárně o zisk		Neprůhledná situace ve financování
	Kapitálově silná společnost		Příliš široké pole působnosti
	Dlouhodobě ziskový hlavní předmět podnikání		Špatné jméno
Příležitosti	Dále rozvíjet nakládání s nebezpečnými odpady	Hrozby	Soukromí dodavatelé tepla
	Možnost rozšířit působnost na okolní malé obce		Nepravidelné a nejisté příjmy ze zimní údržby
	Osamostatnit rozvod tepla		Ekologické dotace na zateplení
	Zlepšit přístup k občanům		Změna politické situace ve městě

Tabulka č. 5 – SWOT analýza společnosti SMO. m.a.s.

3 VLASTNÍ ŘEŠENÍ – FINANČNÍ ANALÝZA SMO m.a.s

3.1 Analýza stavových ukazatelů

3.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza aktiv

Údaje jsou v tis. Kč	Absolutně				
	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007
AKTIVA CELKEM	-78 182	-10 277	-48 930	49 912	30 247
Stálá aktiva	5 275	-7 274	-25 531	-22 193	25 269
Dlouhodobý nehmotný majetek	-117	-241	-107	481	-183
Dlouhodobý hmotný majetek	5 426	-7 003	-25 424	-22 674	25 452
Dlouhodobý finanční majetek	-34	0	0	0	0
Oběžná aktiva	-124 487	1 891	13 150	71 661	4 385
Zásoby	-120	344	-43	-1 001	-180
Dlouhodobé pohledávky	-25	6	11	0	-14
Krátkodobé pohledávky	-112 248	-8 145	4 078	39 619	-1 030
Finanční majetek	-12 094	9 686	9 104	33 043	5 582
Ostatní aktiva- přechodné účty aktiv	41 030	-4 924	-36 549	449	620

Tabulka č. 6 – Horizontální analýza aktiv absolutně

Údaje jsou v tis. Kč	Relativně (%)				
	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007
AKTIVA CELKEM	-15,6	-2,4	-11,9	13,8	7,3
Stálá aktiva	1,8	-2,4	-8,6	-8,1	10,1
Dlouhodobý nehmotný majetek	-7,6	-11,0	-9,1	45,0	-11,8
Dlouhodobý hmotný majetek	1,8	-2,3	-8,6	-8,4	10,2
Dlouhodobý finanční majetek	-100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Oběžná aktiva	-62,6	2,6	17,3	80,3	2,7
Zásoby	-6,7	20,6	-2,1	-50,7	-18,5
Dlouhodobé pohledávky	-71,4	60,0	68,8	0,0	-51,9
Krátkodobé pohledávky	-85,5	-42,7	37,3	263,7	-1,9
Finanční majetek	-18,5	18,1	14,4	45,7	5,3
Ostatní aktiva- přechodné účty aktiv	2975,3	-11,6	-97,5	48,0	44,8

Tabulka č. 7 – Horizontální analýza aktiv relativně

Z horizontální analýzy aktiv je vidět, že se celkové množství majetku společnosti do roku 2005 snižuje. Ve zbylých dvou letech však opět nastává růst a v roce 2007 dosahuje skoro stejné výše jako v roce 2003. Největší pokles byl zaznamenán v roce 2003. V tomto roce pokleslo množství aktiv o cca 78 milionů Kč, čili o 15,6 %. Tento pokles byl dán hlavně snížením stavu oběžných aktiv v důsledku poklesu krátkodobých pohledávek o 85,5 %, absolutně o 112 mil a finančního majetku o 12 mil. respektive 18,5 %. Zaujmut může rovněž nárůst ostatních aktiv o 2975 %, ale to je dáno tím, že v roce 2002 byla tato položka nízká a nárůst o 41 milionů tak představoval třicetinásobný přírůstek. Jednalo se zde o účetní operace, kdy společnost začala přijaté zálohy za dodej tepla účtovat místo dohadných účtů aktivních, jako příjmy příštích období a zároveň přecházela z ročního zúčtovacího období na měsíční. Následnou úpravou vybírání i placení záloh pak v roce 2005 opět poklesla téměř k nule.

V roce 2004 se situace uklidnila a u hlavních položek rozvahy docházelo jen k mírným výkyvům. Došlo k ustálení množství oběžných aktiv, kdy za rok 2004 vzrostly o 2,55 %, což je asi 2 mil. Kč. Sice opět poklesly krátkodobé pohledávky, ovšem tentokrát již pokles o 42,7 % znamenal pouze 8 milionů. Tento pokles byl vyvážen nárůstem finančního majetku o necelých 10 mil. Kč. V letech 2004 – 2006 značným způsobem klesala výše hmotného majetku, což bylo způsobeno převážně odpisy a omezeným nakupováním nových strojů. Naopak v roce 2007 došlo opět k růstu hmotného majetku o 10 %.

Od roku 2004 docházelo po celou dobu k růstu finančního majetku o 5 % - 45 % ročně. Největšího růstu v roce 2006 bylo dosaženo i pomocí přijetí dlouhodobého bankovního úvěru. V roce 2006 narostly o 263 % krátkodobé pohledávky, nejde však o pohledávky z obchodních vztahů, ale o daňovou pohledávku za státem. Výrazné procentní změny u dlouhodobých pohledávek jsou způsobeny jejich minimální absolutní výší.

Horizontální analýza pasiv

Údaje jsou v tis. Kč	Absolutně				
	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007
PASIVA CELKEM	-78 182	-10 277	-48 930	49 912	30 247
Vlastní kapitál	-8 968	3 201	-5 614	9 025	-2 057
Základní kapitál	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	317	1 143	818	701	565
Fondy ze zisku	315	683	1	-880	1224
Hospodářský výsledek minulých let	4 613	4 059	5 552	-4 770	6 745
Hospodářský výsledek běžného úč. období	3 723	2 684	-11 955	13 974	-10 591
Cizí zdroje	-87 018	-13 204	-43 779	41 445	32 256
Rezervy	1 654	406	274	-2370	533
Dlouhodobé závazky	-4 286	-4 568	-5 563	231	-6 134
Krátkodobé závazky	-84 386	-9 042	-38 490	6 143	42 290
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	37 441	-4 433
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	-132	-274	463	-553	48

Tabulka č. 8 – Horizontální analýza pasiv absolutně

Údaje jsou v tis. Kč	Relativně (%)				
	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007
PASIVA CELKEM	-15,6	-2,4	-11,9	13,8	7,3
Vlastní kapitál	3,0	1,0	-1,8	2,9	-0,6
Základní kapitál	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitálové fondy	34,3	92,0	34,3	21,9	14,5
Fondy ze zisku	6,2	12,7	0,0	-14,5	23,7
Hospodářský výsledek minulých let	21,7	15,7	18,5	-13,5	22,0
Hospodářský výsledek běžného úč. období	60,6	27,2	-166,4	293,0	-115,1
Cizí zdroje	-44,2	-12,0	-45,4	78,7	34,3
Rezervy	4241,0	24,0	13,1	-100,0	xxxxxxxx
Dlouhodobé závazky	-10,1	-12,0	-16,7	0,8	-21,9
Krátkodobé závazky	-54,7	-12,9	-63,1	27,3	147,7
Bankovní úvěry a výpomoci	0,0	0,0	0,0	xxxxxxxx	-11,8
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	-17,9	-45,4	140,3	-69,7	20,0

Tabulka č. 9 – Horizontální analýza pasiv relativně

Stejně jako se příliš neměnil stav stálých aktiv, neměnil se ani stav vlastního kapitálu. Základní kapitál zůstal po celé sledované období stejný. Pokles celkových pasiv samozřejmě kopíroval pokles aktiv. Pokles tedy mělo na svědomí postupné snižování krátkodobých i dlouhodobých závazků.

Jsou zde rovněž značné procentní změny u kapitálových fondů a ostatních fondů ze zisku, ale v absolutních číslech nejde o podstatné hodnoty. Z vlastního kapitálu dále roste, kromě roku 2006, HV z minulých let, který roste ročně o cca 5 mil. Kč, což je růst o 15 % - 20 % každý rok. Na tento ukazatel má samozřejmě vliv výše hospodářského výsledku z předchozího roku. Záporný výsledek hospodaření z let 2005 a 2007 se tak na této položce projeví v letech 2006 a 2008.

Celková výše cizích zdrojů má značně kolísavý charakter. Vysoké procentní změny rezerv nemají na absolutní změny velký vliv. Dlouhodobé závazky klesaly kromě roku 2006 o 4 – 6 mil. Kč, procentuálně pak o 10 % - 20 %. Zde musím zmínit, že tento dlouhodobý závazek je odložený daňový závazek, který byl ve firmě už před začátkem sledovaného období a postupně je splácen.

Jedinou významnou položkou pasiv, která má vliv na jejich strukturu tak jsou krátkodobé závazky. Jejich změna v podstatě odpovídá změně jak cizích zdrojů, tak celkových pasiv. V letech 2003- 2005 pokles o 84, 9 a 38 mil. Kč, procentuálně o 55; 13 a 63 %. Ve zbylých dvou letech naopak růst o 6 a 42 mil. Kč nebo-li 27 % a 148 %. Výše přechodných účtů pasiv se na rozdíl od aktiv neměnila významně. Relativní změny jsou sice významné, ale absolutní výše pod 1 mil. Kč nehrají zásadní roli. Výjimkou je rok 2006, kdy společnost získala úvěr ve výši cca 37 mil. Kč.

U relativní tabulky je jedna vyznačená položka u rezerv a jedna u bankovních úvěrů. Zde není možno spočítat změnu z důvodu nulové výše položek v předchozích letech.

3.1.2 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza aktiv

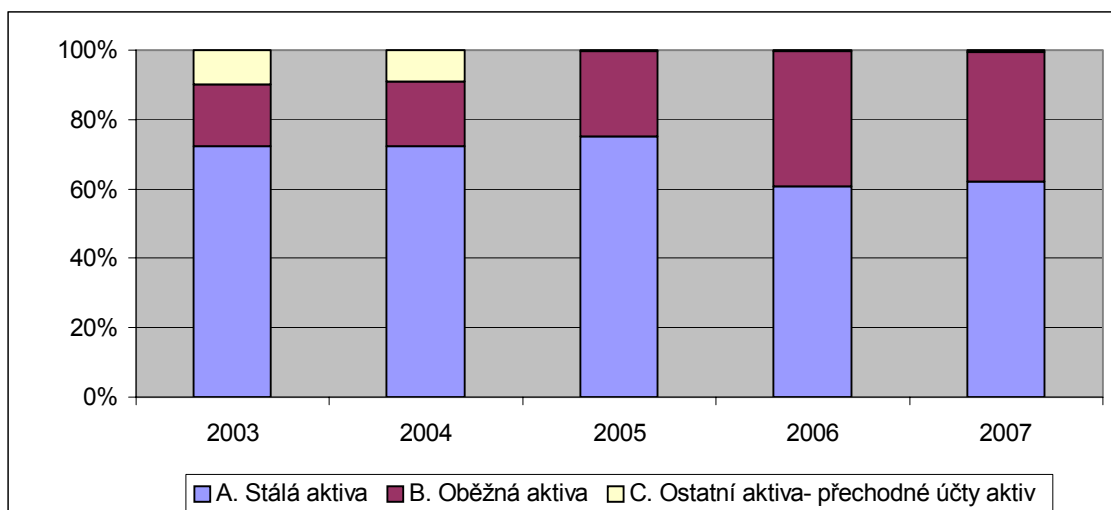
Údaje jsou v %	2003	2004	2005	2006	2007
AKTIVA CELKEM	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Stálá aktiva	72,4	72,4	75,1	60,7	62,2
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3
Dlouhodobý hmotný majetek	72,1	72,1	74,8	60,3	61,9
Oběžná aktiva	17,6	18,5	24,6	39,0	37,3
Zásoby	0,4	0,5	0,5	0,2	0,2
Krátkodobé pohledávky	4,5	2,7	4,2	13,3	12,1
Finanční majetek	12,7	15,3	19,9	25,5	25,0
Ostatní aktiva- přechodné účty aktiv	10,0	9,1	0,3	0,3	0,5

Tabulka č. 10 - Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza ukazuje strukturu aktiv a pasiv. Z tabulky aktiv je vidět, že na jejich složení se u společnosti nejvíce podílí stálá aktiva, respektive dlouhodobý hmotný majetek. Ten představuje téměř $\frac{3}{4}$ majetku. V roce 2006 však došlo k výraznému snížení podílu na 60 %, což se příliš nezměnilo ani v roce 2007. Vzhledem k charakteristice společnosti je však potřeba velkého množství stálých aktiv v pořádku.

