

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Finanční analýza vybraného podniku

Bc. Irena Honková

Diplomová práce

2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Irena HONKOVÁ**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Finanční analýza vybraného podniku**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

- a) stanovení cíle práce
- b) teoretická východiska (pojmy a metody finanční analýzy)
- c) charakteristika vybraného podniku
- d) výpočty finanční analýzy vybraného podniku
- e) zhodnocení, návrhy
- f) formulování závěrů

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická


Seznam odborné literatury:

- 1) BLAHA, Z.; JINDŘICHOVSKÁ, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy; 2. vyd.; Praha: Management Press; 1996; 159 s.
- 2) GLEN, A. Corporate financial management; 2. vyd.; Harlow: Prentice Hall; 2002; 1098 s.
- 3) KISLINGEROVÁ, E.; NEUMAIEROVÁ, I. Rozbor výkonnosti firmy (případové studie); 1. vyd.; Praha: Vysoká škola ekonomická; 2000; 112 s.
- 4) KISLINGEROVÁ, E.; NEUMAIEROVÁ, I. Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku; 1. vyd.; Praha: Vysoká škola ekonomická; 1998; 242 s.
- 5) SEDLÁČEK, J. Finanční analýza; 1. vyd.; Brno: Masarykova univerzita; 1998; 190 s.
- 6) STROUHAL, J. Finanční řízení firmy v příkladech; 1. vyd.; Brno: Computer Press, a. s.; 2006; 178 s.
- 7) SŮVOVÁ, H. Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači; 1. vyd.; Praha: Bankovní institut, a. s.; 1999; 622 s.
- 8) SYNEK, M. Podniková ekonomika; 3. vyd.; Praha: C.H.Beck; 2002; 479 s.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Marcela Kožená, Ph.D.**
Ústav ekonomiky a managementu


Datum zadání diplomové práce: **23. června 2009**

Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2010**


doc. Ing. et Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

děkanka

L.S.


Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 23. června 2009

Prohlášení autora

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 19. 1. 2010

Poděkování

Úvodem děkuji doc. Ing. Marcele Kožené, Ph.D. za odbornou pomoc při vypracování práce.

Moje díky rovněž patří Ing. Zdeňkovi Horákovi za praktické poznatky, poskytnutí účetních výkazů a především za pobídku studovat vysokou školu.

Anotace

Cílem práce je ukázat, jak lze účetní data využít ve finančním řízení vybraného podniku.

V prvních kapitolách je věnována pozornost zejména elementárním metodám finanční analýzy, jimiž jsou analýza absolutních ukazatelů, rozdílových a poměrových ukazatelů, analýza cash flow a pyramidových soustav. Další kapitoly se zabývají hodnocením celkové finanční pozice firmy s predikcí očekávaného vývoje a postavením podniku v konkurenčním prostředí.

Závěr tvoří celkové zhodnocení výsledků.

Klíčová slova

Finanční analýza, poměrové ukazatele, rentabilita, souhrnné ukazatele, absolutní ukazatele

Title

The financial analysis of a chosen enterprise

Annotation

The object of this graduation theses is to show how it is possible to use the accounting data for financial management of a certain enterprise.

In the initiatory chapters is the attention paid to the financial analysis elemental methods which is an absolute indicators analysis, difference and ratio indicators, a cash flow analysis and a system of pyramidal indicators.

The further chapters are dealt with a total financial situation assessment with an expecting development prediction and with a given enterprise situation in a competitive environment.

The close is dealt with a result analysis.

Keywords

Financial analysis, ratio indicators, profitability, complex indicators, absolute indicators

Obsah

1. Teoretický úvod k finanční analýze.....	9
1.1. Úloha finančního managementu.....	9
1.2. Hlavní úkoly finančního managementu.....	9
1.3. Současný stav finančního řízení v českých podnicích	11
1.4. Účel a přístup k finanční analýze.....	12
1.5. Informační prameny finanční analýzy	13
1.6. Uživatelé finanční analýzy	15
1.7. Ukazatele a finanční analýza.....	16
1.8. Typy finanční analýzy.....	17
2. Analýza vybraného podniku.....	20
2.1. Představení analyzované společnosti	20
2.2. Analýza absolutních ukazatelů.....	21
3. Nedostatky finanční analýzy	99
4. Zhodnocení, návrhy.....	100
5. Závěr.....	101
6. Seznam použitých zdrojů	102
Příloha A – Výkazy Cash flow 2004-2008.....	103
Příloha B – Definice CF	109

Přehled obrázků

Obrázek 1 Vývoj vybraných položek rozvahy	25
Obrázek 2 Vývoj vybraných položek výsledovky.....	28
Obrázek 3 Poměrové zastoupení aktiv	34
Obrázek 4 Poměrové zastoupení pasiv	34
Obrázek 5 Poměrové zastoupení nákladů a zisku	35
Obrázek 6 Neutrální způsob financování aktiv.....	44
Obrázek 7 Obrátový cyklus peněz	48
Obrázek 8 Propojení rozvahy a výkazu zisku a ztrát	51
Obrázek 9 Propojení rozvahy s přehledem cash flow	51
Obrázek 10 Čtyři základní typy hospodářských operací	52
Obrázek 11 Základní struktura přehledu cash flow	54
Obrázek 12 Nepravá přímá metoda.....	55
Obrázek 13 Nepřímá metoda	56
Obrázek 14 Rentabilita celkového kapitálu.....	61
Obrázek 15 Rentabilita vlastního kapitálu.....	62
Obrázek 16 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu.....	63
Obrázek 17 Rentabilita tržeb	64
Obrázek 18 Rentabilita nákladů a nákladovost.....	65
Obrázek 19 Běžná likvidita	66
Obrázek 20 Pohotová likvidita	67
Obrázek 21 Pohotová a běžná likvidita.....	68
Obrázek 22 Okamžitá likvidita	69
Obrázek 23 Celková zadluženost	72
Obrázek 24 Zadluženost vlastního kapitálu	73
Obrázek 25 Pyramidový rozklad ROE	78
Obrázek 26 Rentabilita vlastního kapitálu ROE v roce 2008.....	79
Obrázek 28 Vlastní kapitál.....	94
Obrázek 29 Rentabilita ROA	95
Obrázek 31 Obrát aktiv.....	97

Přehled tabulek

Tabulka 1 Vztah mezi cenou, rizikem a dobou splatnosti zdrojů kapitálu	10
Tabulka 2 Podklady pro horizontální analýzu z rozvahy	21
Tabulka 3 Podklady pro horizontální analýzu z výsledovky	22
Tabulka 4 Horizontální analýza z rozvahy - absolutní rozdíly.....	23
Tabulka 5 Horizontální analýza z rozvahy - indexy	24
Tabulka 6 Horizontální analýza z výsledovky - absolutní rozdíly.....	26
Tabulka 7 Horizontální analýza z výsledovky - indexy	27
Tabulka 8 Ukazatele intenzity.....	30
Tabulka 9 Vertikální analýza z rozvahy	33
Tabulka 10 Vertikální analýza z výsledovky.....	35
Tabulka 11 Schéma tvorby ČPK z pohledu manažera.....	37
Tabulka 12 Schéma tvorby ČPK z pohledu investora	38
Tabulka 13 Čistý pracovní kapitál z pozice aktiv	39
Tabulka 14 Čistý pracovní kapitál z pozice pasiv	40
Tabulka 15 Meziroční srovnání fondů.....	40
Tabulka 16 Peněžní finanční fond	41
Tabulka 17 Výkaz likvidity peněžně-pohledávkového fondu	42
Tabulka 18 Výkaz zdrojů a užití peněžně-pohledávkového finančního fondu	43
Tabulka 19 Doba obratu zásob.....	46
Tabulka 20 Doba obratu pohledávek	47
Tabulka 21 Doba obratu závazků	47
Tabulka 22 Stanovení výše oběžného majetku (hrubého pracovního kapitálu).....	49
Tabulka 23 Používané alternativy zisku.....	59
Tabulka 24 Výpočet jednotlivých alternativ zisku	59
Tabulka 25 Rentabilita celkového kapitálu.....	60
Tabulka 26 Rentabilita vlastního kapitálu	61
Tabulka 27 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu	62
Tabulka 28 Rentabilita tržeb.....	63
Tabulka 29 Rentabilita nákladů a nákladovost.....	64
Tabulka 30 Běžná likvidita.....	66
Tabulka 31 Pohotová likvidita.....	67
Tabulka 32 Běžná a pohotová likvidita	68
Tabulka 33 Okamžitá likvidita	69
Tabulka 34 Obrat celkových aktiv	70
Tabulka 35 Obrat stálých aktiv	70
Tabulka 36 Obrat zásob	71
Tabulka 37 Celková zadluženost.....	72
Tabulka 38 Zadluženost vlastního kapitálu.....	73
Tabulka 39 Úrokové krytí.....	74
Tabulka 40 Překapitalizace	74
Tabulka 41 Podkapitalizace.....	75
Tabulka 42 Altmanův index pro kótované společnosti	81
Tabulka 43 Altmanův index pro nekótované společnosti	82
Tabulka 44 Altmanův index pro české podniky	82
Tabulka 45 Altmanův index pro české podniky	83

Tabulka 46 Tafflerův model	83
Tabulka 47 Tafflerův model	84
Tabulka 48 Index IN	85
Tabulka 49 Index IN	85
Tabulka 50 Index bonity	87
Tabulka 51 Index bonity	87
Tabulka 52 Kralickův Quick Test	88
Tabulka 53 Kralickův Quick Test	89
Tabulka 54 Argentiho model.....	90
Tabulka 55 Finanční údaje konkurenta A	92
Tabulka 56 Finanční konkurenta B	92
Tabulka 57 Finanční údaje konkurenta C	93
Tabulka 58 Finanční údaje konkurenta D	93
Tabulka 59 Vlastní kapitál	94
Tabulka 60 Rentabilita ROA	95
Tabulka 61 Rentabilita tržeb	95
Tabulka 62 Zadluženost	97

1. Teoretický úvod k finanční analýze

1.1. Úloha finančního managementu

Za cíl podnikání každé firmy je obecně považováno zvýšení její tržní hodnoty. Hybnou silou pro naplnění tohoto cíle je kapitál. Ten má schopnost produkovat více, než bylo do podnikání vloženo. Tato schopnost však kromě samotného zajištění kapitálu závisí i na managementu firmy, který pečuje o efektivní využití zdrojů a o rozvoj aktiv.

Informačním zdrojem je především účetnictví. To však samo o sobě neurčuje diagnózu stavu firmy. Účetní údaje je třeba podrobit analýze. Analýza ale naráží na několik potíží. Jednou z nich je fakt, že v ekonomii neexistují teoretické modely vzorových firem. Dalším problémem, se kterým se setkávají finanční analytici je neexistence obecně platných normálních hodnot ukazatelů. Důvodem je to, že ekonomické ukazatele závisí na vnějších podmínkách, za nichž se podniky vyvíjely a v nichž pracují, na charakteru jejich aktivit a oboru činnosti.

Jak již bylo řečeno, efektivita kapitálu je závislá na managementu firmy. Úlohu finančního managementu pak lze souhrnně vyjádřit čtyřmi hlavními úkoly.

1.2. Hlavní úkoly finančního managementu

1.2.1. Získávání kapitálu a o jeho struktura

Zahrnuje určení podílu financování z vlastních a cizích zdrojů a rozhodnutí, zda financovat z krátkodobých či dlouhodobých zdrojů. Zde platí tzv. zlaté pravidlo finančního řízení: „krátkodobá aktiva financovat krátkodobými zdroji a dlouhodobá aktiva financovat zdroji dlouhodobými“. V praxi to vypadá tak, že zásoby jsou hrazeny dodavatelským úvěrem, či z vlastních prostředků, kdežto na investici je poskytnut dlouhodobý úvěr.

1.2.2. Rozhodování o alokaci finančních zdrojů

Řízení aktiv závisí na charakteru činnosti, na vzestupu nebo naopak poklesu sezónních tržeb, ale nejvíce na velikosti podniku. Velké firmy udržují zpravidla menší podíl oběžných aktiv nežli malé podniky. Velké podniky mohou na rozdíl od malých těžit z úspor z rozsahu provozního kapitálu, mají snazší přístup na kapitálové trhy, mají tendenci být kapitálově intenzivnější.

1.2.3. Řízení peněžního cyklu

Řízení peněžního cyklu není v praxi jednoduché. Dnes se musejí vydat peníze na vstupech, které se podniku vrátí až později a které jsou navíc podmíněné úspěšným prodejem. Firma nakoupí v určitém okamžiku zásoby materiálu za hotové nebo zpravidla na obchodní úvěr. Nákupem na obchodní úvěr se zvýší její krátkodobé závazky z obchodního styku. Po určité době (doba odkladu plateb) firma za tyto závazky platí. Během tohoto období se již nakoupené zásoby začínají ve výrobním cyklu podniku přeměňovat na hotové výrobky, které, jakmile jsou vyrobeny, mohou být prodány za hotové nebo na obchodní úvěr. Prodejem na obchodní úvěr se zvyšují pohledávky z obchodního styku. Cyklus se uzavírá okamžikem inkasa pohledávek, kdy podnik opět získává peněžní hotovost. Délka peněžního cyklu se tedy spočítá jako interval mezi okamžikem peněžních výdajů za nakoupené výrobní zdroje a okamžikem konečného vyinkasování.

1.2.4. Rozhodování o rozdělování zisku

1.2.5. Řízení, evidence a kontrola aktivit firmy

Veškeré finanční řízení ovlivňuje dva faktory. Je to faktor času a faktor rizika.

Faktor času spočívá v časovém nesouladu rozhodnutí a jeho následků na ekonomiku podniku.

Faktor rizika představuje možnost ztráty investovaných prostředků. Ohodnocuje různé varianty, neboť při rozhodování se obvykle z variant vybírá. Platí, že varianta s větším rizikem přináší i větší zisk a opačně. Riziko ztráty vynaložených prostředků se snižuje jejich diverzifikací, tj. rozložením do více akcí. Například diverzifikace výrobního programu do jisté míry eliminuje riziko neúspěchu určitého výrobku úspěchem výrobků jiných.

Druh zdroje	Splatnost	Riziko pro investora	Riziko pro uživatele	Cena
Obchodní úvěr	Krátká	Malé	Malé	Nízká
Kontokorent				
Bankovní úvěry				
Dluhopisy			Vysoké	
Základní akciový kapitál	Neomezená	Vysoké	Žádné	Vysoká

Tabulka 1 Vztah mezi cenou, rizikem a dobou splatnosti zdrojů kapitálu

Zdroj: [7, s.10]

Z uvedených faktorů lze odvodit pravidla pro finanční rozhodování manažerů:

1. Větší výnos se preferuje před menším výnosem.
2. Menší riziko se preferuje před větším rizikem.
3. Za větší riziko je požadován větší výnos.
4. Peníze obdržené dříve se preferují před stejnou částkou obdrženou později.
5. Motivem investování do určitého aktiva je očekávání většího výnosu než by přinesla investice do jiného aktiva, ovšem s přihlédnutím k míře rizika.
6. Motivací pro investování je zvětšení majetku, resp. zisk.