Výše oběžných aktiv postupně narůstá z necelých 20 % na 40 %. Jedná se převážně o růst finančního majetku až na 25 % a skokový nárůst krátkodobých pohledávek v roce 2006.

Dlouhodobý nehmotný majetek ani zásoby nemají podíl ani 0,5 %. Nákupní cena softwaru je cca 3,5 mil. Kč, je však již z větší části odepsán. Výše zásob v hodnotě kolem 1 mil. Kč je vzhledem k charakteru společnosti v pořádku.



Graf č. 1 – Vývoj složení aktiv

Vertikální analýza pasiv

Údaje jsou v %	2003	2004	2005	2006	2007
PASIVA CELKEM	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Vlastní kapitál	73,9	76,5	85,3	77,1	71,4
Základní kapitál	63,8	65,4	74,2	65,3	60,8
Kapitálové fondy	0,3	0,6	0,9	0,9	1,0
Fondy ze zisku	1,3	1,5	1,7	1,3	1,4
Hospodářský výsledek minulých let	6,1	7,3	9,8	7,4	8,4
Hospodářský výsledek běžného úč. období (+/-)	2,4	1,7	-1,3	2,2	-0,3
Cizí zdroje	26,0	23,4	14,5	22,8	28,5
Rezervy	0,4	0,5	0,6	0,0	0,1
Dlouhodobé závazky	9,0	8,1	7,7	6,8	4,9
Krátkodobé závazky	16,6	14,8	6,2	6,9	16,0
Bankovní úvěry	0,0	0,0	0,0	9,1	7,5
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1

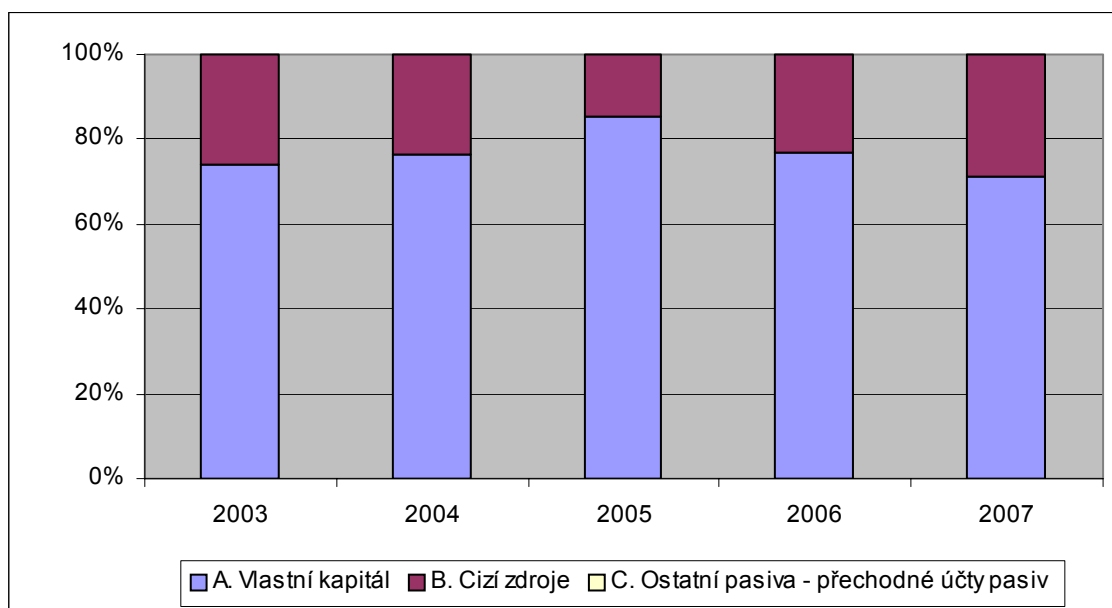
Tabulka č. 11 - Vertikální analýza pasiv

Struktura pasiv nám ukazuje, že společnost má většinu vlastního kapitálu. Navíc jeho hodnota postupně stále rostla až na 85,3 %. Tato hodnota se zdá až zbytečně vysoká, protože vlastní kapitál bývá dražší než cizí. To však úplně neplatí v tomto

případě, kdy vlastníkem akcií je město. To netlačí na zisk, ale prioritní pro něj je konečná nejnižší cena pro občany. Vysoký podíl vlastního kapitálu rovněž koresponduje s celkovou konzervativní strategií, kterou jde společnost. Dle vyjádření společnosti je toto v odvětví energetiky, pokud neexpanduje, běžná charakteristika. Rovněž je skoro splněno zlaté pravidlo financování, protože stálá aktiva jsou financována vlastními zdroji, což opět minimalizuje riziko.

Snad pouze v roce 2005 klesla hodnota cizích zdrojů až zbytečně moc z důvodu snížení množství krátkodobých závazků. V roce 2006 však výše cizího kapitálu stoupla na 23 % a v roce 2007 na 28,5 %. Tento nárůst byl způsoben přijetím dlouhodobého úvěru v roce 2006 a nárůstem závazků v roce 2007.

Změny ostatních sledovaných položek pasiv jsou v celkovém pohledu zanedbatelné.



Graf č. 2 – Vývoj složení pasiv

3.2 Analýza tokových ukazatelů

3.2.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07
Ukazatel / rok	tis. Kč				
Výkony	-6 340	-18 188	1 446	-1 795	-2 562
Výkonová spotřeba	-6 419	2 196	349	1 731	10 022
Přidaná hodnota	221	-20 402	1 154	-3 510	-12 672
Osobní náklady	891	2 140	1 144	-11 325	-6 512
Provozní HV	724	-2 362	-15 924	21 291	-15 883
Finanční HV	30	-596	-226	180	-573
HV za úč. období	3 723	-2 684	-11 955	13 974	-10 591

Tabulka č. 12 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Z horizontální analýzy výkazu zisků a ztrát je patrný významný propad výkonů v roce 2003 a 2004. V prvním roce však zároveň poklesla i výkonová spotřeba, čímž zůstala přidaná hodnota na stejné úrovni. Horší situace však nastala v roce 2004, kdy přes desetiprocentní pokles výkonů stoupala spotřeba. V porovnání s předchozími lety však nedocházelo k výrazným změnám u hospodářských výsledků. V roce 2005 se meziroční tržby ani spotřeba příliš neměnily, přesto došlo k výraznému propadu hospodářských výsledků. Propad tudíž nebyl zapříčiněn žádnou z hlavních činností. V roce 2006 opět došlo k poklesu výkonů a nárůstu výkonové spotřeby. Výrazným způsobem však poklesly osobní náklady, což bylo způsobeno výše zmiňovanou efektivnější strategií. Jako důsledek pak přišel meziroční růst hospodářských výsledků o 21 mil. resp. o 14 mil. Kč. V roce 2007 pak vysoce vzrostla výkonová spotřeba, na které se projevil vliv outsourcingu. Opět však klesaly mzdové náklady na zaměstnance. Propad hospodářských výsledků však stejně jako v roce 2005 nekoresponduje s těmito změnami v hlavním předmětu podnikání. Lépe viditelné budou výsledky společnosti na následující analýze Cash-flow.

3.2.2 Analýza Cash – flow (CF)

	2003	2004	2005	2006	2007
CF z provozní činnosti	11 680	30 589	15 652	45 366	70 276
CF z investiční činnosti	-18 543	-11 252	-6 700	-50 953	-60 297
CF z finanční činnosti	-5 231	-9 651	152	38 609	-4 377
CF celkem	-12 094	9 686	9 104	33 022	5 602

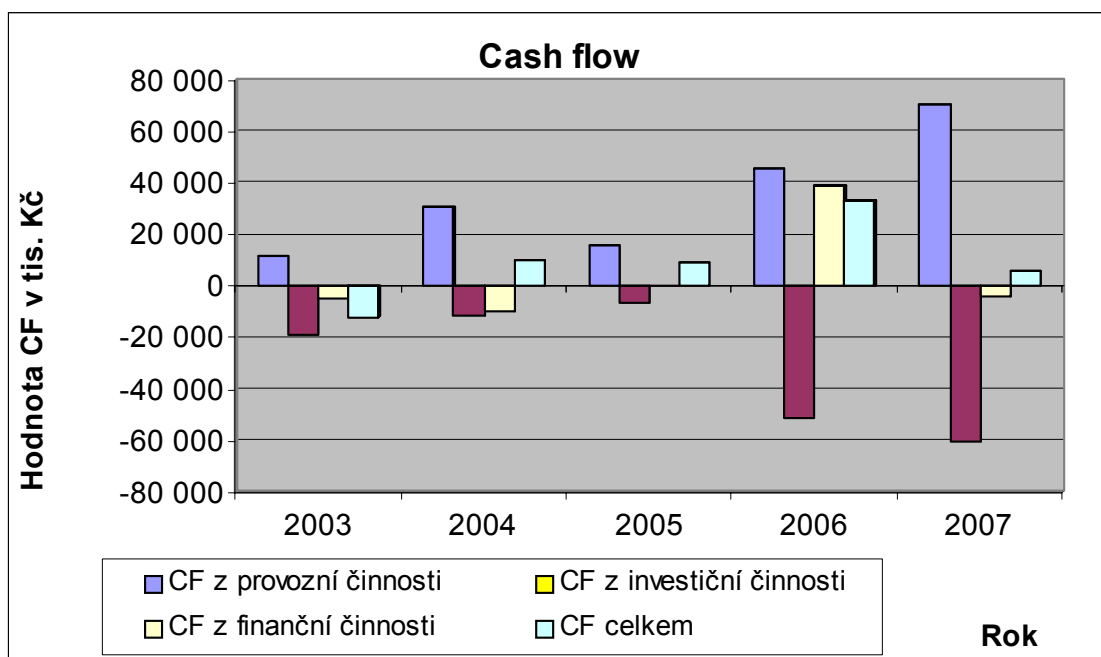
Tabulka č. 13 – Analýza Cash - flow

Zde nejde o meziroční změny, ale o absolutní hodnoty peněžních toků v jednotlivých letech. Oproti vývojem hospodářských výsledků má vývoj CF zcela jiné tendence. Vývoj provozního CF je z velké míry ovlivněn odpisy hmotného majetku, které dosahovaly v celém sledovaném období částky cca 20 mil. Kč. Dalšími výraznými faktory pak byly změny stavu pohledávek a závazků z provozní činnosti. V prvních třech sledovaných letech pak není vývoj CF příliš zajímavý.

V roce 2003 bylo celkové CF záporné, vzhledem k výrazným investicím a zápornému finančnímu CF, které znamenalo úhradu dlouhodobých závazků (daňových). V roce 2004 pak nastal růst celkového CF, znamenající vysoké přírůstky na účtech společnosti. Zajímavostí tohoto roku však jsou, za sledované období jediné, vyplacené dividendy. Ty se podepsaly na polovině ze záporného finančního CF. V roce 2005 docházelo k celkovému útlumu, kdy byly minimální investice, finanční operace i CF z provozní činnosti. Celkové peněžní toky však byly kladné, což oproti největší účetní ztrátě ve sledovaném období představuje klad.