1.3. Současný stav finančního řízení v českých podnicích

„Přestože je u nás již několik let zaváděna tržní ekonomika, stále převládají zjednodušené, statické a zúžené představy o finančním řízení a jeho významu pro podnik jako celek. České firmy mají velmi často k dispozici přehledné a aktuální účetní výstupy, software pro finanční analýzu, v nějaké formě sestavují finanční plány a rozpočty. To jsou však pouze předpoklady správného a úspěšného řízení. Málokterí finanční manažeři dokážou zatím tyto informace správně využívat pro svá rozhodnutí.“ [9, s.167]

Úloha finančního řízení se často zužuje na zabezpečení fungujícího účetnictví. Mít vyhovující účetní systém pro finanční úřad a vytvářet udržitelný zisk, aby firma v případě nutnosti dostala od banky úvěr.

Naneštěstí přetrvává odpor k plánování z minulosti. Ale právě plánování bylo jedním z kladů řízení podniku, který by se neměl zatracovat. Jedním z důvodů neexistence podnikové strategie, které finanční manažeři uvádějí, je samotné tržní prostředí, jež je příliš nejisté. Avšak jediná cesta, jak řídit tržní hodnotu podniku, a nebýt řízen, je stanovení finanční strategie, propojení s investicemi a s rozvojem tržních příležitostí.

V současnosti převažuje stav finančního řízení, kde chybí podniková strategie v písemné podobě. Nelze vytvořit dobrou podnikovou strategii a nosit ji takřikajíc v hlavě. Jednak se jedná o složitější propočty a také se nemusí podařit náležitě vyhodnotit rizika.

Dalším nešvarem finančního managementu je také fakt, že finanční plány jsou často tvořeny pouhou extrapolací. Neopírají se o výkazy z účetnictví ani o rozbor trhu. Jsou tvořeny zřejmě pouze pro podnět zvenci vytvořit úhlednou tabulku, která bude následně založena mezi další takové úhledné tabulky.

Náklady se plánují formou limitů, nedochází ke zpětné vazbě, která by informovala o efektech.

Manažeři nepostupují v zásadách time-managementu, svůj čas věnují spoustě nedůležitých úkolů, jež mohou delegovat dál. Často se nechávají vyrušovat nezvanými návštěvami, neplánují tedy nic, ani svůj čas. Řeší důležité úkoly operativně, na strategii není čas.

„Do určité technologie se investuje proto, že ostatní podniky dělají totéž, nebo proto, aby se snížila daňová zátěž, náklady se chápou jako škodlivý činitel, který je nutno snížit na minimum, některé transformované statní podniky zastávají strategii „přežití“, tj. nebankrotovat a mít na mzdy.“ [9, s. 168]

1.4. Účel a přístup k finanční analýze

Finanční řízení, ostatně jako každé řízení, s sebou přináší potřebu rozhodnout se. Každé rozhodnutí by mělo být podloženo fakty, která jsou výsledkem analytické činnosti. Řízení bez soustavného hodnocení současného stavu a měnících se podmínek je pouze dedukce, náhoda, která může zhatit i dobrý podnikatelský záměr.

V podnicích je možné se setkat se dvěma základními přístupy k finančnímu řízení a plánování. Prvním je přístup pasivní, při kterém se provede analýza minulého období. Ta nám zajistí vstupní informace důležité pro plán do budoucna. V praxi se můžeme setkat ještě s aktivním přístupem, kdy si firma stanoví, čeho chce dosáhnout, definuje své úkoly a nakonec hodnotí reálnost cílů. V obou případech je důležité aktualizovat odchylky, vyhodnocovat je a následně stanovovat nápravná opatření. Nejhorším případem je stav, kdy podniky nesestavují finanční plány vůbec, nebo jen velmi omezeně a finanční výkazy tvoří zejména pro finanční úřady.

„Moderní finanční řízení úspěšného podniku musí být komplexní záležitostí celého podniku, nikoliv pouze jeho finančního ředitele. Musí být propojeno s ostatními činnostmi podniku a být obsaženo ve všech řídicích úrovních. Vychází sice z údajů z účetnictví, tj. z pohledu na minulost, ale orientuje se především na budoucnost. Podkladem je mu i finanční analýza v širším pojetí včetně návrhu na variantní řešení různých nápravných kroků, tj. včetně své syntetické části.“ [9, s. 169]

Finanční analýza má smysl jedině jako logický prostředek hodnocení a porovnávání údajů a vytváření nové informace, která je hodnotnější než jednotlivé primární údaje. Platí zde, že neexistuje univerzální finanční analýza, jež by se mohla použít pro všechna manažerská rozhodnutí. Vždy je prioritní účel analýzy a potom teprve výběr vhodné metody. Vybraný analytický nástroj tedy musí být v souladu s konkrétní úlohou, kterou má vyřešit. Datovou bázi tvoří především podnikové účetní výkazy – rozvaha a výkaz zisku a ztrát. Někdy je třeba takto získaná data dále modifikovat, aby odpovídala skutečnosti, např. přecenit oficiální účetní hodnotu zásob podle současné situace na trhu a použít pro další analýzu jejich aktualizovanou hodnotu. Druhá fáze finanční analýzy zahrnuje poměňování údajů mezi sebou. Finanční data se vzájemně porovnávají způsobem, který rozšiřuje jejich vypovídací schopnost k danému problému nebo rozhodnutí.

„Identifikace klíčových vztahů mezi jednotlivými údaji umožňuje rozpoznat způsob a kvalitu hospodaření firmy, její silné a slabé stránky. Tyto analýzy poskytují finančnímu managementu zázemí pro plánování a kontrolu budoucích aktivit podniku.“ [2, s.12]

„Finanční analýza poskytuje informace, které jsou nezbytné jak pro rozhodování externích uživatelů (současní/potenciální vlastníci a věřitelé), tak i pro vedení společnosti. Hlavní zdrojem dat pro finanční analýzu jsou účetní výkazy, které můžeme analyzovat několika způsoby.“ [2, s.1]

Finanční analýza představuje významný nástroj, pomocí kterého lze dosáhnout cílů finančního řízení, neboť jak řekl Tomáš Baťa: „Každá lidská činnost se nakonec musí nějak projevit v číslech“.

Analýza tedy poskytuje managementu účetní jednotky dostatek kvalitních informací pro různá operativní, taktická i strategická rozhodnutí a posoudit minulý, současný i budoucí stav hospodaření účetní jednotky.

O výsledky finanční analýzy se vedle managementu společnosti zajímají také akcionáři, banky, obchodní věřitelé, odběratelé, zaměstnanci a řada jiných subjektů, viz kapitola 1.6.

Zdrojem dat pro finanční analýzu jsou především informace z finančního účetnictví, dále informace z vnitropodnikového účetnictví, peněžního a kapitálového trhu, statistických ročenek atd., viz následující kapitola.

„Finanční analýza představuje rozbor údajů, jejichž prvotním a hlavním zdrojem je finanční účetnictví. Analýzou údajů získaných z finančního účetnictví a účetních výkazů se získá přehled o majetkové, finanční a důchodové situaci, a dále pak podklady pro finanční rozhodování a finanční řízení podniku.“ [5]

Má-li analýza poskytnout co nejkvalitnější podklady pro podnikatelské rozhodnutí, měla by zahrnovat i důležité nefinanční informace a propojovat technickou a fundamentální analýzu.

Finanční analýzu je možno chápat jako metodu, s jejíž pomocí je možno vzájemně porovnávat získané údaje a rozšiřovat tak jejich vypovídací schopnost. Její hlavní přínos spočívá v tom, že umožňuje dospět k jistým závěrům o celkovém hospodaření a přijmout rozhodnutí. Představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti podniku.

1.5. Informační prameny finanční analýzy

Informační zdroje finanční analýzy lze třídit podle různých hledisek. Mezi základní hlediska je možno považovat původ a typ informací a hlavní zdroje. V rámci tohoto třídění lze uplatnit i další aspekty, vzájemně je kombinovat a podle toho uspořádat.

1.5.1. Hledisko typu informace

a) **Interní informace** týkající se účetní jednotky.

- Vznikají na základě podnikatelských aktivit a jsou v účetní jednotce evidovány.
- Jedná se jednak o data oficiální (vyplývající se zákonné povinnosti, čerpané z výkazů finančního účetnictví, z vnitropodnikového účetnictví a z výročních zpráv) a jednak o ostatní data, vycházející např. z podnikové statistiky, z úseku personalistiky, z vnitřních směrnic podniku nebo ze zpráv a předpovědí vedoucích pracovníků.

b) **Externí informace**, které pocházejí z vnějšího ekonomického prostředí podniku.

- Týkají se nejen okolí podniku, ale i účetní jednotky samotné.
- Tyto zdroje lze dělit na oficiální, převzaté ze státní statistiky nebo ostatní, např. z odborného tisku a analytické zprávy různých institucí.

a) **Finanční**, jež pocházejí z účetnictví

- Poskytují ucelený soubor hodnotových informací o účetní jednotce (o rozvahových položkách a položkách výkazu zisku a ztrát).

b) **Nefinanční**, evidované mimo účetní systém

- Často vyjádřené i v nepeněžních jednotkách.
- Např. počty zaměstnanců, objemové množství výrobků a zásob, informace o produktivitě, spotřebě energie apod.
- Jejich vyjádření může být i verbální, např. postavení na trhu, konkurence, kvalita managementu.

Je důležité vědět, odkud lze vstupní data získat, jaké zdroje jsou k dispozici.

Účetní zdroje vstupních informací pro finanční analýzu se dělí na dvě skupiny:

- Výkazy finančního účetnictví
- Výkazy sestavované pro vnitropodnikové účely
- Výroční zprávy a auditorské zprávy

1.6. Uživatelé finanční analýzy

Spektrum uživatelů, kteří se zajímají o výsledky finanční analýzy, je velmi široké. Tito uživatelé se většinou nezajímají pouze o rozbor hospodaření za několik uplynulých období, nýbrž mají především zájem o prognózu finančních perspektiv.

Jednotlivé uživatelské skupiny je možno rozdělit na podnikový management, vlastníky, zaměstnance, dodavatele, odběratele, banky, konkurenty a státní orgány.

Pro podnikový management jsou nejdůležitější informace, jež lze využít pro finanční řízení podniku. Jsou základem pro rozhodnutí o optimální majetkové a kapitálové struktuře, o uložení volných peněžních prostředků, o dividendové politice, atd. Management na základě výsledků finanční analýzy posuzuje, v jakém stavu se nachází hospodaření účetní jednotky, odkrývá silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby.

Vlastníci (akcionáři, společníci) se zajímají především o to, jak jsou uloženy jejich prostředky. Mezi jejich priority se řadí rentabilita vloženého kapitálu, likvidita podniku, výše vyplacených dividend apod. Akcionáři sledují především současnou výnosnost akcií a vyhlídky do budoucnosti.

Zaměstnanci zajímá především výhledová mzdová a sociální situace. Informace z finanční analýzy mohou zaměstnanci použít jako argument pro jednání s managementem a rovněž jako prognózu budoucí úrovně zaměstnanosti v podniku.

Dodavatelé se z výsledků finanční analýzy primárně zaměřují na informace týkající se solventnosti.

Odběratelé sledují stabilitu podniku a možnost jejího dalšího rozvoje. Je pro ně důležité vědět, zda se podnik nemůže dostat do potíží např. s dochvilností dodávek. Tyto informace nabývají na významu zvláště tehdy, působí-li podnik pro daného odběratele jako jediný dodavatel.

Banky se na základě údajů finanční analýzy rozhodují o tom, zda danému podniku poskytnou úvěr. Zkoumají, zda bude podnik schopen úvěr (jistinu včetně úroků) splácet a zda podnik nabízí na daný úvěr odpovídající záruku. Pokud podnik není schopen úvěr splácet, zajímá se banka o ocenění podniku např. formou likvidační hodnoty.

Konkurenti porovnávají dosažené výsledky s vlastními. Zajímají je vedle poměrových ukazatelů rovněž informace o úrovni investiční aktivity, vývoje apod. Na základě těchto informací přizpůsobují své chování na trhu.

Mezi uživatele finanční analýzy se rovněž řadí **státní orgány**. Například orgány státní finanční správy se zaměřují na faktory, které ovlivňují výši rozpočtových příjmů, jako jsou daň z přidané hodnoty, cla, daně z příjmů.

Kromě všech uvedených skupin existují ještě další uživatelé finanční analýzy, např. ekologické organizace, daňoví poradci, účetní znalci, finanční analytici, burzovní makléři, univerzity, odborové svazy, novináři a v neposlední řadě i široká veřejnost.

1.7. Ukazatele a finanční analýza

Jak již bylo řečeno, ukazatele je možné získat buď přímo z položek účetních výkazů, popř. z jiných zdrojů nebo modifikací těchto položek na základě elementárních matematických operací. To, které ukazatele nakonec pro finanční analýzu budou vybrány, je ovlivněno cílem analýzy. Většinou dochází ke kombinaci několika ukazatelů, neboť jen málokdy se stane, aby pouze jediný ukazatel postihl všechny otázky požadované zadavatelem cílů finanční analýzy.

Ukazatele lze třídit z různých hledisek, např. dle charakteristiky jevu, dle vztahu k účetním výkazům, dle způsobu výpočtu, dle časového hlediska, apod.

1.7.1. Hledisko způsobu charakteristiky jevu

- **Extenzivní ukazatele** (Přinášejí informace o objemu prostředků. Úroveň proměnné mohou vyjadřovat jak v objemových jednotkách, tak i v peněžních jednotkách.)
- **Intenzivní ukazatele** (Podávají informace o míře, v níž jsou extenzivní ukazatele využívány a zároveň ukazují, jak silně a rychle se tyto ukazatele mění.)

1.7.2. Hledisko vztahu k účetním výkazům

- rozvahové, které vycházejí z položek aktiv a pasiv,
- výsledkové, jejichž zdroj je výkaz zisku a ztrát,
- peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti,
- mezivýkazové, využívající provázanost účetních výkazů

1.7.3. Hledisko způsobu výpočtů

- absolutní ukazatele, využívající se především při horizontální a vertikální analýze,
- rozdílové ukazatele, které získáme rozdílem stavu skupin aktiv a pasiv,
- poměrové ukazatele, jež poměřují vzájemný vztah dvou absolutních ukazatelů,
- procentní ukazatele, vyjadřující poměrnou změnu extenzivního ukazatele mezi dvěma obdobími, nebo hodnotu jednoho extenzivního ukazatele poměřovanou jiným

1.7.4. Časové hledisko

- stavové ukazatele, vykazující stav majetku a jeho zdrojů k určitému okamžiku
- tokové ukazatele, vyjadřující vývoj položek z výkazu zisku a ztrát a z výkazu cash flow za určité časové období

1.8. Typy finanční analýzy

1.8.1. Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je založena na znalostech vzájemných souvislostí a na zkušenostech odborníků. Je tedy zatížena jejich subjektivními odhady. Výhodou je zpracování mimo kvantitativních údajů rovněž údajů kvalitativních.

1.8.2. Technická analýza a její postup

Technická analýza využívá algoritmizovaných metod (matematika, statistika a dalších) ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat. Tato data jsou následně podrobena kvalitativnímu ekonomickému posouzení. Tento postup bude použit při praktické finanční analýze podniku, jež je součástí této práce.

1.8.2.1. Výpočet ukazatelů

Zahrnuje výběr a přípravu dat. Finanční analýza potřebuje velké množství dat z různých zdrojů a různé povahy. Analyzovat lze jen data, o kterých se ví, co znamenají. Důležitý je rovněž odhad spolehlivosti, tj. míry chyby dat, aby nedošlo k neoprávněnému zdání jednoznačnosti závěrů založených na zkreslujících datech.

Důležitá je zde časová srovnatelnost. Ta je umožněna obecně uznávanou účetní zásadou účetnictví o stálosti metod, podle níž nesmí firmy v průběhu roku měnit postupy účtování, principy oceňování a způsoby odepisování.

Samotným výpočtem ukazatele se rozumí číselná charakteristika ekonomické činnosti firmy založená na datech postačujících k danému účelu analýzy a rovněž údaje z odvozených charakteristik.

Nejpoužívanější ukazatele jsou stavové, tokové, absolutní, rozdílové a poměrové, které vycházejí z dat z účetních výkazů a z účetních knih.

Jak již bylo řečeno, volba typu ukazatele je dána cílem finanční analýzy.

Při výběru metody je třeba brát v potaz zejména dostupnost a povahu dat a také čas a finanční prostředky, které by se měli na finanční analýzu vynaložit.

Stejně jako u dat, je třeba i stanovit spolehlivost ukazatelů a jejich vypovídací schopnost. Zejména pokud se jedná o zjednodušení vyplývající ze srovnání ukazatelů s průměrnými hodnotami, např. s odvětvovými průměry.

1.8.2.2. Stanovení metody pro hodnocení ukazatelů

Za nejdůležitější hledisko pro volbu metody finanční analýzy je považován cíl, kterého má být analýzou dosaženo. Metody je vhodné kombinovat, neboť žádná z metod, je-li použita samostatně, nemůže poskytnout absolutně nejlepší výsledky.

Základním kritériem pro uspořádání metody finanční analýzy se uvádí jednoduchost, resp. složitost použitých matematických postupů. Na základě tohoto hlediska se metody finanční analýzy člení na elementární metody a na tzv. vyšší metody finanční analýzy.

Podnik musí při výběru metody přihlídnout k technickému vybavení, jež má k dispozici, stejně jako ke skutečnosti, pro koho jsou vlastně výsledky finanční analýzy určeny.

Elementární metody finanční analýzy využívají při práci s daty pouze čtyři základní aritmetické operace a procentní počty. Elementárnost je míněna ve smyslu myšlenkové elementárnosti, kdy jde o snahu popsat složité věci jednoduše. Rozsáhlé použití těchto metod je dáno tím, že nekladou požadavky na rozsáhlé matematické znalosti a dovednosti.

Elementární metody finanční analýzy:

- Analýza absolutních stavových i tokových ukazatelů (horizontální a vertikální analýza)
- Analýza tokových a rozdílových ukazatelů (cash flow, čistý pracovní kapitál)
- Analýza poměrových ukazatelů (rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a kapitálového trhu)

- Analýza soustav ukazatelů (pyramidové a predikční modely, DuPontův rozklad)

Při aplikaci vyšších metod finanční analýzy je třeba, jak již bylo zmíněno, znalost obecné a matematické statistiky, stejně tak i hlubší znalosti v oblasti ekonomie. Kromě těchto znalostí je třeba mít k dispozici odpovídající technické vybavení, zejména software.

Vyšší metody finanční analýzy

- Matematicko-statistické metody
 - Umožňují vystihnout více souvislostí mezi sledovanými daty.
 - Aby jejich použití mělo smysl, je nutné, aby analyzovaná data měla potřebnou kvalitu a získané výsledky se správně ekonomicky interpretovaly.
 - K neznámějším matematicko-statistickým metodám patří statistické testy odlehých dat, korelační koeficienty, regresní a autoregresní modelování, analýza rozptylu, faktorová a diskriminační analýza, bodové a intervalové odhady ukazatelů.
- Nestatistické metody
 - Zažívají velký rozvoj.
 - Příčinou je snaha o ověření statistických metod v praktických úlohách.
 - Do této skupiny metod se řadí metody založené na teorii mlhavých množin, např. fuzzy množiny, expertní systémy, neuronové sítě, aj.

1.8.2.3. Analýza vztahů mezi ukazateli, např. pyramidová soustava

Pyramidovou soustavou ukazatelů je obsahem kapitoly 2.6.

1.8.2.4. Návrh na opatření

Návrhy na opatření a doporučení jsou předmětem kapitoly 4.

2. Analýza vybraného podniku

2.1. Představení analyzované společnosti

Společnost s ručením omezeným, jejíž finanční situace je předmětem této analýzy, působí na trhu od roku 1992. Vyrábí stroje a zařízení pro zemědělský a potravinářský průmysl. Za dobu své existence dosáhla významného podílu na tuzemském trhu se zemědělskou technikou. Je nositelem ocenění GRANDPRIX na mezinárodním veletrhu zemědělské a lesnické techniky TECHAGRO 2002. Výrazný podíl ve firmě má i obchodní činnost s polotovary, jež dováží z Itálie.

Firma má živnostenské oprávnění k těmto činnostem:

- stavba strojů s mechanickým pohonem,
- obchod, servis, služby a zprostředkování,
- konzultační a poradenské služby v oboru živnostensky povolených činností.

Společnost vlastní 4 společnosti.

V roce 2008 zaměstnávala v průměru 17 zaměstnanců. Výroba na speciálních technologických zařízeních je prováděna v kooperaci. Vyšší dodávky technologických celků s podílem montáže jsou realizovány ve spolupráci s jinými montážními firmami.

Vývozy se na celkových tržbách podílejí cca 20 %.

2.2. Analýza absolutních ukazatelů

K finančnímu hodnocení se při této analýze využívá přímo údajů obsažených v účetních výkazech. Vedle sledování změn absolutní hodnoty ukazatelů v čase se obvykle zjišťují také jejich procentní změny. Lze použít k analýze vývojových trendů a k procentní analýze komponent.

2.2.1. Analýza trendů (horizontální analýza)

Tato analýza porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Výchozí data jsou čerpána z účetních výkazů a ve výročních zprávách. Je třeba porovnávat minimálně 5 let.

Položka rozvahy	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Budovy, stroje – Odpisy	4784	4504	4697	4680	8783
Finanční investice	24	24	24	24	24
Celkem stálá aktiva	4808	4528	4721	4783	8851
Zásoby	14885	3896	5535	2674	3020
Pohledávky z obchodního styku	17361	11192	13399	9289	8994
Krátkodobý finanční majetek	4601	5924	3514	10962	8310
Celkem oběžná aktiva	37102	21393	23036	23180	21671
Aktiva celkem	42067	26611	28272	28914	31304
Základní jmění	125	125	125	125	125
Fondy ze zisku	25	25	25	25	25
Kumulované výděvky	9955	11982	14262	14777	16532
HV běžného období	3527	3780	4515	5255	4579
Vlastní jmění	13632	15912	18927	20182	21261
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	4000
Krátkodobé závazky	27904	10169	8145	7189	4328
Rezervy	199	439	725	607	267
Cizí zdroje	28103	10608	8870	7796	9595
Pasiva celkem	42067	26611	28272	28914	31304

Tabulka 2 Podklady pro horizontální analýzu z rozvahy

Zdroj: Vlastní zpracování

Pozn.: Případná neshoda aktiv a pasiv je daná časovým rozlišením.

Položka výsledovky	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Výkony (tržby, změna stavu zásob, aktivace)	63123	43209	48027	56790	47669
Výkonová spotřeba (materiál, energie, služby)	51902	30298	35349	43022	35541
Osobní náklady (mzdové, sociální, zdravotní)	5684	5546	5768	6326	6795
Odpisy	505	574	452	658	544
Změna stavu rezerv	-362	1588	226	-293	-958
Provozní výsledek hospodaření	5068	5266	6008	6699	5564
Finanční výsledek hospodaření	-186	-155	58	242	241
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3539	3780	4622	5255	4579
Výsledek hospodaření za účetní období	3527	3780	4515	5255	4579

Tabulka 3 Podklady pro horizontální analýzu z výsledovky

Zdroj: Vlastní zpracování

Pozn.: Případná neshoda aktiv a pasiv je daná časovým rozlišením

Položka rozvahy	Rok			
	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Budovy, stroje – Odpisy	-280	193	-17	4103
Finanční investice	0	0	0	0
Celkem stálá aktiva	-280	193	62	4068
Zásoby	-10989	1639	-2861	346
Pohledávky z obchodního styku	-6169	2207	-4110	-295
Krátkodobý finanční majetek	1323	-2410	7448	-2652
Celkem oběžná aktiva	-15709	1643	144	-1509
Aktiva celkem	-15456	1661	642	2390
Základní jmění	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0
Kumulované výděvky	2027	2280	515	1755
HV běžného období	253	735	740	-676
Vlastní jmění	2280	3015	1255	1079
Dlouhodobé závazky	0	0	0	4000
Krátkodobé závazky	-17735	-2024	-956	-2861
Rezervy	240	286	-118	-340
Cizí zdroje	-17495	-1738	-1074	1799
Pasiva celkem	-15456	1661	642	2390

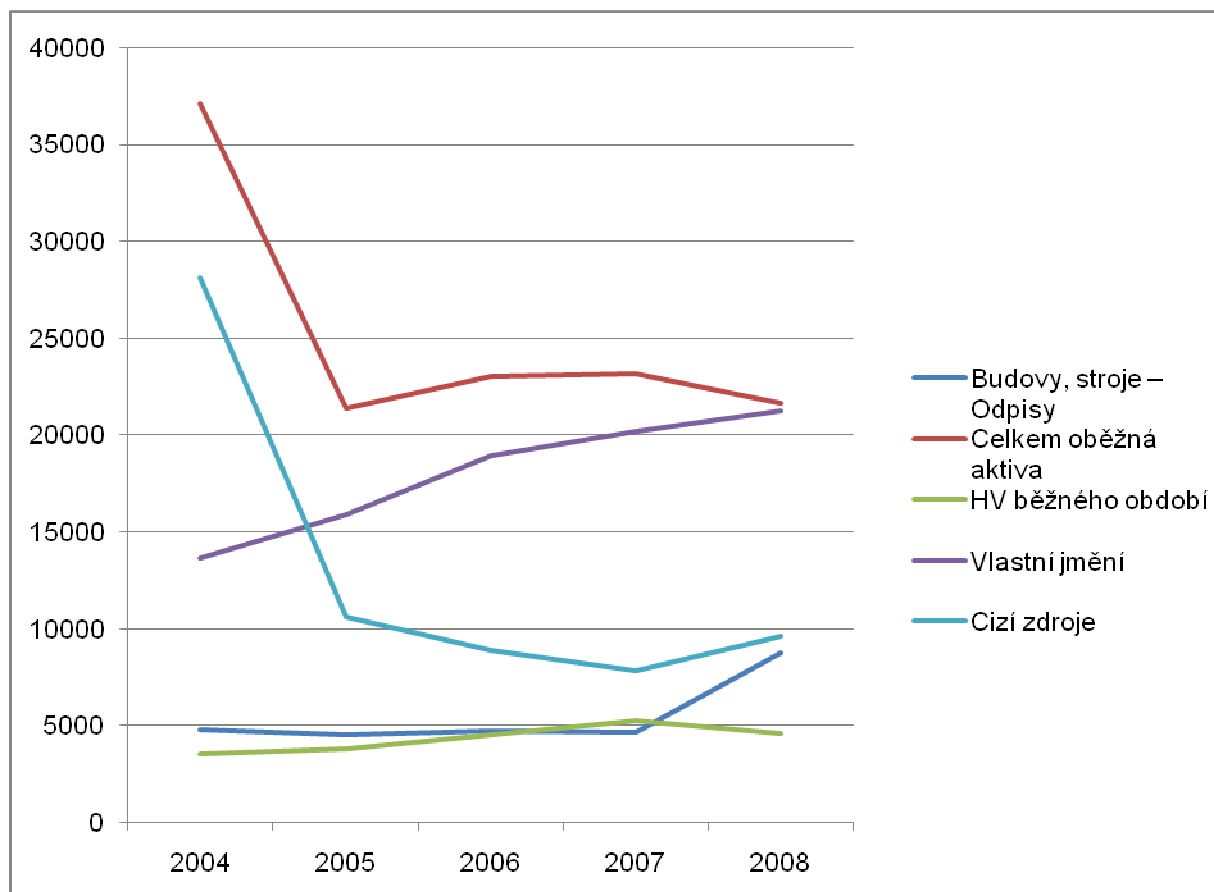
Tabulka 4 Horizontální analýza z rozvahy - absolutní rozdíly

Zdroj: Vlastní zpracování

Položka rozvahy	Rok			
	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Budovy, stroje – Odpisy	0,94	1,04	1,00	1,88
Finanční investice	1,00	1,00	1,00	1,00
Celkem stálá aktiva	0,94	1,04	1,01	1,85
Zásoby	0,26	1,42	0,48	1,13
Pohledávky z obchodního styku	0,64	1,20	0,69	0,97
Krátkodobý finanční majetek	1,29	0,59	3,12	0,76
Celkem oběžná aktiva	0,58	1,08	1,01	0,93
Aktiva celkem	0,63	1,06	1,02	1,08
Základní jmění	1,00	1,00	1,00	1,00
Fondy ze zisku	1,00	1,00	1,00	1,00
Kumulované výdělků	1,20	1,19	1,04	1,12
HV běžného období	1,07	1,19	1,16	0,87
Vlastní jmění	1,17	1,19	1,07	1,05
Dlouhodobé závazky	x	x	x	x
Krátkodobé závazky	0,36	0,80	0,88	0,60
Rezervy	2,21	1,65	0,84	0,44
Cizí zdroje	0,38	0,84	0,88	1,23
Pasiva celkem	0,63	1,06	1,02	1,08

Tabulka 5 Horizontální analýza z rozvahy - indexy

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 1 Vývoj vybraných položek rozvahy

Zdroj: Vlastní zpracování

Komentář: Firma trvale zvyšuje vlastní kapitál. V roce 2005 snížila své vysoké závazky a udržuje je stejně jako oběžná aktiva na konstantní výši.