V letech 2006 a 2007 byly naopak peněžní toky mezi činnostmi velmi vysoké. CF z provozní činnosti se vyšplhalo až na 45 mil. Kč, proinvestováno bylo 51 mil. Kč. Zde se promítla rekonstrukce krytého bazénu, na niž byl rovněž přijat úvěr ve výši 39 mil. Kč. V roce 2007 opět výrazně stoupl provozní CF až na 70 mil. Kč. To bylo tentokrát způsobeno nárůstem krátkodobých závazků. Investiční CF je opět výrazně záporné z velké části opět kvůli rekonstrukci krytého bazénu.

Celkem se tak vývoj peněžních toků značně liší od výsledku hospodaření, což ukazuje, že záporný výsledek hospodaření ještě nemusí znamenat špatnou finanční situaci firmy. SMO měla v letech 2005 a 2007 účetní ztráty, avšak v pokladně peníze přibýly. Naopak v roce 2003 vykázala zisk, ale stav účtu výrazně poklesl. Z pohledu řízení společnosti je podle mého názoru důležitější sledovat Cash- flow, protože ukazuje reálné toky financí a aktuální ceny.



Graf č. 3 – Vývoj Cash - flow

3.3 Analýza rozdílových ukazatelů

3.3.1 Čistý pracovní kapitál

	2003	2004	2005	2006	2007
Čistý pracovní kapitál	4 222	15 155	66 795	132 313	94 381

Tabulka č. 14 – Čistý pracovní kapitál

Hodnoty čistého pracovního kapitálu dramaticky rostou. Společnost tak má vysoký nadbytek kapitálu na financování svých činností. Jeho hodnota rostla v roce 2004 a 2005 vždy o 400 %, v roce 2006 o 200%. Celkově se tak společnost dostala na třicetinásobek čistého pracovního kapitálu z roku 2003. Tohoto bylo dosaženo postupným snižováním krátkodobých závazků hlavně v roce 2005 a skoro zdvojnásobením oběžných aktiv v roce 2006. V roce 2007 pak tento ukazatel poklesl na hodnotu cca 95 mil. Kč, což zapříčinil růst závazků z obchodních vztahů. Tento vývoj může naznačovat shromažďování financí na budoucí investice.

3.3.2 Čistý peněžně- pohledávkový fond

	2003	2004	2005	2006	2007
Čistý peněžně-pohledávkový fond	2 549	13 138	64 821	131 340	93 558

Tabulka č. 15 - Čistý peněžně- pohledávkový fond

Tento ukazatel oproti ČPK vylučuje z oběžných aktiv nejméně likvidní položku, čili zásoby. Vzhledem k tomu, že společnost žádné závratné zásoby nemá, jsou jeho hodnoty jen nepatrně nižší než u ČPK a mají stejný vývoj.

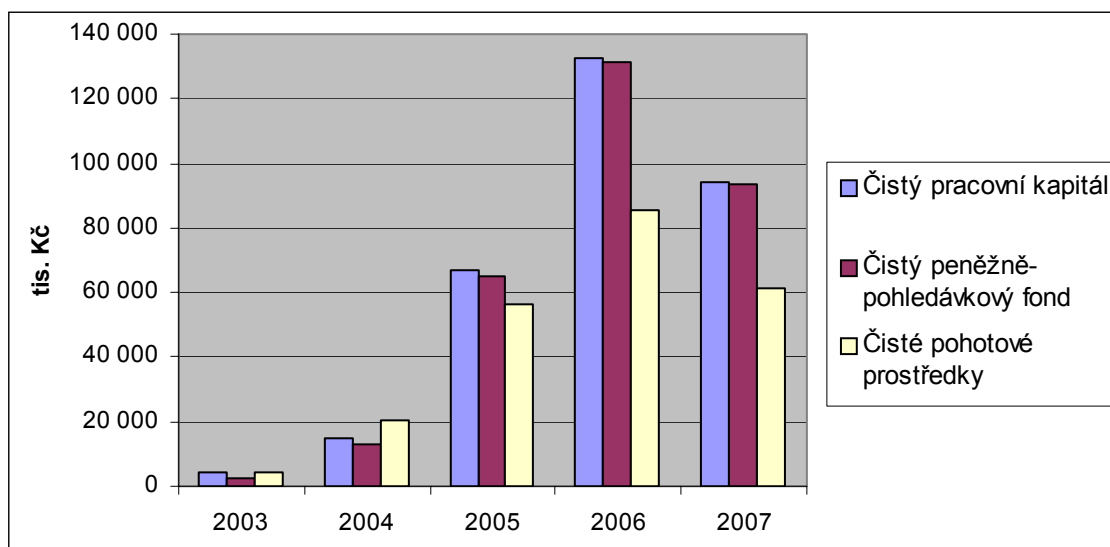
3.3.3 Čisté pohotové finanční prostředky

	2003	2004	2005	2006	2007
Čisté pohotové prostředky	4 454	20 469	56 516	85 259	61 238

Tabulka č. 16 - Čisté pohotové finanční prostředky

Tento ukazatel, který znázorňuje zůstatek finančního majetku po zaplacení okamžitě splatných závazků, roste opět stejným tempem. Pro výpočet jsem použil hodnotu okamžitě splatných závazků 70 % z krátkodobých závazků. V každé situaci se tak tato výše může měnit.

Celkově shrnuto má společnost velké množství zbývajících, ale zároveň nevyužitých kapitálů. Ten se sice může při problémech hodit, ovšem zůstává neproduktivní a tudíž bez zisku.



Graf č. 4 – Vývoj rozdílových ukazatelů

3.4 Analýza poměrových ukazatelů

3.4.1 Ukazatele likvidity

	2003	2004	2005	2006	2007
Okamžitá likvidita	0,76	1,04	3,21	3,68	1,56
Pohotová likvidita	1,04	1,22	3,88	5,59	2,32
Běžná likvidita	1,06	1,25	3,97	5,62	2,33

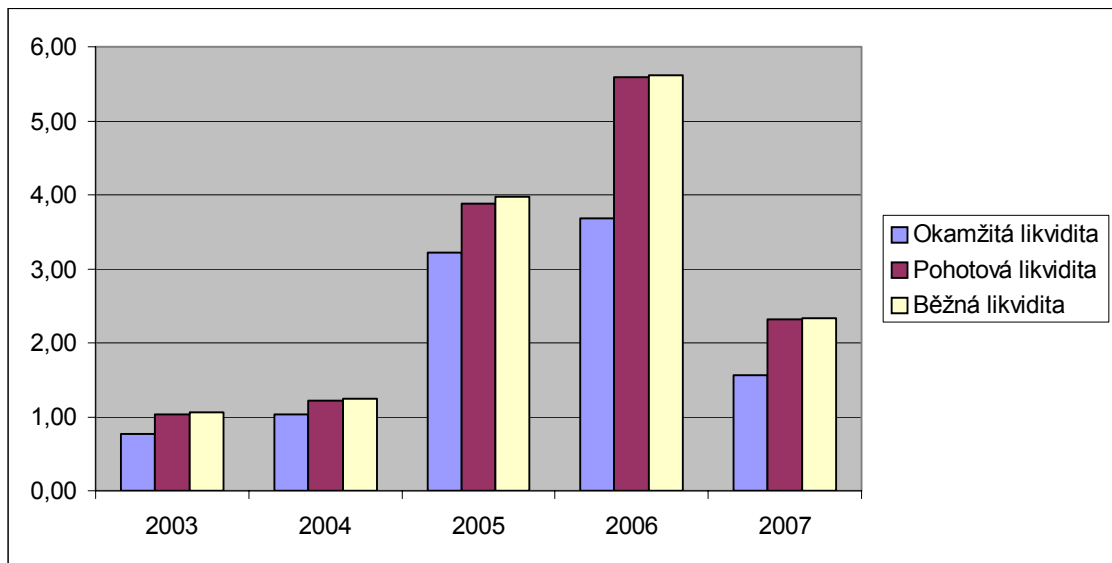
Tabulka č. 17 – Ukazatele likvidity

Pokud jde o okamžitou likviditu, její hodnota není ani v jednom ze sledovaných let v pořádku. Doporučená hodnota je mezi 0,2 a 0,5. Z tabulky je vidět, že ve všech letech má společnost nadbytek prostředků. Hodnoty 0,76 a 1,04 v letech 2003 a 2004 se ještě dají brát, s ohledem na strategii, jako rozumné. Avšak hodnoty 3,21 v roce 2005 a 3,68 v roce 2006 již lze z hlediska finanční analýzy považovat za opravdu velmi vysoké. V roce 2007 sice následoval pokles na hodnotu 1,56, což je ovšem stále velmi vysoké číslo. Uvedené hodnoty znamenají, že by společnost byla schopna z běžného účtu zaplatit až trojnásobnou výši svých aktuálních závazků

Pohotová likvidita je v prvních dvou letech naprosto v pořádku, neboť hodnoty 1,04 a 1,22 jsou v ideálním doporučeném rozmezí (1-1,5). Ale v roce 2005 přišel opět extrémní nárůst až k hodnotě 3,88 a v roce 2006 až na 5,59, což jsou opět extrémně vysoké hodnoty. V roce 2007 se na likviditě opět projevil růst závazků a následoval tak pokles na hodnotu 2,32. Zde se k finančnímu majetku přičítají i pohledávky.

Běžná likvidita vykazuje v prvním a druhém roce nižší hodnoty, než je doporučeno. Hodnoty celkově kopírují výsledky pohotové likvidity, což je způsobeno minimálním stavem zásob.

Celkově je tato společnost spíše výjimkou. Většinou mají společnosti problémy opačné. SMO m.a.s však rostla do roku 2006 velmi výrazným způsobem a to více, než by se dalo považovat za dobré. Znamená to neefektivní nakládání s oběžnými aktivy, které tak zbytečně neprodukují žádnou hodnotu.



Graf č. 5 – Vývoj ukazatelů likvidity

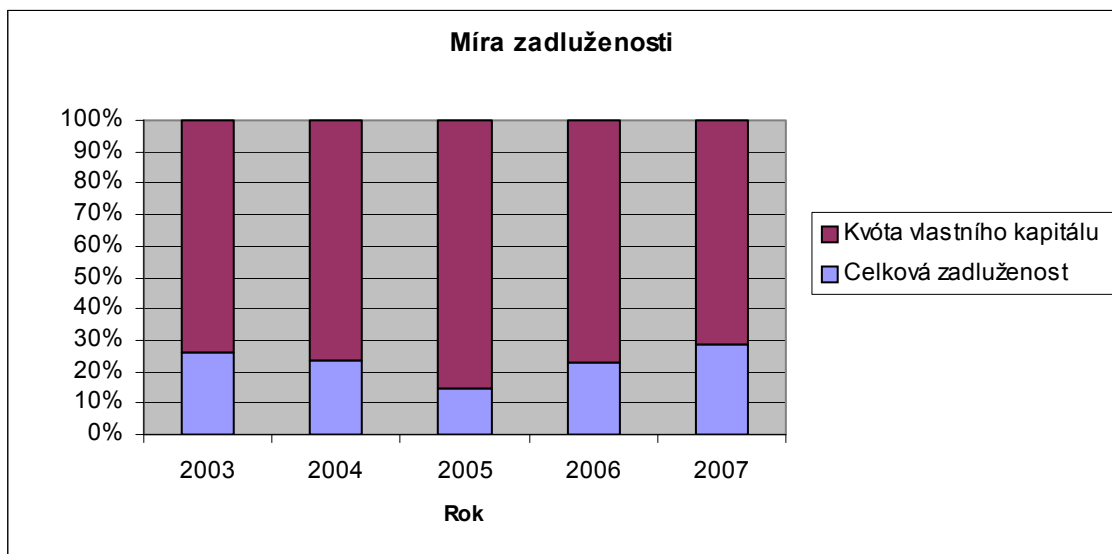
3.4.2 Ukazatele zadluženosti

	2003	2004	2005	2006	2007
Celková zadluženost	0,26	0,23	0,15	0,23	0,29
Kvóta vlastního kapitálu	0,74	0,77	0,85	0,77	0,71
Doba splácení dluhu	4,81	1,09	0,00	0,00	0,22

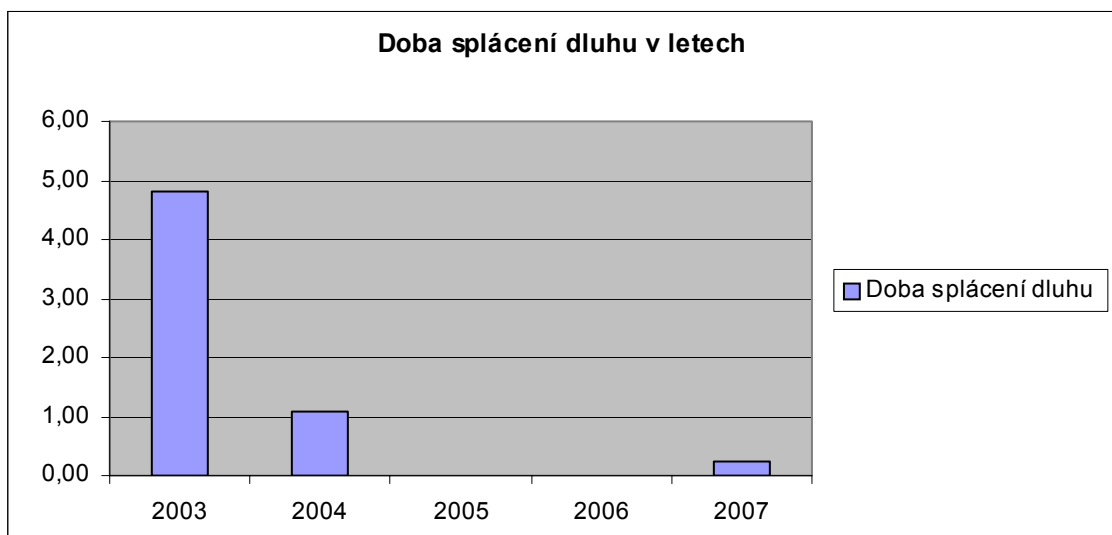
Tabulka č. 18 – Ukazatele zadluženosti

Hodnoty zadluženosti jsou dobré. Vzhledem k velké potřebě stálých aktiv je v pořádku jejich krytí vlastním kapitálem, a tudíž jeho vysoký podíl. V roce 2005 však jeho podíl narostl až na 85,3 %, což je opravdu hodně. V roce 2006 však opět nastal pokles kvóty vlastního kapitálu na hodnotu 0,71, což se dá považovat za dobrou hodnotu.

Ukazatele doby splácní dluhu ukazují, že podle výsledku roku 2003 by trvalo necelých 5 let, než by společnost z provozního cash- flow splatila cizí zdroje. V roce 2004 by však společnost byla schopna splatit veškeré cizí zdroje z finančního majetku a jednoletého provozního CF. To se projevilo v následujících letech, kdy je tato hodnota na málokdy vídané nule. Až v roce 2007 tento ukazatel nepatrně překročil nulu na zanedbatelnou hodnotu 0,22 roku. Teoreticky by se tak společnost dokázala zbavit veškerých cizích zdrojů a mít 100 % vlastního kapitálu.



Graf č. 6 – Vývoj ukazatelů zadluženosti



Graf č. 7 – Vývoj Doby splácní dluhu

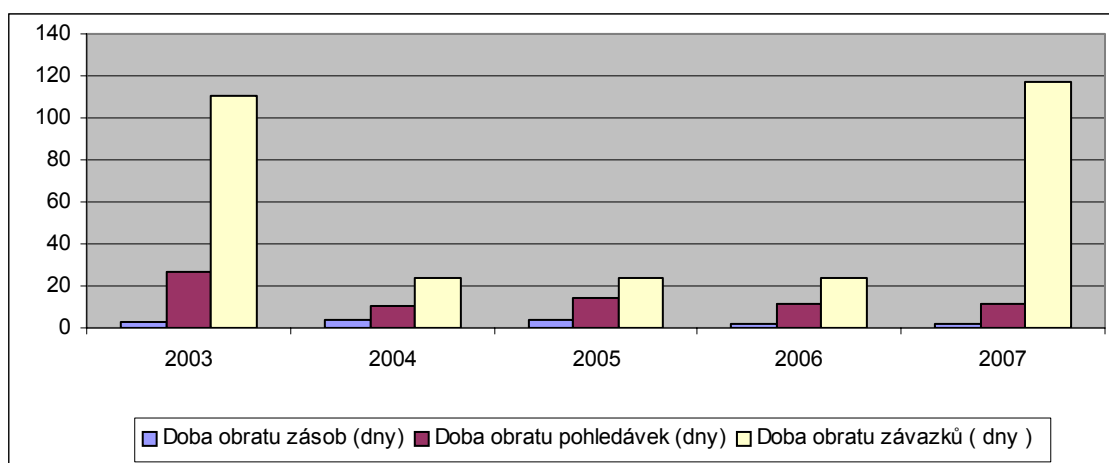
3.4.3 Ukazatele aktivity

	2003	2004	2005	2006	2007
Doba obratu zásob (dny)	3,09	4,12	4,01	1,99	1,64
Doba obratu pohledávek (dny)	26,68	10,73	14,34	11,81	11,56
Doba obratu závazků (dny)	110,28	24,23	23,72	23,48	117,06

Tabulka č. 19 – Ukazatele aktivity

Doba obratu zásob nižší než 4 dny je vynikající hodnota, ale vzhledem k povaze společnosti není rozhodující. Doba obratu pohledávek je rovněž nízká a hodnoty jako 11 nebo 14 dní je výborná. Tato hodnota je dána nezvykle nízkým stavem pohledávek z obchodních vztahů. Ty činily, kromě roku 2003, mezi 5 mil. Kč a 7 mil. Kč. V roce 2007 měla společnost asi 3 mil. Kč v pohledávkách po lhůtě splatnosti, z nichž asi 2 mil. Kč více než 180 dní po lhůtě. K těmto pohledávkám společnost tvoří opravné položky.

Doba obratu pohledávek je kratší než doba obratu závazků. Obzvláště v letech 2003 a 2007 je doba obratu závazků přes 100 dní. Je to dáno jejich celkovou výší. Toto je pro společnost výhodné, protože tyto závazky může využívat jako krátkodobý bezplatný úvěr. Vzhledem k množství finančních prostředků na účtech to však společnost nemá zapotřebí.



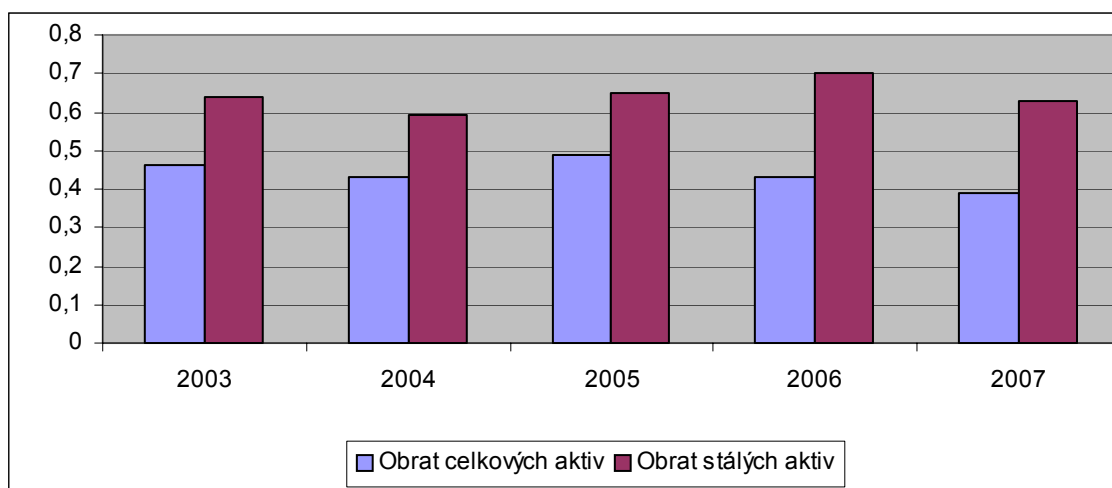
Graf č. 8 – Vývoj ukazatelů doby obratu

	2003	2004	2005	2006	2007
Obrat celkových aktiv	0,46	0,43	0,49	0,43	0,39
Obrat stálých aktiv	0,64	0,59	0,65	0,7	0,63

Tabulka č. 20 – Ukazatele aktivity II

Obrat celkových aktiv je ve všech letech menší než 0,5. Znamená to, že celková aktiva se v tržby promění méně než 0,5krát za rok. To je velmi nízká hodnota, ale vzhledem k tomu, že společnost má vysokou potřebu aktiv, je to pochopitelné. Obrat stálých aktiv je o něco lepší, ale ani ten se nedostal přes hodnotu 0,7. Ani tento ukazatel se příliš nezlepšil, protože podnik nemá velký podíl oběžných aktiv.

Z pohledu finanční analýzy klasického podniku by bylo nutné zhodnotit hospodaření s aktivy jako velmi špatné a jejich množství jako zbytečně vysoké. Vzhledem k množství budov, které však podnik má ve svém vlastnictví a tržbám z nich plynoucích, nemají tyto ukazatele obvyklou vypovídající hodnotu. Pokud bych se měl možnost zaměřit pouze na oblast rozvádění tepla, jistě by společnost dosáhla jiných výsledků.



Graf č. 9 – Vývoj ukazatelů aktivity

3.4.4 Ukazatele rentability

	2003	2004	2005	2006	2007
ROI	1,91%	1,38%	-2,82%	2,78%	-1,15%
ROA	2,34%	1,75%	-1,31%	2,23%	-0,31%
ROE	3,17%	2,28%	-1,54%	2,89%	-0,44%
ROS	5,07%	4,08%	-2,69%	5,23%	-0,80%

Tabulka č. 21 – Ukazatele rentability

Ukazatele rentability nejsou ideální.