Položka výsledovky	Rok			
	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Výkony (tržby, změna stavu zásob, aktivace)	-19914	4818	8763	-9121
Výkonová spotřeba (materiál, energie, služby)	-21604	5051	7673	-7481
Osobní náklady (mzdové, sociální, zdravotní)	-138	222	558	469
Odpisy	69	-122	206	-114
Změna stavu rezerv	1950	-1362	-519	-665
Provozní výsledek hospodaření	198	742	691	-1135
Finanční výsledek hospodaření	31	213	184	-1
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	241	842	633	-676
Výsledek hospodaření za účetní období	253	735	740	-676

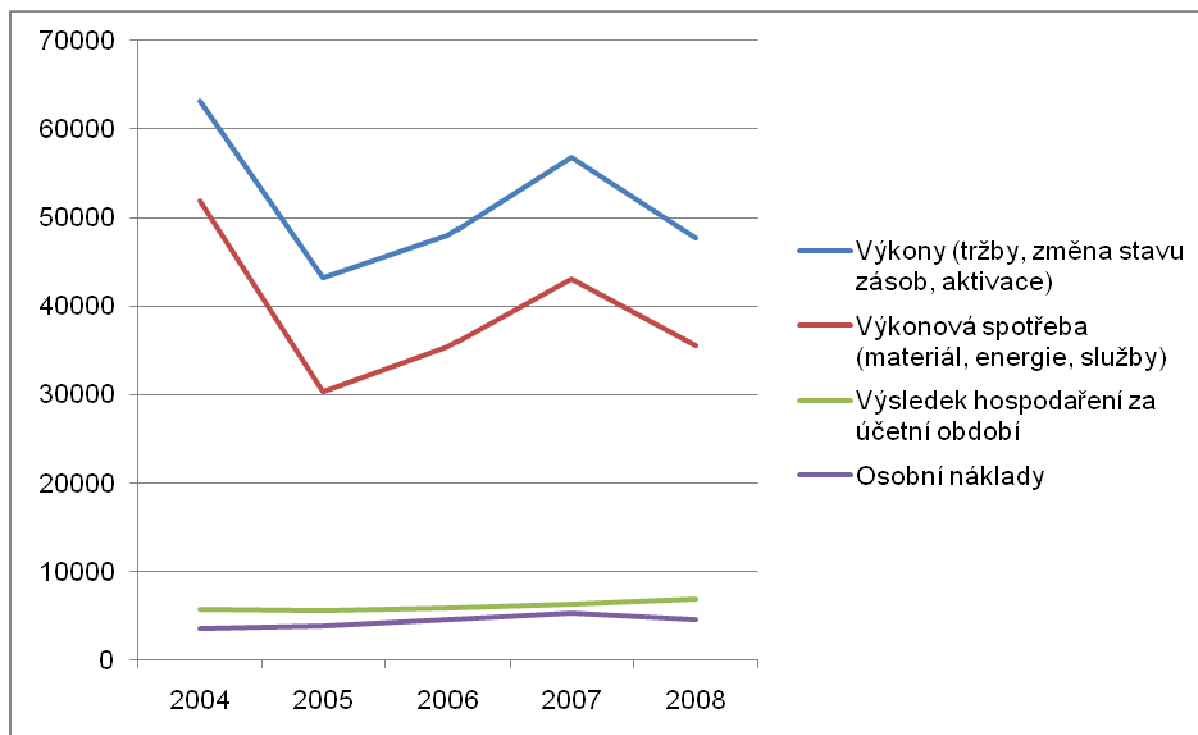
Tabulka 6 Horizontální analýza z výsledovky - absolutní rozdíly

Zdroj: Vlastní zpracování

Položka výsledovky	Rok			
	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Výkony (tržby, změna stavu zásob, aktivace)	0,68	1,11	1,18	0,84
Výkonová spotřeba (materiál, energie, služby)	0,58	1,17	1,22	0,83
Osobní náklady (mzdové, sociální, zdravotní)	0,98	1,04	1,10	1,07
Odpisy	1,14	0,79	1,46	0,83
Změna stavu rezerv	-4,39	0,14	-1,30	3,27
Provozní výsledek hospodaření	1,04	1,14	1,12	0,83
Finanční výsledek hospodaření	0,83	-0,37	4,17	1,00
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1,07	1,22	1,14	0,87
Výsledek hospodaření za účetní období	1,07	1,19	1,16	0,87

Tabulka 7 Horizontální analýza z výsledovky - indexy

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 2 Vývoj vybraných položek výsledovky

Zdroj: Vlastní zpracování

Při hodnocení finanční situace firmy by měl analytik brát v úvahu rovněž okolní podmínky jako např. změny v daňové soustavě, vstup nových konkurentů na trh, změny v poptávce, změny cen vstupů, mezinárodní vlivy aj. Je třeba znát i záměry firmy do budoucna.

2.2.2. Procentní analýza komponent (vertikální analýza)

Vertikální analýza posuzuje jednotlivé komponenty majetku a kapitálu tj. strukturu aktiv a pasiv. Ze struktury aktiv a pasiv je zřejmé složení hospodářských prostředků potřebných pro firemní aktivity a z jakých zdrojů byly pořízeny. Na schopnosti vytvářet a udržovat majetkovou a kapitálovou rovnováhu závisí ekonomická stabilita firmy.

2.2.2.1. Majetková struktura

Majetek firmy se obvykle rozděluje podle dvou základních komponent, lišících se dobou, po kterou slouží v provozu, na dlouhodobý a oběžný majetek.

Dlouhodobý majetek se nespotřebovává najednou, ale postupně ve formě odpisů přenáší svou hodnotu úměrně svému opotřebení do nákladů. Dlouhodobý majetek může být také neodpisovaný, např. pozemky, umělecká díla a sbírky, které se v čase naopak zhodnocují. Neodepisují se rovněž finanční investice, které tvoří dlouhodobé cenné papíry. U nehmotného majetku se některé složky evidují bez peněžní hodnoty a k jeho ocenění dochází až v případě prodeje, např. goodwill. Z hlediska likvidity, patří tento majetek za nejhůře likvidní. Jeho pořízení má strategický význam a jeho plánování je úkolem strategického managementu.

Naproti tomu **oběžný majetek** je neustále v pohybu, obíhá v různých formách, ve věcné podobě jako suroviny, nedokončené výrobky, polotovary a výrobky nebo v peněžní formě jako peníze, ceniny, pohledávky a krátkodobé cenné papíry, přičemž jedna forma přechází v jinou. Nejlikvidnějším aktivem jsou peníze a některé cenné papíry. U pohledávek není jisté, zda budou v plné výši a včas splaceny. Přeměnit zásoby na hotové peníze může být velmi zdlouhavé nebo dokonce nemožné.

Do aktiv se řadí i tzv. **přechodná aktiva** (náklady a příjmy příštích období, dohadné položky aktivní a případná ztráta z hospodaření, která se však v rozvaze vykazuje se záporným znaménkem). Ve finanční analýze se zpravidla přiřazují dle svého charakteru k jedné ze základních komponent.

Objektem zkoumání majetkové struktury je vzájemný vztah majetku, případně jeho doba vázanosti ve firmě. Při analýze aktiv se provádí tzv. analýza investování, která poskytuje informace o tom, jaká část aktiv podniku se nalézá ve vázané a jaká část v likvidní formě. Za tímto účelem se sestavují tzv. ukazatele intenzity, které dávají do poměru jednotlivá aktiva.

Majetková struktura obchodní společnosti je závislá na předmětu činnosti. Zatímco u čistě obchodní firmy převládají zásoby zboží, u výrobní firmy převládají zásoby materiálu a výrobků a u investičně náročné výroby převládá dlouhodobý majetek.

Ukazatel	Výpočet	Rok				
		2004	2005	2006	2007	2008
Ukazatel intenzity aktiv	$\frac{\textit{stálá aktiva}}{\textit{oběžná aktiva}}$	0,13	0,21	0,20	0,21	0,41
Ukazatel intenzity dlouhodobého majetku	$\frac{\textit{stálá aktiva}}{\textit{celková aktiva}}$	0,11	0,17	0,17	0,17	0,28
Ukazatel intenzity oběžného majetku		0,88	0,80	0,81	0,80	0,69
Ukazatel intenzity zásob	$\frac{\textit{zásoby}}{\textit{celková aktiva}}$	0,35	0,15	0,20	0,09	0,10
Ukazatel stupně opotřebení dl.majetku	$\frac{\textit{kumulované odpisy}}{\textit{průměrný stav v Pc}}$	0,05	0,10	0,14	0,20	0,23
Ukazatel stupně odepsanosti dl. majetku		0,45	0,43	0,43	0,42	0,46
Ukazatel míry růstu	$\frac{\textit{netto investice}}{\textit{odpisy}}$	-0,56	-0,49	0,43	0,09	7,48

Tabulka 8 Ukazatele intenzity

Zdroj: Vlastní zpracování

Interpretace

Čím vyšší je hodnota ukazatele stupně opotřebení dlouhodobého majetku, tím vyšší je průměrný věk hmotného dlouhodobého majetku a tím větší je potřeba budoucího investování. Tento ukazatel odhalil potřebu investic.

Ukazatel stupně odepsanosti dlouhodobého majetku vyjadřuje, do jaké míry je v průměru dlouhodobý majetek opotřeben. Za optimální se považuje růst hodnoty ukazatele, což signalizuje mládnutí firmy (když se ukazatel blíží k 1).

Z konstrukce ukazatele míry růstu je zřejmé, že za pozitivní bude označen vývoj, při němž hodnota ukazatele bude vždy větší než 1. Jeho záporné hodnoty v letech 2004-2005 značily, že hodnota pořízených investic nepřesáhla ani odpisy. V roce 2008 ukázal na významnou investici.

2.2.2.2. Kapitálová struktura

Kapitálová struktura vypovídá o tom, kdo je vlastníkem majetku firmy, tj. z jakých zdrojů majetek vznikl. Vloží-li kapitál do firmy sám majitel (majitelé), jedná se o **vlastní kapitál**. Pokud je vkladatelem kapitálu cizí osoba, např. banka, jedná se o **cizí kapitál**.

Velikost firemního kapitálu závisí na mnoha okolnostech, především na velikosti firmy, stupni mechanizace a automatizace, na rychlosti obratu kapitálu a na organizaci prodeje. Úkolem finančního managementu je zajistit optimální množství kapitálu, tj. tolik, kolik ho podnik potřebuje. Má-li podnik kapitálu více, je jeho využití nevhodné, firma je překapitalizována. Dochází k tomu, že dlouhodobým kapitálem (cizím i vlastním) je kryt i oběžný majetek. V opačném případě, chybí-li firmě kapitál, hovoří se o podkapitalizaci. Může k němu docházet například v období expanze, kdy podnik prudce rozšiřuje výrobu a prodej, což je spojeno s rostoucí potřebou aktiv, která však nejsou kryta potřebnými finančními zdroji. Firma se zadlužuje např. u svých dodavatelů a tímto krátkodobým kapitálem je kryt i dlouhodobý majetek. Firma se tak dostává do nebezpečné platební neschopnosti, jež může zapříčinit i její konec.

Kapitálová struktura se dělí na vlastní kapitál a cizí zdroje.

Vlastní kapitál patří vlastníkově (vlastníkům) podniku. Tvoří jej:

- základní kapitál, což jsou peněžní a nepeněžní vklady společníků do společnosti,
- kapitálové fondy, vytvářeny z vkladů, např. darů, dotací, změny vkladů společníků, které nezvyšují základní kapitál společnosti, patří sem i emisní ážio
- fondy ze zisku (rezervní, statutární, ostatní)
- hospodářský výsledek běžného období a nerozdělený zisk (neuhrazená ztráta) minulých let

Cizí kapitál představuje dluh, který musí firma v určité době splatit. Za cizí kapitál se platí úroky. Člení se na:

- rezervy (účelové nebo obecné)
- dlouhodobý cizí kapitál (se splatností delší než 1 rok)
- krátkodobý cizí kapitál

Závěr: Úkolem finančního managementu je optimalizace kapitálové struktury, vyhodnocení zdrojů podle druhu, jistoty a doby trvání. Provádí se analýza zadluženosti a vázanosti kapitálu.

Při optimalizaci struktury zdrojů se zpravidla vychází z těchto předpokladů:

- Krátkodobý cizí kapitál pro krytí těch složek majetku, kterými lze rychle splatit dluhy, tj. likvidních aktiv. Přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými pasivy se nazývá čistý pracovní kapitál (*net working capital*), opačná situace představuje nekrytý dluh.
- Dlouhodobý cizí kapitál by měl finančně kryt dlouhodobý majetek.
- Použití dlouhodobého cizího kapitálu k financování krátkodobých aktiv je neefektivní.
- Cizí kapitál je levnější než vlastní, neboť nese menší riziko (akcionáři jsou při likvidaci poslední v pořadí v nároku na úhradu).
- S růstem zadluženosti roste i úroková míra, neboť firma představuje pro banku větší riziko a požaduje tedy i vyšší výnos.
- S růstem zadluženosti roste i požadavek akcionářů na vyšší dividendy.
- Substituce vlastního kapitálu dluhem přináší zlevnění nákladů na celkový kapitál jen do určité míry, při jejím překročení náklady rostou.

Určit optimální zadlužení i optimální strukturu dluhů je v praxi obtížné. O cizím kapitálu všeobecně platí, že vypůjčené peníze pomáhají více vydělat. Je-li však vypůjčeno příliš, zvyšuje se finanční riziko insolventnosti a narušuje se tím celková stabilita firmy. Náklady na cizí kapitál začnou růst.

Optimalizace finanční struktury tedy spočívá ve vzájemném vyrovnavání faktorů výnosnosti a rizika.

2.2.2.3. Vertikální analýza

Při vertikální analýze se jednotlivé komponenty účetních výkazů vyjadřují jako procentní podíly jedné u těchto komponent v rámci jednotlivých let. Jako základ se obvykle berou tržby z výsledovky a hodnota celkových aktiv z rozvahy. Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje tedy srovnatelnost výsledků analýzy z různých let.