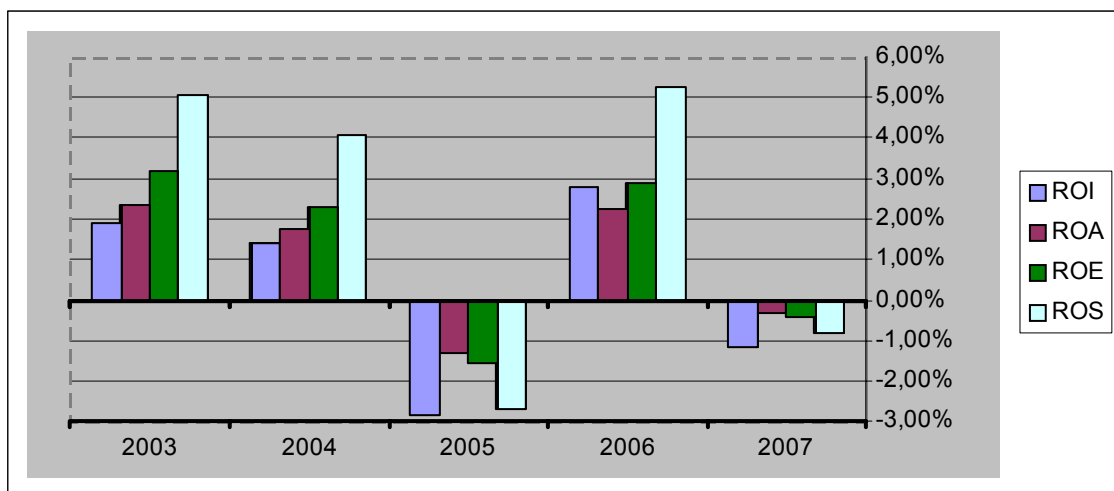
Rentabilita celkového kapitálu je nízká. Dosahují totiž výše pouze 1,9 % a 1,3 % v letech 2003 a 2004, což znamená, že z každé investované koruny je dosažen zisk 1,9 a 1,3 haléře. Platí, že čím je míra vyšší, tím lépe, ale za kvalitní se považují hodnoty přes 12 %. V roce 2005 a 2007 je, vzhledem ke ztrátě, rentabilita logicky záporná. Nejvyšší rentability celkového kapitálu bylo dosaženo v roce 2006, kdy dosáhla hodnoty 2,8 %. I to je však stále velmi nízká hodnota

Rentabilita vložených aktiv je sice o něco lepší, ale stále má k ideálu daleko. Počítá se totiž z celkového hospodářského výsledku a ne pouze z provozního. Opět není dána žádná doporučovaná hranice, ale hodnoty mezi 1,7 a 2,3 % v letech, kdy společnost dosahovala zisku, je málo. V roce 2005 a 2007 nastává opět stejná situace, kdy při minusových výsledcích hospodaření není možné dosáhnout kladných výsledků rentability.

Rentabilita vlastního kapitálu je opět o něco lepší, ale stále nízká, protože hodnoty mezi 2,3 % a 3,2 % se stále nedají považovat za výborné hodnoty.. Ukazují, že vlastník společnosti za svou investici dostává zisk v daných procentech.

Rentabilita tržeb je na tom celkově asi nejlépe. Hodnoty 4 % a 5 % jsou sice docela malé, ale vzhledem k celkové situaci společnosti a ostatním ukazatelům rentability jsou dobré.

Celkově je však třeba u ukazatelů rentability zdůraznit, že majiteli společnosti nejde o její ziskovost, ale o konečnou cenu pro občany. Cílem je v podstatě držet výsledky hospodaření kolem nuly a ne vyplácet dividendy. Pokud však budeme brát v úvahu základní principy podnikání, kterým je tvorba zisku, pak se této společnosti dlouhodobě nedařilo ho dlouhodobě dosahovat na uspokojivé výši.



Graf č. 10 – Vývoj ukazatelů rentability

3.5 Posouzení finančního zdraví firmy

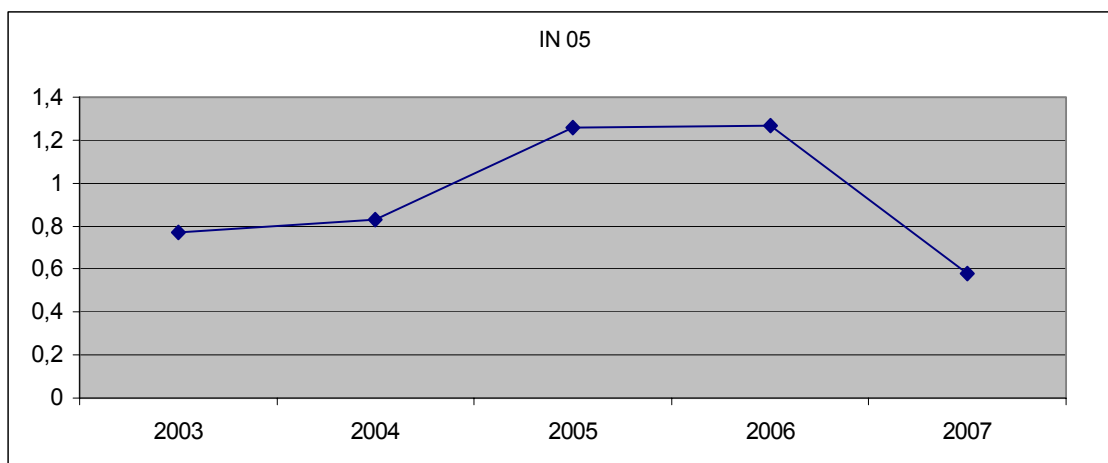
3.5.1 Index IN 05

	2003	2004	2005	2006	2007
IN 01	0,77	0,83	1,26	1,27	0,58
Hodnocení	Hrozba bankrotu	Hrozba bankrotu	Šedá zóna	Šedá zóna	Hrozba bankrotu

Tabulka č. 22 – Hodnoty indexu IN 05

Tento index byl vytvořen pro potřeby českých podniků na základě jejich analýzy. Jeho výsledky tak mají velkou vypovídající schopnost. Na začátek musím u tohoto indexu říct, že jeho výsledky nelze brát stoprocentně. To je dáno absencí nákladových úroků ve společnosti. Tím pádem nebylo možné určit druhý z pěti sledovaných poměrů tedy EBIT / nákladové úroky. Rozhodl jsem se tuto část výpočtu vypustit, vzhledem k nejnižší přiřazené váze. Jediné období, kdy se dal spočítat věrohodně celý index byl, vzhledem k přijatému úvěru, poslední rok 2007. V tom však byl paradoxně EBIT záporný.

Sledovaná společnost si zpočátku nevedla zrovna nejlépe. Hodnota 0,77 v roce 2003 je těsně pod hraniční hodnotou, která znamená, že je podnik v ohrožení bankrotu. Každý rok pak index narůstal až na hodnotu 1,27 v roce 2006. Zajímavostí je, že i přes ztrátu v roce 2005, dosáhla společnost skoro nejvyšší hodnoty indexu (0,01 pod maximem). V roce 2007 se však ztráta a růst krátkodobých dluhů podepsalo na prudkém propadu do zóny podniků ohrožených bankrotem. Já bych však nehodnotil tuto situaci jako alarmující. Projevují se zde nevýhody finanční analýzy, konkrétně tedy těchto uměle vytvořených modelů. Jejich výsledky lze totiž aplikovat na velkou část podniků, ovšem pro mnou sledovanou společnost se nejeví jako relevantní.



Graf č. 11 – Vývoj indexu IN 05

3.5.2 Altmanův index finančního zdraví

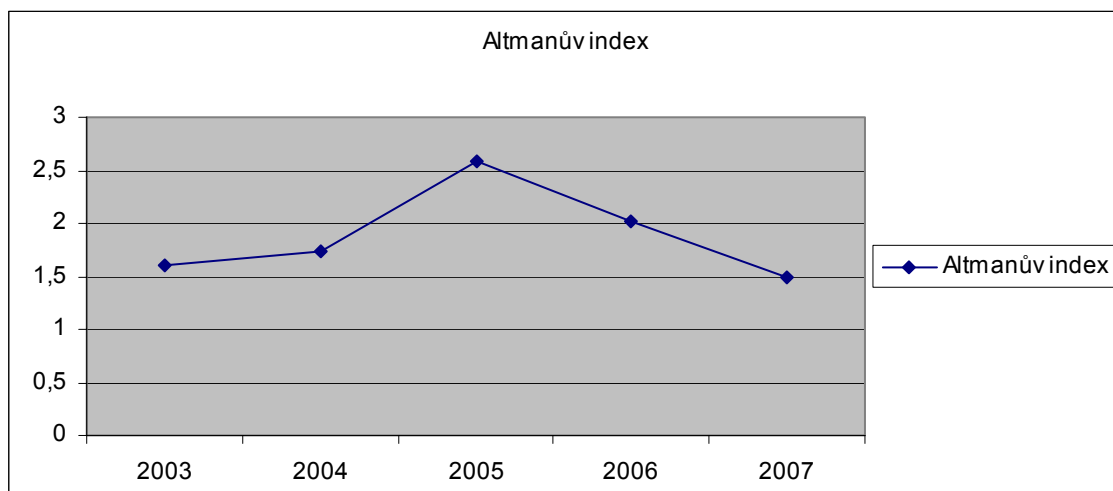
Bývá také někdy označován jako Altmanovo Z- skóre. Pracuje na bázi několika vybraných poměrových ukazatelů, kterým jsou následně přiřazovány určité váhy. Podobně jako výše zmiňovaný index IN 05. Altmanův vzorec vychází z dlouhodobého pozorování podniků a jeho vypovídací schopnost je celkem vysoká. Byl však vytvořen na základě poznatků amerických společností, tudíž pro naše podniky není zcela optimální. Vzhledem k tomu, že je to pravděpodobně nejznámější ze souhrnných ukazatelů, zařadil jsem ho rovněž do své práce.

	2003	2004	2005	2006	2007
Altmanův index	1,61	1,74	2,59	2,01	1,49
Hodnocení	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna

Tabulka č. 23 – Hodnoty Altmanova indexu finančního zdraví

Pomocí výsledků Altmanova indexu finančního zdraví mohu konstatovat, že se podnik pohybuje po celou dobu fungování v pásmu tzv. „Šedé zóny“, kdy podnik ani netvoří hodnotu, ani však nespěje k bankrotu. Lze však vysledovat podobný vývoj jako výše u indexu IN 05. Jediným podstatným rozdílem je, že ukazatel začal klesat již v roce 2006. Stalo se tak i přes nejvyšší hospodářský výsledek za sledované období.

V roce 2005 i přes nejvyšší ztrátu byla hodnota tohoto indexu nejvyšší. To bylo způsobeno nejnižší hodnotou celkových aktiv, které jsou ve čtyřech z pěti částí výpočtů ve jmenovateli. Opět nejhorších hodnot dosahovala společnost v roce 2007, za což může jak ztráta, tak vysoký stav celkových aktiv.

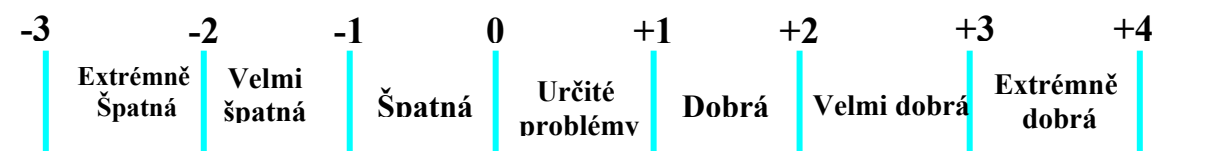


Graf č. 12 – Vývoj Altmanova indexu

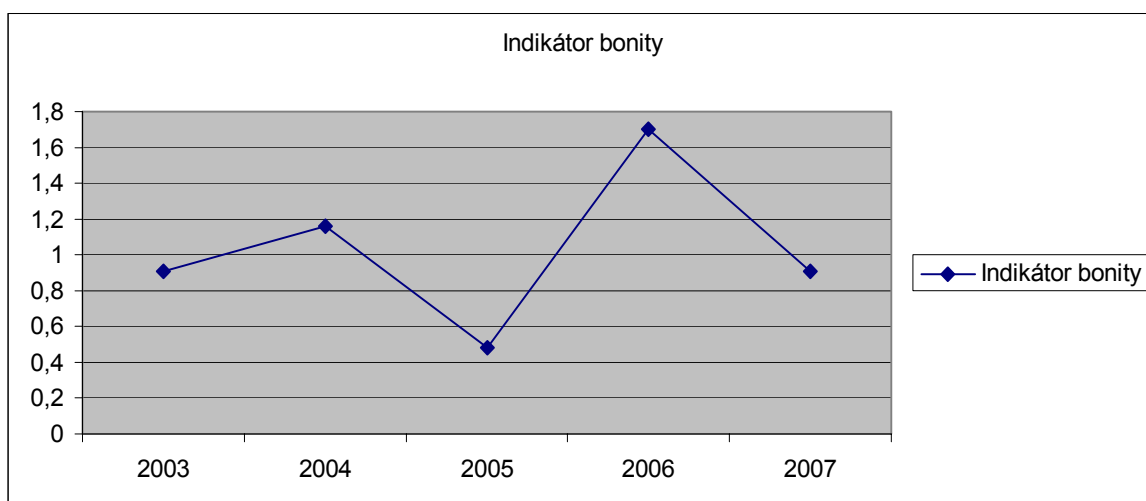
3.5.3 Indikátor bonity

	2003	2004	2005	2006	2007
Indikátor bonity	0,91	1,16	0,48	1,7	0,91
Hodnocení	Určité problémy	Dobrá situace	Určité problémy	Dobrá situace	Určité problémy

Tabulka č. 24 – Hodnoty indikátoru bonity



Tento indikátor se pohybuje po dobu posledních pěti let v oblasti intervalu 0,48 až 1,7 a to znamená, že podnik není ve špatné situaci. Růst ukazatele v prvních dvou letech je stejný jako u předchozích ukazatelů. Rozpor s výše uvedenými nastává v roce 2005. Zde je to způsobeno tím, že tento model klade nejvyšší důraz a nejvyšší váhy na výsledek hospodaření. Ten byl v letech 2005 a 2007 záporný, což se projevilo na výrazném poklesu tohoto ukazatele. I přesto však nikdy hodnoty neklesají pod nulu, což by znamenalo špatnou situaci. Nejlépe si pak společnost podle předpokladů vedla v roce 2006, kdy byl i její hospodářský výsledek nejlepší ze sledovaného období.



Graf č. 13 – Vývoj indikátoru bonity

3.5.4 Taflerův model

	2003	2004	2005	2006	2007
Taflerův index	0,23	0,24	0,04	0,48	0,21
Hodnocení	Šedá zóna	Šedá zóna	Hrozba bankrotu	Nehrozí bankrot	Šedá zóna

Tabulka č. 25 – Hodnoty Taflerova modelu

Hodnoty tohoto indexu vykazují jako u ostatních velmi podobné výsledky v letech 2003, 2004 a 2007. U tohoto indexu se nacházejí v oblasti šedé zóny, která je v intervalu $<0,2 - 0,3>$. Opět nejhorší situace nastává v roce 2005, kdy podle tohoto indexu hrozí podniku bankrot. Naopak v roce 2006 podniku nic nehrozí a je v dobré situaci.

Celkové zhodnocení testů finančního zdraví ukazuje, že podnik nemá výraznější problémy. Podle některých modelů je sice jeho finanční situace neuspokojivá, ale podle jiných je v daných letech v pořádku. Jistě na tyto špatné výsledky v určitých letech měl vliv přílišný důraz na hospodářské výsledky. U indexů, kde nejsou brány s takovou váhou, dosáhl podnik i v těchto letech solidních výsledků. Celkově však mohu říci, že nejlepších výsledků dosahovala společnost v roce 2006. Význam špatným výsledkům bych přikládal až po několikerém opakování za sebou.

3.6 Srovnání s oborovými průměry

	2003	2004	2005	2006	2007
ROE	8,59	14,21	8,34	9,77	12,21
ROA	8,33	12,70	8,16	8,16	9,70
ROS	13,38	17,92	14,56	14,56	14,29

Tabulka č. 26 – Oborové průměry rentability (24)

	2003	2004	2005	2006	2007
Okamžitá	0,19	0,30	0,18	0,25	0,16
Pohotová	0,56	1,05	1,04	1,26	0,83
Běžná	0,95	1,22	1,11	1,44	0,92

Tabulka č. 27 – Oborové průměry likvidity (24)

Pro úplnost uvádím oborové průměry rentability a likvidity. V tabulkách jsou hodnoty pro obor OKEČ D číslo 40: „Výroba a rozvod elektřiny, plynu a tepelné energie.“ Jejich srovnání se společnostmi však nemá přílišný význam vzhledem ke kombinaci činností, druhů podnikání a dotování nerentabilních činností. Společnost se pochopitelně nemůže rovnat například ČEZu.

3.7 Shrnutí provedené finanční analýzy

Po analýze společnosti SMO m.a.s jsem dospěl k názoru, že její finanční situace není podle vybraných ukazatelů zcela v pořádku, daří se jí ale splňovat své cíle. Na začátku bych se chtěl zmínit o tom, že společnost má konzervativní finanční strategii, která znamená výrazný podíl vlastního kapitálu. Důvodů je několik: 1. Společnost je vlastněna městem, kterému nejde primárně o zisk, ale o cenu konečných produktů pro občany. 2. Energetika jako odvětví má konzervativní charakteristiku, pokud neexpanduje. Celkově dosáhla společnost největšího zisku v roce 2006.

Z horizontální analýzy aktiv je vidět, že se celkové množství majetku společnosti do roku 2005 snižuje. Největší pokles byl zaznamenán v roce 2003. V tomto roce pokleslo množství aktiv o cca 78 milionů Kč, čili o 15,6 %. V roce 2004 se situace uklidnila a u hlavních položek rozvahy docházelo jen k mírným výkyvům. V roce 2005 opět došlo k celkovému snížení aktiv především díky poklesu DHM a ostatních aktiv. Naopak od roku 2006 dochází k celkovému růstu majetku podniku, který se tak v roce 2007 vrátil na úroveň roku 2003. Výrazné výkyvy se týkají hlavně krátkodobých pohledávek. Kromě roku 2003 pak neustále roste finanční majetek.

Horizontální analýza pasiv naznačuje, že stejně jako se příliš neměnil stav stálých aktiv, příliš se neměnil ani stav vlastního kapitálu. Pokles celkových pasiv samozřejmě kopíroval pokles aktiv. Pokles do roku 2005 tedy mělo na svědomí postupné snižování krátkodobých i dlouhodobých závazků. Poklesly hlavně krátkodobé v roce 2003 o cca 84 milionů. Tento jev však byl dán změnou účtování záloh na dodávku tepelné energie z ročních na měsíční. Růst pasiv v roce 2006 byl způsoben růstem cizích zdrojů, konkrétně přijetím dlouhodobého úvěru na rekonstrukci krytého bazénu. V roce 2007 pak byl způsoben růstem krátkodobých závazků o 150 %. Jednalo se opět o rekonstrukci bazénu, tentokrát však o fakturu za druhou část rekonstrukce splatnou v roce 2008. HV běžného období se po růstu v letech 2003 a 2004 propadl v roce 2005 do výrazné ztráty. V roce 2006 opět přišel výrazně kladný výsledek, následovaný v roce 2007 opět ztrátou. Níže je však vidět, že toto není až tak rozhodující.

Vertikální analýza říká, že na složení aktiv se u společnosti nejvíce podílí stálá aktiva, respektive dlouhodobý hmotný majetek. Ten představuje do roku 2005 téměř ¾ majetku. V roce 2006 však nastala změna a podíl stálých aktiv poklesl na 60 %, kde se udržel i v roce 2007. Za změnu může výrazný nárůst krátkodobých pohledávek a finančního majetku. Nejedná se ale o žádný problém, neboť nejde o pohledávky z obchodních vztahů, ale o položku „ stát – daňové pohledávky“, kde společnost účtuje přislíbenou dlouhodobou dotaci od města za rekonstrukci bazénu. Vzhledem k charakteristice společnosti je však potřeba velkého množství stálých aktiv v pořádku. Je rovněž dobře, že jsou na straně pasiv kryty vlastním kapitálem, čímž je dodrženo zlaté pravidlo financování. Zvláštností je, že podíl finančního majetku narostl až na 25 % celkových aktiv.

Z horizontální analýzy výkazu zisků a ztrát je patrná stagnace objemu výkonů. I celkové výnosy byly stále zhruba stejné. Nepříjemný je pokles přidané hodnoty v letech 2004 a 2007. V roce 2004 byl způsoben poklesem výkonů, při nezměněných nákladech, zatímco v roce 2007 šlo o nárůst položky služeb, která však byla kompenzována nižšími mzdovými náklady. Šlo o úsporné opatření společnosti a využívání outsourcingu.

Jak jsem uvedl, účetní hospodářský výsledek není vše. To je názorně vidět na následujících ukazatelích. Všechny 3 položky rozdílových ukazatelů společně stoupají několikanásobně každý rok, až na pokles v roce 2007, který však byl způsoben výše zmíněným závazkem. Celkově shrnuto má společnost velké množství zbývajících, ale zároveň nevyužitých kapitálu. Ten se sice může při problémech hodit, ovšem zůstává neproduktivní, a tudíž bez zisku. Společnosti výrazně kolísal VH, avšak Cash – flow bylo stále kladné.

Stejným tempem se ubírají i ostatní ukazatele. U těch poměrových je zajímavý růst likvidity. Po letech 2003 a 2004, kdy byla v pořádku, narostla v roce 2005 na trojnásobek a v roce 2006 až do absurdních hodnot. Z pohledu obecné finanční analýzy to znamená neefektivní nakládání s oběžnými aktivy, která tak zbytečně neprodukuje

žádnou hodnotu. Vypadá to, jako kdyby společnost chtěla za každou cenu předcházet možným rizikům nebo opravdu neumí nakládat s volnými prostředky.

Zadluženost je minimální, což taky není ideální stav, ale plně podporuje minimální riziko. Aktivita je nízká a kapitál společnosti se ani jednou za rok neobráť v tržby, což by znamenalo, že má společnost stále příliš mnoho aktiv. Opět je však potřeba zohlednit hlavní smysl společnosti, který jiné hospodaření s aktivy nenabízí. Doba obratu pohledávek je kratší než doba obratu závazků. Společnost tak může využívat závazky jako krátkodobý úvěr, čehož se snaží dosáhnout snad každá společnost. Paradoxně však je to pro zmiňovanou společnost v tuto dobu poměrně zbytečné, když nepočítám úroky na účtech.

Rentabilita je v letech 2003, 2004 a 2006 na nízké úrovni, v roce 2005 a 2007 v mínusu. Není to nic, čím by se měla společnost chlubit, Jde zde totiž o velmi slabé hodnoty.

Podle soustav ukazatelů, tedy souhrnných indexů, mohu konstatovat, že tyto souhrnné testy finančního zdraví se nedají na společnost přesně aplikovat. Každý ukazatel má trochu jiný vývoj, ale příliš se od sebe neliší. Společnost je většinou v šedé zóně, případně jí dokonce hrozí bankrot. Toto je však velmi nereálné. Většina těchto testů totiž klade příliš velký důraz na výsledky hospodaření, případně jejich poměr k aktivům. V podstatě tedy různé druhy rentability. Pokud by se společnost zabývala pouze rozvodem tepla a nemusela z něj dotovat ostatní činnosti, pak by jistě tento problém nenastal.

3.8 Příčiny špatných výsledků

Výsledky takřka všech ukazatelů, které jsem zvolil, ani zdaleka nedosahovaly přijatelných hodnot. Společnost však na tom v žádném případě není tak zle, jak by to mohlo vypadat. Projevily se zde nedostatky finanční analýzy, která se u této společnosti nedá dělat běžnou metodou. Na tomto místě bych rád odůvodnil, z jakých důvodů došlo k jednotlivým špatným výsledkům.