Struktura aktiv informuje o tom, do čeho firma investovala kapitál. Obecně platí, že pro firmu je výnosnější investovat do dlouhodobějších aktiv, protože jimi může dosáhnout vyšší výnosnosti. Nejméně výnosné jsou hotové peníze. Správný poměr stálých a oběžných aktiv je dán povahou hospodářské činnosti (předmětem podnikání, typem výroby) a nezbytností zajistit likviditu. Při rozhodování o alokaci kapitálu je nutno mít na mysli finanční rizika. Vždy je nutno počítat s určitou mírou nejistoty. Podmínky, za nichž se rozhodujeme (výše dosaženého zisku dosáhla maxima) se mohou časem změnit (nastala celosvětová hospodářská krize). Čím je

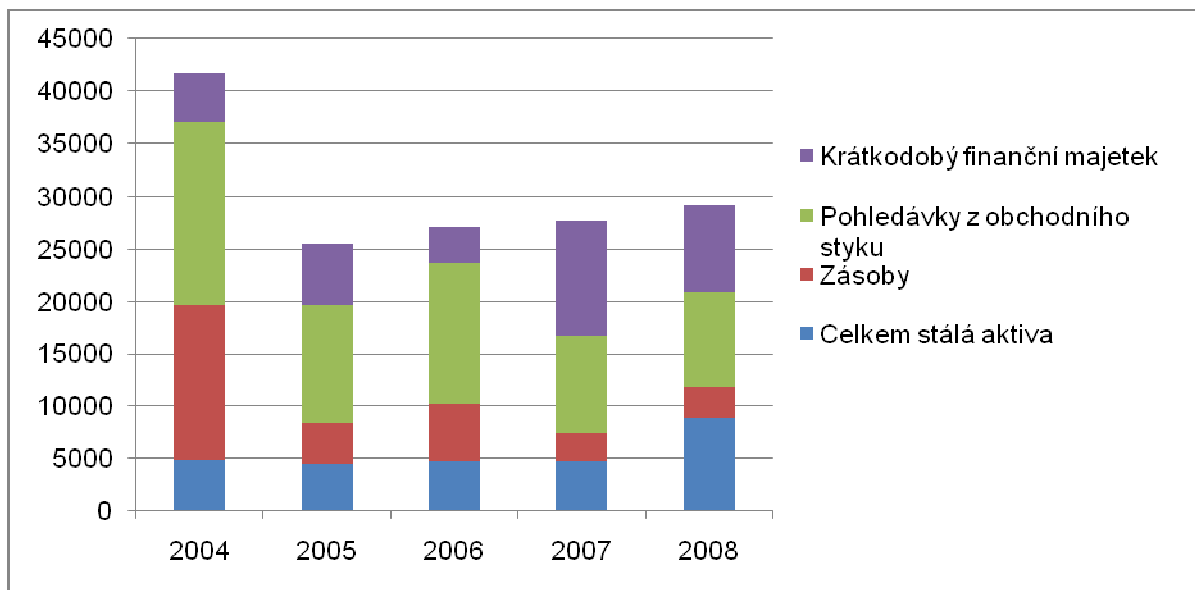
umístění kapitálu méně rizikové, tím nižší je očekávaný výnos. Manažer podstupuje taková rizika, aby výnos byl optimální.

Struktura pasiv ukazuje, z jak drahých zdrojů firma svá aktiva pořídila. Platí zásada, že pro firmu je levnější (výnosnější) a snáze dostupnější financovat aktiva z krátkodobých cizích zdrojů, protože dlouhodobé jsou dražší. Na druhé straně krátkodobé zdroje jsou rizikovější, neboť jsou splatné v krátkém čase a může nastat problém likvidity, popř. až insolventnosti.

Položka rozvahy	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Budovy, stroje – Odpisy	0,11	0,17	0,17	0,16	0,28
Finanční investice	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Celkem stálá aktiva	0,11	0,17	0,17	0,17	0,28
Zásoby	0,35	0,15	0,20	0,09	0,10
Pohledávky z obchodního styku	0,41	0,42	0,47	0,32	0,29
Krátkodobý finanční majetek	0,11	0,22	0,12	0,38	0,27
Celkem oběžná aktiva	0,88	0,80	0,81	0,80	0,69
Aktiva celkem	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Základní jmění	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fondy ze zisku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kumulované výděvky	0,24	0,45	0,50	0,51	0,53
HV běžného období	0,08	0,14	0,16	0,18	0,15
Vlastní jmění	0,32	0,60	0,67	0,70	0,68
Dlouhodobé závazky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,13
Krátkodobé závazky	0,66	0,38	0,29	0,25	0,14
Rezervy	0,00	0,02	0,03	0,02	0,01
Cizí zdroje	0,67	0,40	0,31	0,27	0,31
Pasiva celkem	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

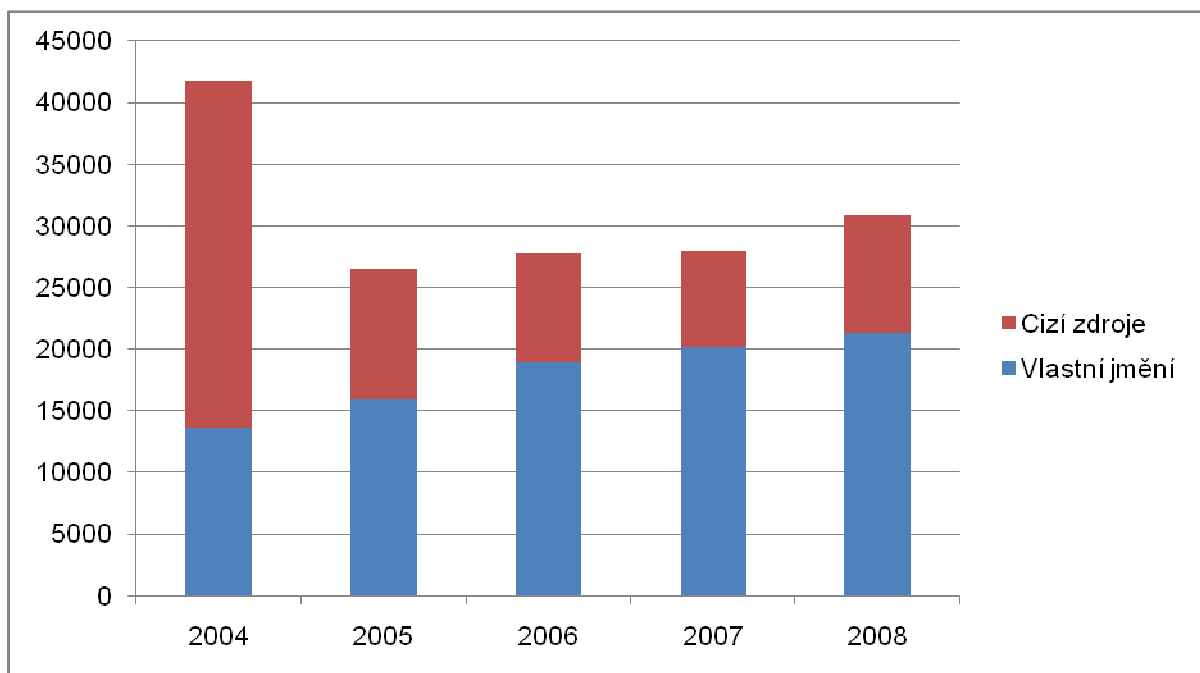
Tabulka 9 Vertikální analýza z rozvahy

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 3 Poměrové zastoupení aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování



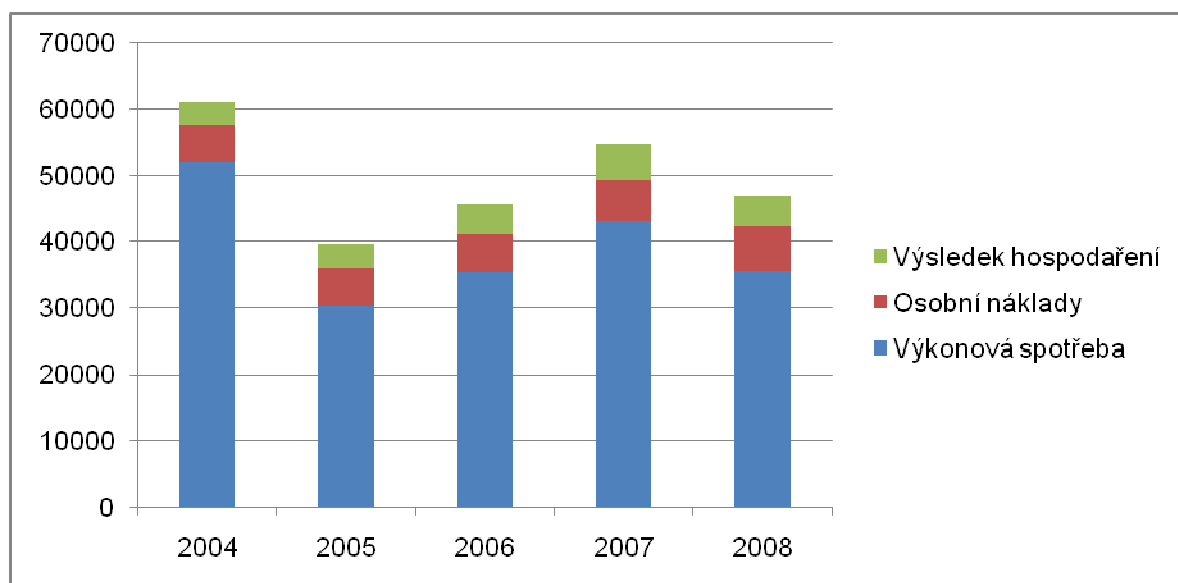
Obrázek 4 Poměrové zastoupení pasiv

Zdroj: Vlastní zpracování

Položka výsledovky	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Výkony (tržby, změna stavu zásob, aktivace)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Výkonová spotřeba (materiál, energie, služby)	0,82	0,70	0,74	0,76	0,75
Osobní náklady (mzdové, sociální, zdravotní)	0,09	0,13	0,12	0,11	0,14
Odpisy	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Změna stavu rezerv	-0,01	0,04	0,00	-0,01	-0,02
Provozní výsledek hospodaření	0,08	0,12	0,13	0,12	0,12
Finanční výsledek hospodaření	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	0,06	0,09	0,10	0,09	0,10
Výsledek hospodaření za účetní období	0,06	0,09	0,09	0,09	0,10

Tabulka 10 Vertikální analýza z výsledovky

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 5 Poměrové zastoupení nákladů a zisku

Zdroj: Vlastní zpracování

Interpretace výsledků horizontální a vertikální analýzy

Jak je z výsledků patrné, největší změny zaznamenala struktura oběžných aktiv a s tím souvisejících i krátkodobých závazků v roce 2005. Tento rok však byl efektivnější, než předešlý rok 2004 s vysokými tržbami. V roce 2004 se realizovaly tři velké zakázky, proto významně stouply tržby, zároveň však ještě více výkonová spotřeba a nebezpečně vysoké byly rovněž závazky. Projevily se klesající výnosy z rozsahu, dodatečné náklady byly vyšší než dodatečné tržby. To je zjevné i pohledem na provozní výsledek hospodaření, který byl při tomto vysokém objemu tržeb v roce 2004 nižší než při podstatně menších tržbách následujícího roku.

Velkým problémem pro firmu jsou pohledávky, jež byly s výjimkou roku 2008 polovinou celého oběžného majetku. V roce 2007 se firmě podařilo tyto pohledávky snížit, což se odrazilo na zvýšení krátkodobého finančního majetku.

Přelomovým rokem je rok 2008, kdy se firma rozhodla pro výstavbu nové výrobní haly. Financování této haly se realizovalo přes dlouhodobý bankovní úvěr. Firma do té doby procházela úspěšným obdobím za stálého zvyšování zisku a vlastního kapitálu. Vrcholem byl rok 2007 s historicky nejvyšším ziskem. Zisk v roce 2008 však negativně ovlivnila celosvětová hospodářská krize. Meziroční pokles zisku o 17 % doprovázelo rovněž snížení tržeb (viz předešlý graf).

2.3. Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace firmy, zejména její likvidity. Rozdílové ukazatele, nazývané též finanční fondy, jsou souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv, resp. jejich rozdíl označovaný jako tzv. čistý fond.

2.3.1. Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Označení „čistý“ znamená, že kapitál je očištěn od povinnosti brzkého splacení krátkodobého cizího kapitálu, tedy od té části oběžných aktiv, kterou nelze použít jinak než právě k úhradě splatných krátkodobých závazků. Termín pracovní (provozní) má vyjádřit disponibilitu s tímto majetkem, jeho pružnost, pohyblivost. Jedná se vlastně o manévrovací prostor pro činnost firmy.

Čistý pracovní kapitál je nejčastěji užívaným ukazatelem. Vypočte se jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy OA a celkovými krátkodobými dluhy CK_{KR}. Ty mohou být vymezeny od splatnosti 1 rok až po splatnost 3měsíční. To umožňuje oddělit výstižněji v oběžných aktivech tu část finančních prostředků, která je určena na brzkou úhradu krátkodobých dluhů od té části, která je relativně volná a kterou je možno chápat jako určitý finanční fond. Tento fond představuje pro finančního manažera součást oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem (VK a CK_{DL}), čili je částí dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku. Jde o relativně volný kapitál, který je využíván k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti. Tento přístup je nazýván manažerským a je znázorněn na následujícím schématu.

Stálá aktiva	Vlastní kapitál	Dlouhodobé zdroje
	Dlouhodobý cizí kapitál	
ČPK		
Oběžná aktiva	Krátkodobý cizí kapitál	Krátkodobé zdroje

Tabulka 11 Schéma tvorby ČPK z pohledu manažera

Zdroj: Vlastní zpracování

Stálá aktiva	Vlastní kapitál
	Dlouhodobý cizí kapitál
	ČPK
Oběžná aktiva	Krátkodobý cizí kapitál

Tabulka 12 Schéma tvorby ČPK z pohledu investora

Zdroj: Vlastní zpracování

Vlastník firmy si vyhrazuje právo rozhodovat o dlouhodobém financování, o jeho výši a struktuře. Jelikož opatrný přístup k financování vyjadřuje, aby dlouhodobý kapitál byl větší než stálá aktiva, vlastník sám určuje, kolik z dlouhodobého kapitálu připadne na financování běžné činnosti. Pro něho je ČPK v podstatě pracující dlouhodobý kapitál.

Rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy má významný vliv na solventnost firmy. Přebytek aktiv nad krátkodobými pasivy vypovídá o dobré likviditě a finančním zázemí firmy. Na ČPK lze pohlížet jako na finanční polštář, který firmě umožní pokračovat ve svých aktivitách i v případě, že by ji potkala nějaká nepříznivá událost, jež by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků. Velikost této rezervy je závislá na obratovosti oběžných aktiv firmy a na vnějších okolnostech, zejména na stabilitě trhu, na daňové legislativě, předpisech.

Vedle absolutní výše čistého pracovního kapitálu se hodnotí i jeho změna za určité období, provádí se výpočet rozdílem $\Delta \text{ČPK} = \text{ČPK}_{(K)} - \text{ČPK}_{(P)}$, kde $\text{ČPK}_{(K)}$ je stav na konci sledovaného období a $\text{ČPK}_{(P)}$ stav na začátku sledovaného období. Dále je třeba zjistit příčiny změny tohoto ukazatele (z pozice aktiv a pasiv).

2.3.1.1. Čistý pracovní kapitál z pozice aktiv

Přírůstky:

- růst krátkodobých aktiv
- snížení krátkodobých závazků

Položka rozvahy	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Zásoby	14885	3896	5535	2674	3020
Pohledávky z obchodního styku	17361	11192	13399	9289	8994
Krátkodobý finanční majetek	4601	5924	3514	10962	8310
Celkem oběžná aktiva	37102	21393	23036	23180	21671
Krátkodobé závazky	27904	10169	8145	7189	4328
ČPK celkem	9198	11224	14891	15991	17343
Δ ČPK		2026	3667	1100	1352

Tabulka 13 Čistý pracovní kapitál z pozice aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování

Interpretace:

Čistý pracovní kapitál se průběhu předešlých pěti let pohyboval v průměru 13 mil. Vykazoval vzrůstající tendenci. Růst ČPK zapříčinil pokles krátkodobých závazků. Další analýza by měla prozradit, do jaké míry lze očekávat inkaso pohledávek, zda jsou oceněny odpovídajícím způsobem a jaká je doba jejich obratu. Relativní velikost ČPK v poměru k celkovým aktivům je ukazatelem bezpečnosti firmy jako obchodního partnera. I tento indikátor však může být zkreslen, není-li jasné, co se pod jednotlivými položkami skrývá.