Základním problémem je, že společnost v podstatě dotuje ze svého hlavního předmětu podnikání další činnosti. Pokud by byla možnost zpracovat finanční analýzu pouze výroby a rozvodů tepla, pak by zcela jistě dosahovala společnost dobrých výsledků. Společnost má sice smlouvy s městem, že služby bude provádět za určitou sumu, ta je však nižší než běžná tržní cena a jsou v ní již zahrnuty zisky z hlavní činnosti. Městu tak jde primárně o to, aby zisky z tepla pokryly co nejvíce ze ztrátových činností, jakými poskytování služeb pro občany bylo, je a asi i vždy bude. Dostávám se tak k výsledku hospodaření, který tudíž není příliš vysoký. Město od společnosti nevyžaduje vyplácení dividend, ale jde mu o to, aby měla na běžný provoz, rekonstrukce a částečně na inovace.

Na výsledek hospodaření výrazně dopadá výše odpisů, která ho významně snižuje. Záporných výsledků dosahuje společnost v letech 2005 a 2007. Toto však bylo zapříčiněno stejným důvodem. Šlo pouze o to, že společnost měla ve svém účetnictví zahrnuty budovy, které nevyužívala. V obou letech pak došlo k odprodeji. Reálná tržní cena se však pohybovala hluboko pod zůstatkovou účetní hodnotou. Tento rozdíl (v obou letech cca 15 mil. Kč) se pak projevil jako náklad ve výkazu zisků a ztrát. Šlo tedy v podstatě o pouhou účetní operaci, díky níž pak mnohé ukazatele vypadají špatně. Nebýt tohoto odprodeje, pak by VH dosahoval podobných hodnot jako v ostatních letech. Zde se výrazně projevila nevýhoda účetních výkazů, které zobrazují majetek v historických cenách.

Přímý dopad měl nízký VH na výsledky rentability. Zde se projevil jak nízký VH, tak množství kapitálu. Jeho vysoká potřeba je však nutností. Pokud bych počítal rentabilitu např. z provozního CF, pak by byly výsledky docela příznivé.

Velmi vysoké hodnoty likvidity, potažmo výše finančního majetku, má rovněž své důvody. Funguje to tak, že podnik v podstatě několik let šetří a následně provede velkou rekonstrukci a modernizaci. Sledovaný podnik chtěl už v roce 2005 zahájit úpravy rozvodné sítě, ale administrativní průtahy toto nedovolily. Šlo především o dva problémy. Soukromí majitelé nechtěli společnost pustit na své pozemky a nastaly komplikace s vyřízením stavebního povolení. Majitelé pozemků nebyly žádné „malé ryby“, ale např. společnost OKD. Pro úplnost dodám, že v roce 2008 tato rekonstrukce proběhla a i přes cca 100 mil. Kč vlastních prostředků bylo zapotřebí úvěru. Společnost však pochopitelně nevyužila všechny své volné zdroje. Výše uvedeným se vysvětluje situace, proč měla společnost takové množství peněz a neinvestovala je. Asi polovina z této částky byla v podílových listech KB a zbytek na krátkodobých termínovaných vkladech. Společnost si totiž nikdy nemohla být jistá, kdy ona rekonstrukce začne.

Souhrnné testy finanční zdraví pak jen ukazují, že se pro využití pro daný subjekt nehodí. Skoro vždy totiž kladou největší důraz na VH a pak vyjde, že společnost spěje k bankrotu, i když tomu tak není.

Ke zvláštním výkyvům ve výkazech v letech 2006 a 2007 docházelo hlavně z důvodu rekonstrukce krytého bazénu za cca 80 mil. Kč. Ten byl z poloviny financován z vlastních zdrojů a z druhé poloviny dotací města. To však schválilo dlouhodobou dotaci na 10 let, a tak si byla společnost nucena vzít úvěr, který v podstatě splácí z každoročních dotací.

4 NÁVRHY A OPATŘENÍ VEDOUcí KE ZLEPŠENí

K formulaci návrhů využiji převážně SWOT analýzu a výsledky finanční analýzy. Konkrétně tedy odstranění některých slabých stránek a využití příležitostí.

- **Jasná formulace cílů a strategie**

První návrh se bude týkat nedobrého jména společnosti mezi občany města. Zde se totiž vyskytuje problém, že společnost nemá žádnou pevně danou strategii, ať již interní, nebo vzhledem k veřejnosti. Člověku není na první pohled jasné, o co se vlastně společnost snaží. Je to dáno i tím, že zastupitelé města se jí snaží neustále měnit a využívat ve svůj osobní či politický prospěch. Někdy tak společnost z hlavních příjmů více dotuje hokej, jindy je levnější svoz odpadu atd.

Pro společnost to není vůbec ideální, a proto doporučuji, aby společnost sepsala jasný dokument, ve kterém by byly dány základní cíle a strategie společnosti. Ať je dáno, jak se budou výše uvedené příjmy rozdělovat a k čemu sloužit. Pokud bude mít společnost jasně určený cíl a způsoby, pak už nebude možné, aby docházelo k napadání společnosti kvůli nejasnému financování. Samozřejmě se to opět nebude mnohým lidem líbit, ale bude jasně prokazatelné, zda společnost funguje, jak má.

Zmíněná nová strategie by se pak měla více využít k informování občanů, proč platí tolik a tolik a kam jejich peníze směřují. Pokud se tento dokument připraví kvalitně, pak věřím, že rozumní lidé si to uvědomí. Pochopitelně musí být tento dokument zpočátku jasně propagován. V současné době se totiž na internetových stránkách dozvíme předmět podnikání (který každý zná), otevírací dobu útulku pro psy (což je v pořádku), ale ne, co je jasný cíl a jaká je vize společnosti. Zde se nabízí několik variant, jen jako příklad uvedu, aby bylo jasně napsáno, proč je cena tepla na takové výši, na které je, a proč. Ať společnost řekne, že z těchto zisků stojí ve městě krásný bazén pro lidi za přijatelné vstupné; máme levnější svoz odpadu; čisto; při sněhových kalamitách nejrychleji a nejlépe v okrese upravené komunikace atd.

- **Propagace**

Celková propagace společnosti by se měla zlepšit. Nyní společnost velkými penězi podporuje sportovní aktivity ve městě, ale reklamou na hokeji se její jméno nezlepší. Toto pomůže soukromým společnostem dostat se do povědomí, ale pro SMO je to zbytečné. Společnost zná každý, ale vnímá jí negativně. Stačil by zlomek těchto prostředků věnovaný na větší informovanost občanů a konečný efekt by byl mnohem lepší.

Toto je možné provést výtiskem a roznosem letáků a inzercí v Orlovských novinách. Cena výroby 2 000 ks letáků stojí cca 14 000 Kč. Cena za 1 ks letáku 7 Kč * 2000 = 14 000, Distribuce cca 1000 Kč = 15 000 Kč na letáky. Inzerce v novinách na stránku A4 (18,8 cm * 26,5 cm) stojí 8968 Kč. Při pěti opakováních je sleva 20 % Tzn. $5 * 8968 * 0,8 = 35\ 872$ Kč. Celkové náklady na zlepšení image podniku zmíněným způsobem činí 50 000 Kč. Způsob propagace se samozřejmě může lišit podle vyčleněných prostředků. Uvedená částka by společnosti neměla dělat žádný problém a pokud by byla vyšší, může se vyjasněná strategie prezentovat i jinak.

Začít s novým druhem prezentace společnosti má samozřejmě smysl až po provedení prvního návrhu. Společnost se totiž nemůže pouštět do informovanosti občanů, pokud k tomu nemá v ruce jasný dokument, který by tuto kampaň zaštitil.

- **Rozšíření oblasti působnosti**

Další návrhy se týkají možnosti rozšíření společnosti. Je vidět, že tržby společnosti dlouhodobě stagnují. Nabízí se možnost pokusit se rozšířit pole působnosti na okolní menší obce. Zajistit zde novou rozvodnou síť tepla je nereálné, tudíž se zaměřit na svoz odpadu. V některých obcích zajišťují svoz odpadu soukromé společnost z Ostravy. Ta je však podstatně dále a zároveň i dražší. Nevím, jestli na to společnost nemá kapacity, zájem, nebo šlo o politické rozhodnutí okolních obcí, ale určitě by stálo za to, aby se společnost pokusila tyto zakázky získat. Mohla by zde uplatnit tržní cenu a tím pokrýt částečné ztráty ze svozu v mateřském městě. Toto by mohl být krok k částečnému zrentabilnění této činnosti. S tímto krokem se však také souvisí určitá rizika. Dotyčné obce by vypsaly výběrová řízení na zajišťování této činnosti pouze na určitou dobu. Podnik by musel nakoupit nové vybavení, aby byl schopen tento provoz zajistit. Po zmíněné době by však mohlo dojít k tomu, že další výběrové řízení již společnost nevyhraje a nastal by problém, co s tímto vybavením.

- **Nakládání s nebezpečnými odpady**

Mezi odpady se nabízí další možnost. Je jí rozšíření činnosti nakládání s nebezpečnými odpady. Toto je v dnešní době velmi často zmiňované téma. Rovněž se zde nabízí možnost vysoké rentability, které je možno dosáhnout i díky mnohým ekologickým dotacím a příspěvkům. Takovéto projekty nejdou připravit jednoduše a není to ani levné, ale zato jde o lukrativní obor podnikání. Je zde mnoho překážek, avšak společnost má několik základních kladů, proč by to mohlo jít. Je zapotřebí množství prostředků, které však společnost má a navíc pro ni není problémem, aby dostala úvěr. Další výhodou je rovněž to, že společnost již v tomto oboru působí a má tak lidské zdroje se zkušenostmi z tohoto oboru. Jistěže v případě rozšíření na jiný odpad než je sběr ledniček apod., by bylo potřeba přijmout nové odborníky. Zde se nabízí další výhoda, kterou je v kraji dostatečný počet těchto lidí. Jsou zde v okolí dva velké chemické závody, jejichž zaměstnance nebo bývalé zaměstnance by bylo možné přijmout. Jedná se o Bochemii Bohumín, a Moravské chemické závody Ostrava.

Spolupráce se rovněž nabízí s absolventy Chemické fakulty Ostravské Univerzity. Také v zavřených dolech bylo mnoho lidí blíže spjatých s touto oblastí.

- **Zlepšení neprůhledného financování aktivit**

K tomuto složitému návrhu se váže několik dílčích. Je zde totiž několik možností, jak změnit chod společnosti. V podstatě se jedná o změnu struktury společnosti či jejích činností.

Zásadním problémem společnosti je, že se značně odchýlila od původní dobré myšlenky, která vedla k jejímu založení. Tou bylo spojit co největší množství poskytovaných služeb do jednoho podniku. Vzhledem k tomu, že tato myšlenka již neplatí, je dobré se zamyslet nad budoucím směřováním této společnosti. Důkazem je i to, že společnost začala v posledních letech snižovat počet zaměstnanců a využívat outsourcingu. Stávalo se tak díky tlakům na co největší snížení cen.

Základem je nutnost zprůhlednění cen, respektive jejich reálnou výši. V současnosti je totiž tvorba cen značně ovlivněna režijními náklady, resp. jejich rozčleněním. Společnost je do kalkulace zahrnuje podle tržeb, a tak dochází k největšímu problému. Největší část režijních nákladů se totiž váže právě k rozvodu tepla, což má vliv na jeho konečnou cenu. To však vůbec neodpovídá realitě, protože reálně se k této činnosti váže jen minimum těchto nákladů.

Prvotním cílem by tedy měla být úprava kalkulací nákladů v podniku. Teprve potom by se doopravdy ukázaly reálné ceny jednotlivých služeb. Účetnictví by se tak mělo v rámci možností co nejvíce přiblížit reálným finančním tokům. V zápětí na ceny nastane tlak okolí. Po této úpravě bude nejlepší nějaký čas počkat, aby se tyto ceny měly čas projevit. Po určité době pak navrhuji provést podrobnou analýzu, která by měla podrobně informovat o tom, jaké měla tato změna důsledky. Může pak nastat několik možných variant.