2.3.1.2. Čistý pracovní kapitál z pozice pasiv

Tento ukazatel sleduje, která položka rozvahy byla mezi dvěma obdobími zdrojem finančního fondu (peněžního toku) a která vyvolala jeho užití (spotřebu). Zdrojem se

rozumí růst vlastního i cizího dlouhodobého kapitálu a zisku a pokles stálých aktiv. Užitím je naopak pokles dlouhodobého kapitálu, růst stálých aktiv a případná ztráta.

Položka rozvahy	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Stálá aktiva	4808	4528	4721	4783	8851
Základní jmění	125	125	125	125	125
Rezervní fond	25	25	25	25	25
Zisk běžného období	3527	3780	4515	5255	4597
Kumulované výděvky	9955	11982	14262	14777	16532
Vlastní jmění	13632	15912	18927	20182	21261
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	4000

Tabulka 14 Čistý pracovní kapitál z pozice pasiv

Zdroj: Vlastní zpracování

Položka rozvahy	Rok			
	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Stálá aktiva	-280	193	62	4068
Základní jmění	0	0	0	0
Rezervní fond	0	0	0	0
Zisk běžného období	253	735	740	-658
Kumulované výděvky	2027	2280	515	1755
Vlastní jmění	2280	3015	1255	1079
Dlouhodobé závazky	0	0	0	4000
Δ ČPK (Zdroj+, užití-)	Růst vlastního kapitálu, pokles stálých aktiv	Růst vlastního kapitálu	Růst vlastního kapitálu	Růst vlastního i cizího kapitálu
Δ ČPK (Zdroj+, užití-)		Růst stálých aktiv	Růst stálých aktiv	Růst stálých aktiv

Tabulka 15 Meziroční srovnání fondů

Zdroj: Vlastní zpracování

2.3.2. Čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond)

Čistý pracovní kapitál můžeme používat jako míru likvidity pouze velmi obezřetně, neboť mezi ČPK a likviditou neexistuje identita. Oběžná aktiva, jak již bylo řečeno, mohou obsahovat i položky málo likvidní nebo dokonce dlouhodobě nelikvidní (např. nedobytné pohledávky a neprodejné zásoby). Navíc je tento ukazatel ovlivněn způsobem oceňování jeho složek, zejména majetku.

Z toho důvodu se pro sledování okamžité likvidity používá ukazatel čisté pohotové prostředky, který vyjadřuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Nejvyšší stupeň likvidity zahrnuje pouze peněžní hotovost a peníze na běžných účtech. Nižší stupeň likvidity představuje modifikace zahrnující i peněžní ekvivalenty splatné do 3 měsíců.

Položka rozvahy	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Peněžní prostředky	4601	5924	3514	10962	8310
Splatné závazky	27904	10169	8145	7189	4328
ČPK	-23303	-4245	4631	3773	3982

Tabulka 16 Peněžní finanční fond

Zdroj: Vlastní zpracování

Interpretace:

K 31.12.2004 byl ČPK záporný, neboť nebyly zaplacené pohledávky vyplývající z největších zakázek v historii firmy. Současně však byly splatné závazky dodavatelům a firma tedy byla v nelehké situaci. Druhotná platební neschopnost pokračovala ještě v dalším roce.

2.3.3. Čistý peněžně – pohledávkový finanční fond

Tento ukazatel představuje střední cestu mezi oběma výše uvedenými rozdílovými ukazateli likvidity. Při jeho výpočtu se vylučují z oběžných aktiv zásoby a popř. nelikvidní pohledávky a od takto upravených aktiv se odečtou krátkodobé závazky.

Položka rozvahy	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Pohledávky z obchodního styku	17361	11192	13399	9289	8994
Meziroční přírůstek/úbytek		-6169	2207	-4110	-295
Krátkodobý finanční majetek	4601	5924	3514	10962	8310
Meziroční přírůstek/úbytek		1323	-2410	7448	-2652
Krátkodobé závazky	27904	10169	8145	7189	4328
Meziroční přírůstek/úbytek		-17735	-2024	-956	-2861
Celkem přírůstky		1323	2207	7448	0
Celkem úbytky		-23904	-4434	-5066	-5808
ΔF		25277	6641	12514	5808
Celkem		1323	2207	7448	0

Tabulka 17 Výkaz likvidity peněžně-pohledávkového fondu

Zdroj: Vlastní zpracování

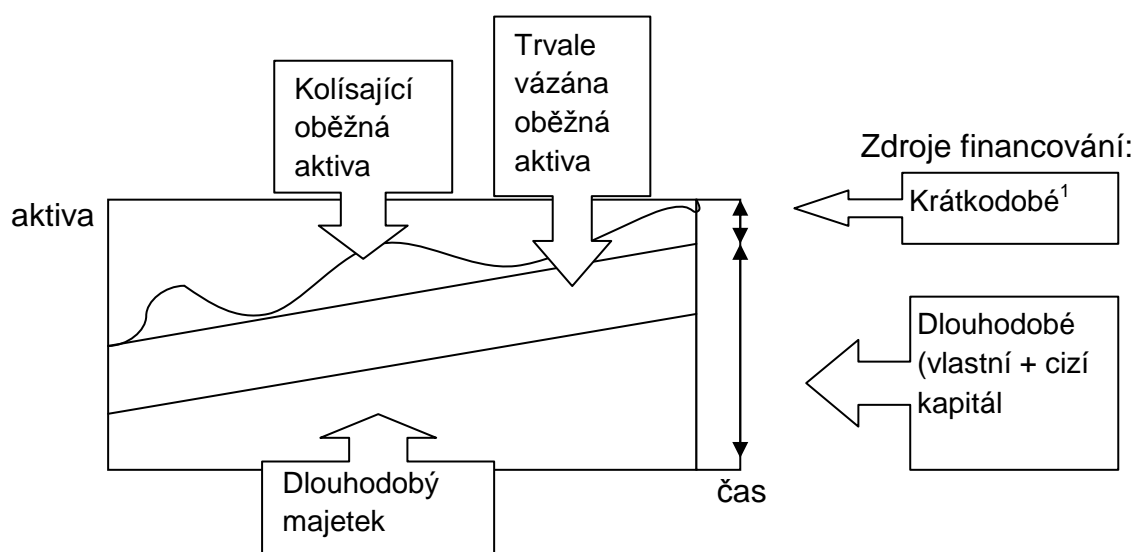
Položka rozvahy	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Budovy, stroje – oprávkky	4784	4504	4697	4680	8783
Meziroční přírůstek(užití)/úbytek(zdroje)		-280	193	-17	4103
Zásoby	14885	3896	5535	2674	3020
Meziroční přírůstek(užití)/úbytek(zdroje)		-10989	1639	2674	346
Kumulované výdělky	9955	11982	14262	14777	16532
Meziroční přírůstek(zdroje)/úbytek(užití)		2027	2280	515	1755
Zisk	3527	3780	4515	5255	4579
Meziroční přírůstek(zdroje)/úbytek(užití)		253	735	740	-676
Dlouhodobé závazky		0	0	0	4000
Meziroční přírůstek(zdroje)/úbytek(užití)		0	0	0	4000
Celkem změna zdrojů		11269	3015	3618	5755
Celkem změna užití		0	1832	0	5125
Celkem změna fondu		11269	1183	3618	630

Tabulka 18 Výkaz zdrojů a užití peněžně-pohledávkoho finančního fondu

Zdroj: Vlastní zpracování

2.3.3.1. Neutrální způsob financování aktiv

Rozdílové ukazatele - čisté finanční fondy jsou založeny na předpokladu, že firma část oběžných aktiv financuje dlouhodobými cizími zdroji. Obvykle jde o tu část oběžného majetku, jež je ve firmě trvale vázána. Zbývající část oběžných aktiv z nejrůznějších důvodů kolísá, např. vlivem nerovnoměrného prodeje či v důsledku výkyvů hospodářského cyklu. Tato část se pak financuje cizím krátkodobými dluhy.



Obrázek 6 Neutrální způsob financování aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování

¹Krátkodobé finanční zdroje mohou mít podobu různých krátkodobých úvěrů, nevyplacených mezd, nezaplacených daní a dalších oddálených plateb nebo podobu obchodního úvěru (dluh u dodavatelů).

Tento způsob se nazývá neutrální (umírněný) způsob financování aktiv. Manažer slaďuje životnost aktiv s dobou splatnosti pasiv (hala s životností 30 let splácena hypotečním úvěrem se splatností 30 let, zásoby s dobou obratu 30 dnů pak měsíčním obchodním úvěrem). Podstata tohoto přístupu spočívá v tom, že cash flow plynoucí z aktiv hradí půjčky na ně získané a ty se tedy sami likvidují.

2.3.3.2. Agresivní způsob financování aktiv

Riskantnější způsob se nazývá agresivní způsob financování využívající k financování stálých aktiv krátkodobého dluhu. Výhodou je, že krátkodobý úvěr je levnější, dostupnější a také rychlejší. Nevýhodou riziko likvidity.

2.3.3.3. Konzervativní způsob financování aktiv

Konzervativní způsob financování využívá dlouhodobého kapitálu nejen k financování trvalých aktiv (fixních i trvale vázaných oběžných aktiv), ale i pro dočasná oběžná aktiva. Vyšší finanční jistota je však spojena s vyššími náklady financování.

Při analýze firmy se sledují nejen financování ČPK, ale také výše celkového oběžného majetku, který je označován jako hrubý pracovní kapitál. I když se dnes v praxi zpravidla při opatřování a použití finančních fondů na provoz a rozšiřování firemních aktiv hovoří o čistém pracovním kapitálu, nelze opomenout, že základ pro jeho výpočet tvoří právě hrubý pracovní kapitál.

Úlohou finančního managementu firmy je určení potřebné výše každé komponenty oběžných aktiv a jejich celkové sumy. Firma by měla mít právě tolik oběžného majetku, kolik vyžaduje její hospodárny provoz. Má-li jej více, pak je část oběžného majetku v nečinnosti, což vyvolává zbytečné náklady (úroky z vázaného majetku). Má-li jej méně, pak je nevyužita výrobní kapacita, což je nehospodárné a brzdí to celkový rozvoj firmy.

Jak již bylo řečeno, firma používá k financování externího i interního způsobu.

2.3.3.4. Externí způsob financování aktiv

Externí forma znamená financování z dlouhodobých a z krátkodobých úvěrů, kontokorentního, eskontního, akcesního, avalového, lombardního, denního nebo termínovaného.

2.3.3.5. Interní způsob financování aktiv

Interní forma získává potřebný kapitál na základě vnitřní činnosti firmy (tržby, zisk). Jde o tzv. samofinancování (otevřené nebo tiché), jehož výhoda je snížení závislosti na věřitelích a celková finanční stabilita.

Otevřené financování se provádí z účetně vykázaného zdaněného nerozděleného zisku. Přestavuje zvýšení vlastního kapitálu v pasivech rozvahy. V aktivech rozvahy je protihodnota těchto zadržovaných zisků ukrytá v přírůstku zásob, peněžních prostředků, pohledávek aj. Tvorba fondů ze zisku napomáhá k zajištění prostředků pro firmu, neboť jejich tvorbou se snižuje možnost rozdělení zdánlivého zisku vlastníkům.

Tiché financování je rovněž součástí samofinancování a je umožněno tvorbou tichých rezerv v důsledku oceňování majetku a závazků. Může dojít k záměrnému podcenění aktiv (mimořádný odpis, neaktivování nákladů spojených s pořízením fixních aktiv, snížení ocenění oběžného majetku, zejména nedokončené výroby) nebo naopak k nadcenění pasiv (zvýšení rezerv, zvýšená tvorba položek

časového rozlišení). Tiché rezervy nejsou patrné z rozvahy. Vznikají ze zadržených avšak nevykázaných zisků a způsobují až do svého rozpuštění úsporu daní.

Dalšími zdroji samofinancování mohou být odpisy, desinvestice (prodej nadbytečných aktiv) a hospodárná opatření (snížení zásob, aplikace úvěrových podmínek vůči odběratelům aj.).

Stanovení výše oběžného majetku je závislé na obrátovém cyklu peněz.

2.3.3.6. Obrátový cyklus

- **Doba obrátu zásob** – od nákupu materiálu do prodeje výrobků (výrobní cyklus)

Položka	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Průměrná zásoba*	14885	3896	5535	2674	3020
Roční tržby	52964	53802	46602	59293	47493
Denní tržby**	147	149	129	164	132
Doba obrátu zásob (dny)	101	26	43	16	23

Tabulka 19 Doba obrátu zásob

Zdroj: Vlastní zpracování

¹Za průměrnou zásobu je považována stavová zásoba k 31.12. běžného roku.

²Denní tržby vypočteny jako roční/360

- **Průměrná doba obrátu zásob**

$$\frac{6002}{144,5} \cong 42 \text{ dní}$$

- **Doba obrátu pohledávek (inkasa)** – od fakturace do dne inkasa

$$\frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

Položka	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Pohledávky	17361	11192	13399	9289	8994
Roční tržby	52964	53802	46602	59293	47493
Denní tržby**	147	149	129	164	132
Doba obratu pohledávek	118	75	104	57	68

Tabulka 20 Doba obratu pohledávek

Zdroj: Vlastní zpracování

- Průměrná doba obratu pohledávek

$$\frac{12047}{144,5} \cong 83 \text{ dní}$$

- Doba obratu závazků

$$\frac{\text{závazky}}{\text{tržby}} \cdot 360$$

Položka	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Závazky	27904	10169	8145	7189	4328
Roční tržby	52964	53802	46602	59293	47493
Denní tržby**	147	149	129	164	132
Doba obratu závazků	190	68	63	44	33

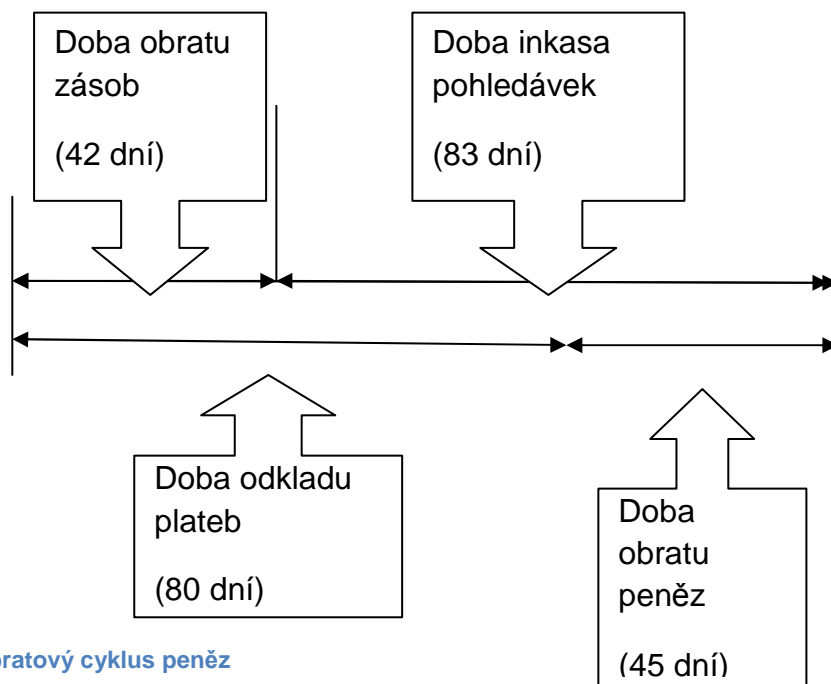
Tabulka 21 Doba obratu závazků

Zdroj: Vlastní zpracování

- Průměrná doba obratu závazků

$$\frac{11547}{144,5} \cong 80 \text{ dní}$$

Obratový cyklus peněz představuje dobu mezi platbou za nakoupený materiál a přijetím inkasa z prodeje výrobků, tedy dobu, po kterou jsou vázány fondy firmy v pracovním kapitálu. Zahrnuje dobu obratu zásob, pohledávek a odkladu plateb.



Obrázek 7 Obratový cyklus peněz

Zdroj: Vlastní zpracování

Délka obratového cyklu peněz činí $42 \text{ dní} + 83 \text{ dní} - 80 \text{ dní} = 45 \text{ dní}$.

2.3.4. Stanovení výše oběžného majetku (hrubého pracovního kapitálu)

Stanovení výše hrubého pracovního kapitálu je závislé na obratovém cyklu peněz, neboť výše jednotlivých položek aktiv a pasiv se v čase neustále mění.

Doba obratu (ve dnech)	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Doba obratu zásob	101	26	43	16	23
Doba obratu pohledávek	118	75	104	57	68
Doba obratu závazků	190	68	63	44	33
Doba obratového cyklu peněz	29	33	84	29	58
Denní náklady ¹ (v tis. Kč)	160	100	114	137	118
Potřebná výše hrubého pracovního kapitálu ² (v tis. Kč)	4640	3300	9576	3973	6844

Tabulka 22 Stanovení výše oběžného majetku (hrubého pracovního kapitálu)

Zdroj: Vlastní zpracování

¹zahrnuje výkonovou spotřebu a osobní náklady

²spočteno jako denní náklady násobené dobou obratového cyklu peněz

Čím kratší je obratový cyklus peněz, tím je menší potřeba pracovního kapitálu. Cestou ke snížení čistého pracovního kapitálu je zkrácení doby zásobování, výroby, expedice a doby inkasa (např. poskytováním skonta) nebo prodloužení dodavatelského úvěru.

Poznámky k výpočtům:

- pro přehlednost a snadnou kontrolu s výkazy v přílohách nezahrnují výpočty časové rozlišení a dohadné účty, jež jsou nevýznamné (minimální nebo nulové)

2.4. Analýza cash flow

Smyslem tohoto výkazu je vysvětlit rozdíl mezi stavem peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů mezi dvěma rozvahovými dny, tj. mezi počátkem a koncem účetního období.

Původně objasňoval český přehled o peněžních tocích pouze změnu peněz, tj. peníze v hotovosti vč. cenin, peněžní prostředky na účtu a peníze na cestě. Nyní vysvětluje i změny peněžních ekvivalentů. Jimi se rozumí vysoce likvidní krátkodobý finanční majetek, jenž může být rychle přeměněn na peníze za předem známou částku peněz a který nepodléhá významným změnám hodnoty v čase. Příkladem jsou likvidní cenné papíry k obchodování na veřejném trhu, které jsou vystaveny pouze nevýznamnému riziku snížení hodnoty, dále peněžní úložky s nejvýše tříměsíční výpočetní lhůtou apod.

Peněžními toky se rozumí příjmy a výdaje peněžních prostředků a přírůstky a úbytky peněžních ekvivalentů za daný časový interval.

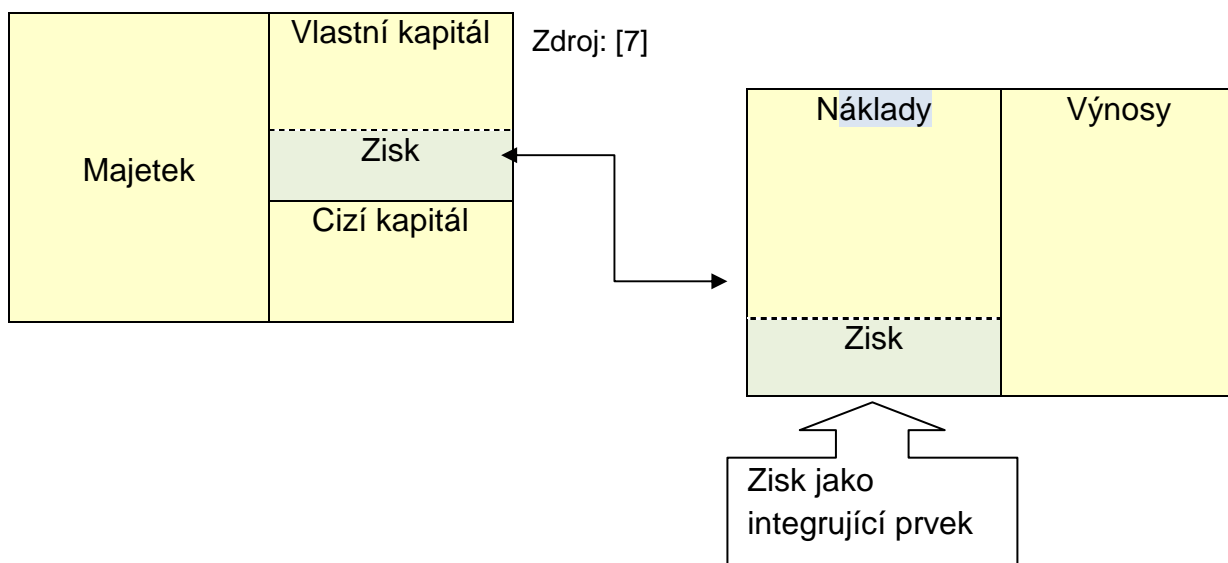
Analýza cash flow (CF) je založena na příjmech a výdajích a vyjadřuje reálné toky peněz a jejich zásoby ve firmě. Zjišťuje skutečný tok peněžních prostředků. Je východiskem pro řízení likvidity, neboť vzniká časový nesoulad mezi hospodářskými operacemi vyvolávající náklady a jejich finančním zachycením, např. existuje rozdíl mezi pohybem hmotných prostředků (nákup zásob) a platbou za ně (dodavatelský úvěr), vzniká rozdíl mezi náklady a výdaji, resp. výnosy a příjmy.

Výkazy cash flow za jednotlivé analyzované roky včetně jejich rozporu jsou součástí přílohy této práce.

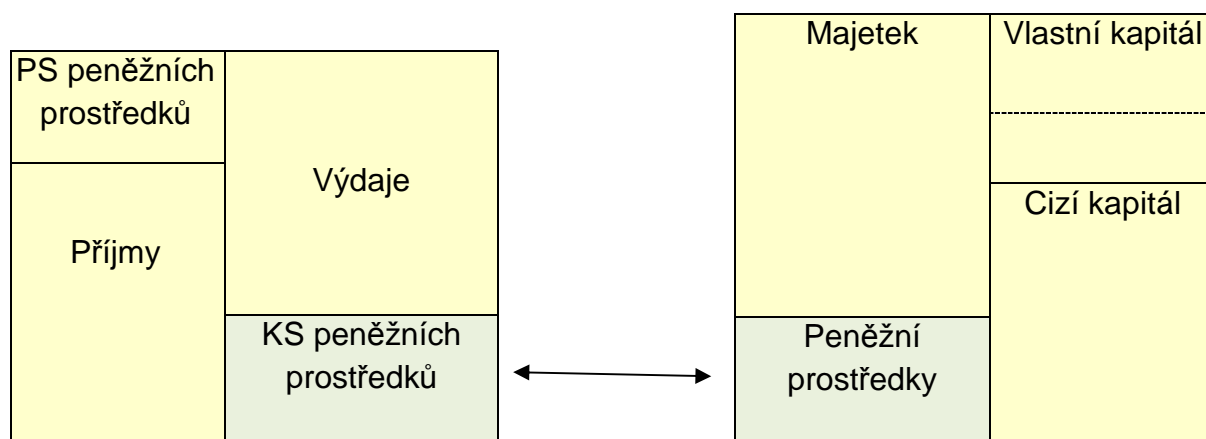
2.4.1. Vztah zisku a cash flow

Zisk vyjadřuje kladný výsledek hospodaření firmy za účetní období. Proces jeho tvorby je specifikován ve výkazu zisků a ztrát, který demonstruje zisk jako výsledek protichůdných tokových veličin nákladů a výnosů. Prostřednictvím nákladů majetek z firmy odtéká, cestou výnosů se opět do firmy vrací. Zisk zjištěný z rozdílu výnosů a nákladů se objevuje v rozvaze na straně pasív jako přírůstek vlastního kapitálu.

Obrázek 8 Propojení rozvahy a výkazu zisku a ztrát



Obdobně lze sledovat pohyb peněžních prostředků v samostatném přehledu cash flow. Spojení rozvahy a přehledu o CF ukazuje následující tabulka. Kladnou tokovou veličinou jsou příjmy peněžních prostředků a zápornou tokovou veličinou jsou výdaje peněžních prostředků. Jejich rozdílem je cash flow, který je shodný s rozdílem mezi konečným a počátečním stavem peněžních prostředků z rozvahy.



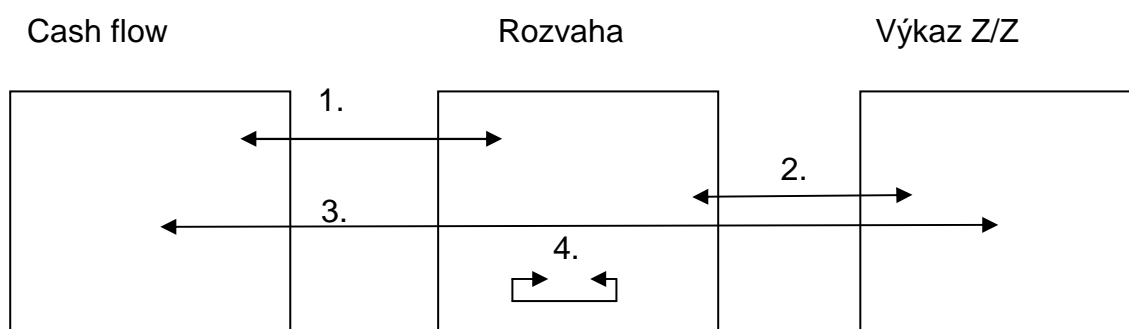
Obrázek 9 Propojení rozvahy s přehledem cash flow

Zdroj: [7]

2.4.2. Čtyři základní typy hospodářských operací

1. **finančně účinné transakce neovlivňující zisk** (např. přijetí úvěru a dále operace nemající vazbu ke sledovanému období, např. náklady a výnosy příštích období)
2. **ziskově účinné transakce neovlivňující peněžní prostředky** (např. spotřeba zásob, opotřebení majetku, tvorba rezerv a opravných položek, jejich zúčtování, prodej na úvěr, aktivace majetku, přírůstky zásob vlastní výroby)

3. **ziskově i finančně účinné transakce** (nejjednodušší, zachycují peněžní toky věcně i časově do náležejícího sledovaného období, např. prodej zboží za hotové)
4. **transakce neovlivňující ani zisk ani peněžní prostředky** (např. kapitalizace pohledávek)



Obrázek 10 Čtyři základní typy hospodářských operací

Zdroj: [7]

Peněžní toky se ve firmě obvykle vyjadřují pomocí ukazatelů nebo celkových bilancí. Zatímco bilance informuje o tvorbě finančních zdrojů firmy v daném období a jeho užití podle vytyčených hledisek, ukazatel umožňuje získat podrobnou informaci o finančně hospodářské situaci firmy.

Účelem bilance CF je deskripce vývoje likvidity firmy v daném období a vysvětlení příčin změn ve finanční pozici. Přehledy CF se v zásadě sestavují za celou firmu v bilanční nebo v retrográdní formě. Retrográdní forma umožňuje sledovat tvorbu finančních zdrojů odděleně za hlavní výdělečnou (provozní), investiční a finanční činnost.

2.4.3. Provozní, investiční a finanční činnost ve výkazu cash flow

Cash flow se vykazuje samostatně za provozní, investiční a finanční činnost.

Provozní činnost zahrnuje základní výdělečné činnosti podniku a ostatní činnosti, které nelze zařadit do investiční ani finanční činnosti podniku. Z tohoto vyplývá, že pojetí provozní činnosti pro potřeby sestavení přehledu cash flow není shodné s pojetím provozní činnosti ve výkazu zisku a ztrát. Provozní činnost v přehledu cash flow se co do rozsahu přibližuje pojetí běžné činnosti uváděné ve výkazu zisku a ztrát. V přehledu cash flow je navíc možno do této činnosti zahrnout toky z ostatních aktivit, jako např. mimořádné příjmy či mimořádné výdaje. Tak jako u ostatních úkonů ve finanční analýze i zde platí, že náklady vyvolané na přesné začlenění peněžních toků do jednotlivých činností výkazu cash flow by neměly přesáhnout užitek z informací, které tento výkaz může poskytnout.

Investiční činností se rozumí pořízení a vyřazení dlouhodobého majetku z důvodu prodeje.

Finanční činnost obsahuje příjmy a výdaje peněžních prostředků, které způsobují změny ve velikosti vlastního kapitálu či dlouhodobých závazků. Ani zde se nejedná o finanční činnost shodnou s výkazem zisku a ztrát. Zatímco vymezení finanční činnosti pro potřeby sestavení přehledu cash flow určuje operace s dopadem do účtové třídy 4–Kapitálové účty a dlouhodobé závazky, popřípadě do účtové třídy 3–Krátkodobé závazky, pro finanční činnost pro potřeby sestavení výkazu zisku a ztrát je charakteristický vznik finančních nákladů a finančních výnosů, tedy účtová třída 5 a 6.

Při sestavování přehledu o peněžních tocích si účetní jednotka může vybrat, zda použije přímou či nepřímou metodu sestavení výkazu.