1) Ukáže se, že některé další činnosti není podnik schopen vykonávat za dostatečně nízkou cenu nebo že jiné subjekty je dokáží zabezpečit levněji. V tom případě by bylo nejjednodušší vybrat na každou jednotlivou činnost samostatný subjekt, který by za přesně stanovenou částku vykonával a spravoval určitou oblast služeb. Došlo by jistě k větší transparentnosti a hlavně k dosažení reálných cen.

Další možností je rozštěpit společnost na několik menších. V ideálním případě by pak mělo dojít k tomu, že lidé budou platit za služby v součtu stejně, ale bude se přesně vědět za co, proč a kolik. Dnes lidé vidí jen to, že za teplo platí více. To, že za jiné věci méně, již vidět nechtějí, a to, že jsou z těchto peněz provozovány veřejně prospěšné služby, nevnímají vůbec. To se bere jako samozřejmost.

K tomuto kroku, tedy úplnému rozdělení společnosti, však pravděpodobně nedojde. Museli by to schválit zastupitelé a těm se zjevně ona neprůhlednost líbí a mohou za ní schovávat své vlastní zájmy. Zachovat vše při starém je taky nejjednodušší. Musela by se najít skupina lidí, které by se chtělo tyto změny připravit a uskutečnit. O nutných změnách se mluví již dlouho, avšak stále se nic neděje.

2) Nabízí se tedy druhá možnost řešení a tou je pouze osamostatnění tepla. Pokud by došlo k odprodeji tepla, mohlo by dojít ke snížení jeho ceny. S touto variantou se však spojena jistá rizika. Může se totiž stát, že po uplynutí určité doby začne vybraná společnost navyšovat ceny. Odprodej soukromému subjektu tedy není ideálním řešením. Lepší variantou se jeví rozdělení společnosti na dvě. Buďto na dvě samostatné účetní jednotky, nebo rovnou samostatné podniky. Jeden by měl na starost teplo a z druhého by byl v podstatě jen provozovatel služeb.

Závěrem tohoto návrhu je výsledek, který zprůhlední ekonomiku a financování společnosti. V současné době je totiž velmi komplikované celkové řízení společnosti. Z pohledu strategického řízení je velmi obtížné tvořit dlouhodobý plán a cíle, když většina ekonomických výsledků nestojí na reálných základech. Po implementaci návrhu by se mělo rozhodování zjednodušit a zprůhlednit. Podstatná je tato změna také pro krátkodobé taktické řízení a vyhodnocování stavu podniku. V současné době je pro

vedení prakticky nemožné udělat si zběžnou finanční analýzu např. posledního čtvrtletí. Bez podrobného studování různých interních materiálů a účetnictví není možné dostat reálný obraz společnosti. Po přijatých změnách by mělo být podstatně snazší vyznat se ve financování společnosti.

- **Kontrola stavu aktiv**

Tento návrh vyplývá z provedené finanční analýzy. V letech 2005 a 2007 dosáhla společnost ztráty. Ta byla zapříčiněna hlavně odprodejem aktiv, která byla v účetnictví ve vysoké hodnotě a přitom tržní byla malá. Rovněž jejich celkový stav je vysoký, což je v pořádku, ovšem přiblížení jejich hodnoty realitě by nebylo na škodu. Značně totiž zkresluje výsledky. Navrhuji proto společnosti kontrolu využitelnosti svých aktiv a zbavit se podobných přebytných aktiv. Pomohlo by to společnosti zlepšit obrát aktiv, což by vedlo ke zefektivnění provozu podniku.

- **Modernizace**

Společnost začala v roce 2006 s modernizací a vyšší efektivitou práce. Došlo tak k nahrazení mnoha pracovních sil. Počet zaměstnanců klesl během dvou let o čtvrtinu. Toto je jistě dobrá cesta a z dlouhodobého hlediska se vyplatí v ní pokračovat. Nese to s sebou zvýšené prvotní náklady, avšak dlouhodobá úspora na mzdách se vyplatí. Společnosti však nedoporučuji modernizovat činnosti, jako je úklid ulic apod. Existují zametače chodníků a různé jiné stroje, ale v souvislosti s nimi se zmíním o dvou problémech, které by jejich pořízení pro společnost mělo. Nehledě na cenu strojů, jistě nemohou pracovat všude a nejsou tak důkladné. Zásadnější problém však vidím v tom, že na tento úklid jsou často najímáni lidé z úřadu práce. Jejich mzda je minimální a navíc může společnost využívat dotací na zaměstnanost. Modernizace tedy ano, ale nevyužívat ji u činnostech, kde by se nikdy nevyplatila.

ZÁVĚR

Ke zpracování diplomové práce jsem si vybral téma Finanční a ekonomická strategie společnosti. Jednalo se o společnost SMO, městská akciová společnost Orlová. Jak vyplývá z názvu, je velmi specifická. Nelze na ni pohlížet jako na běžnou a.s. Je vlastněna městem, které jí vytvořilo především pro zjednodušení služeb občanům. Většina příjmů je tvořena výrobou a rozvodem tepelné energie, zbytek pak z provozování mnoha sportovišť, údržby silnic, svou a nakládání s odpady aj.

Práce se skládá ze 4 hlavních částí. V úvodní části jsem popsal teoretickou část finanční analýzy, k čemu slouží, její nevýhody a rovněž ukazatele, které jsem použil v části praktické. Druhá část se týká představení firmy a analýzy jejího aktuálního stavu pomocí SLEPT a SWOT analýz. Ve třetí části jsem provedl finanční analýzu za roky 2003-2007 a dospěl jsem k závěrům, že současný stav společnosti není optimální. Takřka všechny mnou vypočítané ukazatele vykazovaly špatné hodnoty. Následně jsem popsal, proč tomu tak je.

Ve čtvrté části jsem podle výše zmíněných analýz připravil několik návrhů, které by mohly společnosti pomoci. Jedná se hlavně o zlepšení ve vztahu k občanům, rozšíření působnosti a zprůhlednění vnitřních financí.

Cíl práce považuji za splněný a věřím, že případné uskutečnění mých návrhů pomůže společnosti k jejímu dalšímu rozvoji.

SEZNAM LITERÁRNÍCH ZDROJŮ

- [1] BLÁHA, Z. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2 vyd. 1995. 159 s. ISBN 80-85603-80-2
- [2] BREALEY, R. A. a MYERS, S.C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1 vyd. 1992. 941 s. ISBN 80-85605-24-4
- [3] DELATTRE, E.; přeložila Eva Vergeinerová. *Nové finanční nástroje*. 1.vyd. 2000. 111 s. ISBN 80-86009-30-0.
- [4] DOUCHA, R. *Finanční analýza podniku : praktické aplikace*. 1. vyd. 1996. 224 s. ISBN 80-902111-2-7.
- [5] GRUNWALD, R. *Finanční analýza – metody a využití*. 1 vyd. 1996. 221 s. ISBN 80-902111-2-7
- [6] KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3
- [7] KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 10. vyd. 2005. 83 s. ISBN 80-7355-033-4
- [8] KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví díl II*. 3 vyd. 1997. 303 s. ISBN 80-85967-56-1
- [9] MACÍK, K. *Účetnictví pro manažerskou praxi*. 1. vyd. 2000. 232 s. ISBN 80-7169-914-4
- [10] MAŘÍKOVÁ, P. a MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd., 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
- [11] PAULAT, V. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora*. 1. vyd. 2000. 114s. ISBN 80-7259-006-5.
- [12] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2 vyd. 2001. 220s. ISBN 80-7226-562-8
- [13] SEDLÁČEK, J. *Účetnictví pro manažery*. 2005. 226 s. ISBN 80-247-1195-8
- [14] SEKERKA, B. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. 1996. 151 s. ISBN 80-85235-40-4
- [15] SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 3 vyd. 2003. 466 s. ISBN 80-247-0515-X
- [16] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1
- [17] Výroční zpráva 2003. SMO m.a.s.
- [18] Výroční zpráva 2004. SMO m.a.s. .
- [19] Výroční zpráva 2005. SMO m.a.s. .

- [20] Výroční zpráva 2006. SMO m.a.s.
- [21] Výroční zpráva 2007. SMO m.a.s.
- [22] Poznámky z přednášek z předmětu Finanční analýza a plánování; přednášející – Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D
- [23] Poznámky z přednášek z předmětu Finance podniku; přednášející Ing. Marek Zinecker, Ph.D.
- [24] MPO. *Časové řady 2003-2007*. [online]. 2009-05-13 [cit. 2009-05-13]. Dostupné z <<http://www.mpo.cz/dokument43538.html>>

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

CF – Cash flow (peněžní tok)

ČPK – Čistý pracovní kapitál

DHM – Dlouhodobý hmotný majetek

DNM – Dlouhodobý nehmotný majetek

DO – Doba obratu

EAT – Výsledek hospodaření za účetní období

EBIT – Provozní výsledek hospodaření

HV – Hospodářský výsledek

ROA – Rentabilita aktiv

ROE – Rentabilita vlastního kapitálu

ROI – Rentabilita vloženého kapitálu

ROS – Rentabilita tržeb

SMO m.a.s – Služby města Orlová městská akciová společnost

VH – Výsledek hospodaření

Seznam grafů

Graf č. 1 – Vývoj složení aktiv

Graf č. 2 – Vývoj složení pasiv

Graf č. 3 – Vývoj Cash – flow

Graf č. 4 – Vývoj rozdílových ukazatelů

Graf č. 5 – Vývoj ukazatelů likvidity

Graf č. 6 – Vývoj ukazatelů zadluženosti

Graf č. 7 – Vývoj Doby splácení dluhu

Graf č. 8 – Vývoj ukazatelů doby obratu

Graf č. 9 – Vývoj ukazatelů aktivity

Graf č. 10 – Vývoj ukazatelů rentability

Graf č. 11 – Vývoj indexu IN 05

Graf č. 12 – Vývoj Altmanova indexu

Graf č. 13 – Vývoj indikátoru bonity

Seznam tabulek

- Tabulka č. 1 – Složení rozvahy
- Tabulka č. 2 - Stupnice hodnocení Altmanova indexu
- Tabulka č. 3 - Stupnice hodnocení indexu IN 05
- Tabulka č. 4 – Počet zaměstnanců
- Tabulka č. 5 – SWOT analýza společnosti SMO. m.a.s
- Tabulka č. 6 – Horizontální analýza aktiv absolutně
- Tabulka č. 7 – Horizontální analýza aktiv relativně
- Tabulka č. 8 – Horizontální analýza pasiv absolutně
- Tabulka č. 9 – Horizontální analýza pasiv relativně
- Tabulka č. 10 - Vertikální analýza aktiv
- Tabulka č. 11 - Vertikální analýza pasiv
- Tabulka č. 12 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát
- Tabulka č. 13 – Analýza Cash – flow
- Tabulka č. 14 – Čistý pracovní kapitál
- Tabulka č. 15 - Čistý peněžně- pohledávkový fond
- Tabulka č. 16 - Čisté pohotové finanční prostředky
- Tabulka č. 17 – Ukazatele likvidity
- Tabulka č. 18 – Ukazatele zadluženosti
- Tabulka č. 19 – Ukazatele aktivity
- Tabulka č. 20 – Ukazatele aktivity II
- Tabulka č. 21 – Ukazatele rentability
- Tabulka č. 22 – Hodnoty indexu IN 05
- Tabulka č. 23 – Hodnoty Altmanova indexu finančního zdraví
- Tabulka č. 24 – Hodnoty indikátoru bonity
- Tabulka č. 25 – Hodnoty Taflerova modelu
- Tabulka č. 26 – Oborové průměry rentability
- Tabulka č. 27 – Oborové průměry likvidity

Seznam příloh

Výkazy za rok 2003

Výkazy za rok 2004

Výkazy za rok 2005

Výkazy za rok 2006

Výkazy za rok 2007