2.4.4. Metody zjišťování cash flow

K rozlišení toku peněz a jejich stavu (k zásobám) je možné použít peněžní fond, který označuje zásoby peněz v jakékoliv formě, viz kapitola 2.3.2. Jak již bylo řečeno, zdroj peněžních fondů je růst dluhů nebo vlastního majetku a dále snížení aktiv. Naopak užitím fondů (spotřebou) se míní snížení dluhů či vlastního kapitálu a růst aktiv.

Cash flow lze zjišťovat metodou založenou na sledování skutečných příjmů a výdajů, transformací výnosově nákladových dat na příjmově výdajová či transformace hospodářského výsledku na cash flow.

2.4.4.1. Metoda založená na sledování skutečných příjmů a výdajů

Zjišťování cash flow v podvojném účetnictví je problematické, neboť nejsou zavedeny účty pro příjmy a výdaje. Účetní systém by se musel doplnit o nové syntetické účty příjmů a výdajů, podobně jako je tomu u nákladů a výnosů. Ty by se uzavíraly přes bilanci cash flow a saldo příjmů a výdajů by se nepřeneslo na účty peněžních prostředků. Potřebné členění příjmů a výdajů by se zajistilo v analytické evidenci k účtům peněžních prostředků.

Jinou možností je sestavení přehledu cash flow mimoúčetně. Dodatečně analyzovat operace uskutečněné na bankovních účtech a v pokladně nebo kódovat účetní doklady podle jednotlivých příjmů a výdajů podle dané časové periody.

Nevýhodou těchto postupů je jejich pracnost a fakt, že nepostihují informace o tocích finančních prostředků, jež nemají charakter příjmů a výdajů, např. změna stavu zásob.

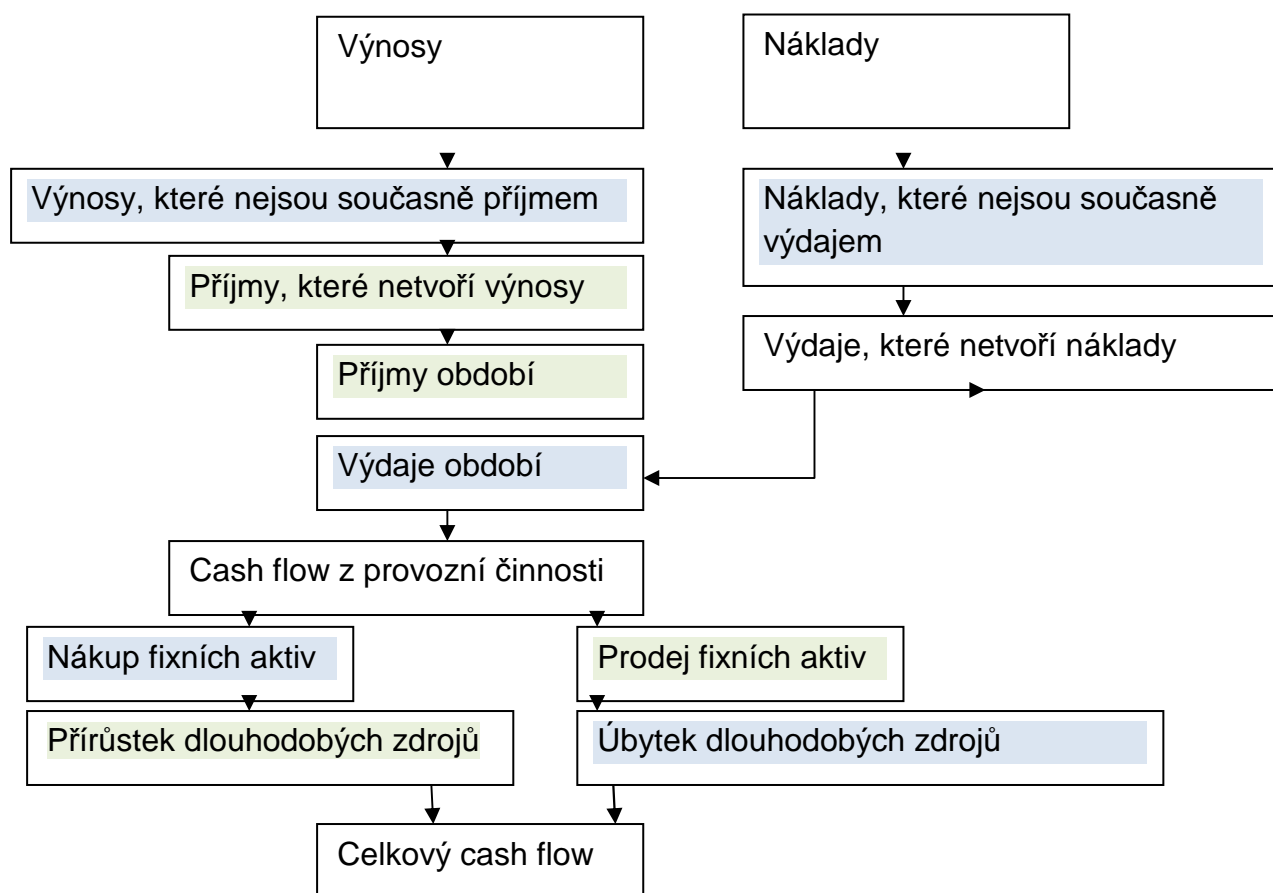
Příjmy		Výdaje
PS peněžních prostředků		Obrat výdajů za období
Obrat příjmů za období		
		KS peněžních prostředků
Součet	=	Součet

Obrázek 11 Základní struktura přehledu cash flow

Zdroj: [7]

2.4.4.2. Transformace výnosově nákladových dat na příjmově výdajová (nepravá přímá metoda)

Podstata této metody spočívá v korekci výnosů a nákladů o změny položek rozvahy na příjmy a výdaje. Výnosy se například korigují na příjmy o změnu stavu pohledávek a přijatých záloh. Náklady na materiál se korigují na výdaje o změny stavu dodavatelů materiálu, stavu materiálu na skladě apod. Dále se vyloučí ziskově účinné transakce, které nejsou peněžním tokem a naopak se přiřadí finančně účinné transakce, jež neovlivňují zisk. Pokud nelze jednoznačně přiřadit změny stavů rozvahy k jednotlivým položkám výkazu zisku a ztrát, pak se tyto položky vykazují samostatně bez vazby na nákladové či výnosové položky. Tím se však snižuje vypovídací schopnost přehledu cash flow, neboť se snižuje přesnost vykazovaných příjmů a výdajů a jejich sald.



Obrázek 12 Nepravá přímá metoda

Zdroj: [7]

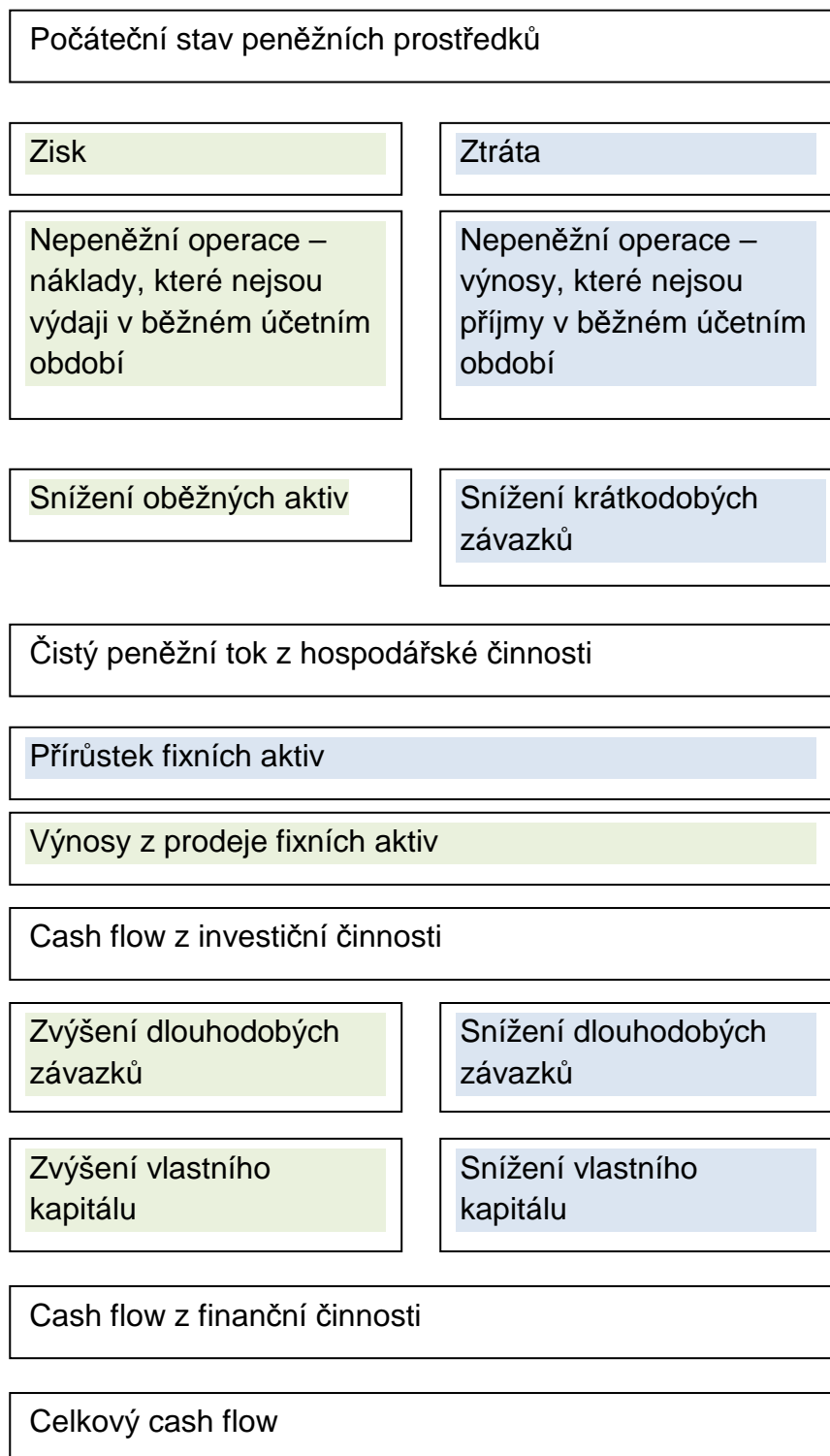
Pozn.: Zeleně označené položky se sčítají, modře označené se odečítají.

2.4.4.3. Transformace hospodářského výsledku na cash flow (nepřímá metoda)

Tato metoda se nazývá nepřímá, neboť vychází nikoliv z výnosů a nákladů firmy, ale z docíleného zisku, který se dále upravuje. Opět se používá výkaz zisku a ztrát. Hospodářský výsledek (zisk po zdanění) se upravuje o změny položek rozvahy vyjadřující rozdíl mezi toky příjmů a výdajů a mezi toky výnosů a nákladů.

Obrázek 13 Nepřímá metoda

Zdroj: [7]



Nepřímá metoda je poměrně snadná, nenáročná na vstupy. Je závazná pro podnikatele, kteří podávají závěrečné účetní výkazy v plném rozsahu. Poskytuje podrobný přehled o tvorbě finančních zdrojů a jejich užití z různých hledisek.

Přehled o peněžních tocích v jednotlivých analyzovaných letech je přílohou této práce.

2.5. Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele patří mezi základní nástroje finanční analýzy. Charakterizují vztah dvou položek z účetních výkazů pomocí jejich podílu.

Aby měl vypočtený poměrový ukazatel určitou vypovídací schopnost, musí existovat mezi danými položkami vzájemná souvislost.

Při výběru ukazatelů je třeba mít na mysli cíl, kterého chceme analýzou poměrových ukazatelů dosáhnout.

Analýza účetních výkazů pomocí poměrových ukazatelů je často používaná, neboť si podnik může rychle a nenákladně vytvořit úsudek o svých základních finančních charakteristikách, umožňuje analyzovat vývoj v čase a porovnání s finanční situací srovnatelných podniků.

Jestliže existuje velké množství poměrových ukazatelů, je účelné je sdružovat do skupin, které jsou vždy zaměřeny na určitý aspekt finančního stavu podniku:

- **ukazatele rentability**
- **ukazatele likvidity**
- **ukazatele aktivity**
- **ukazatele zadluženosti**
- **ukazatele kapitálového trhu**

V literatuře je možné se setkat s doporučenými hodnotami, kterých by jednotlivé ukazatele měly dosáhnout. Vzhledem ke specifičnosti jednotlivých oborů podnikatelské činnosti lze spíše doporučit srovnání hodnot ukazatelů sledované účetní jednotky v čase nebo s odvětvovým průměrem, popř. s lídrem v odvětví. Srovnání s konkurenty obsahuje kapitola 2.8.

Pro rychlé a přehledné porovnání podniku s odvětvovým průměrem, konkurenčním podnikem nebo nejlepším podnikem v daném odvětví se používá tzv. spider analýza. Porovnání spočívá ve výpočtu poměrových ukazatelů podniku, jejichž hodnoty jsou pak nejčastěji konfrontovány s průměrnými hodnotami za celé odvětví. Hodnoty poměrových ukazatelů odvětvového průměru se považují za základ (100 %), hodnoty konkrétního podniku jsou pak vyjádřeny jako procentní vyjádření k tomuto základu.

2.5.1. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk a výši zdrojů, které byly vynaloženy na vytvoření tohoto zisku. Používá se jich pro posouzení intenzity využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu podniku.

Při konstrukci ukazatelů se vychází z údajů z rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Jednotlivé ukazatele se od sebe liší jednak podle toho, jaký zisk se dosazuje do čitatele, tak i podle toho, jaký vložený kapitál dosadíme do jmenovatele zlomku.

2.5.1.1. Používané alternativy zisku

Zkratka	Anglická interpretace	Česká interpretace
EAT	Earnings after Taxes	Čistý zisk
EBT	Earnings before Taxes	Zisk před zdaněním
EBIT	Earnings before Interest and Taxes	Zisk před úroky a zdaněním
EBDIT (EBITDA)	Earnings before Depreciation, Interest and Taxes (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Zisk před odpisy, úroky a zdaněním

Tabulka 23 Používané alternativy zisku

Zdroj: Vlastní zpracování

2.5.1.2. Výpočet jednotlivých alternativ zisku

Typ zisku	Výpočet
EAT	Výsledek hospodaření po zdanění
EBT	Výsledek hospodaření po zdanění + splatná daň z příjmů
EBIT	Výsledek hospodaření po zdanění + splatná daň z příjmů + nákladové úroky
EBDIT	Výsledek hospodaření po zdanění + splatná daň z příjmů + nákladové úroky + odpisy

Tabulka 24 Výpočet jednotlivých alternativ zisku

Zdroj: Vlastní zpracování

Mezi nejčastěji používané ukazatele rentability se řadí:

- rentabilita celkového kapitálu ROA,
- rentabilita vlastního kapitálu ROE,
- rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu ROCE,
- rentabilita tržeb ROS,
- rentabilita nákladů RN.

- **Rentabilita celkového kapitálu**

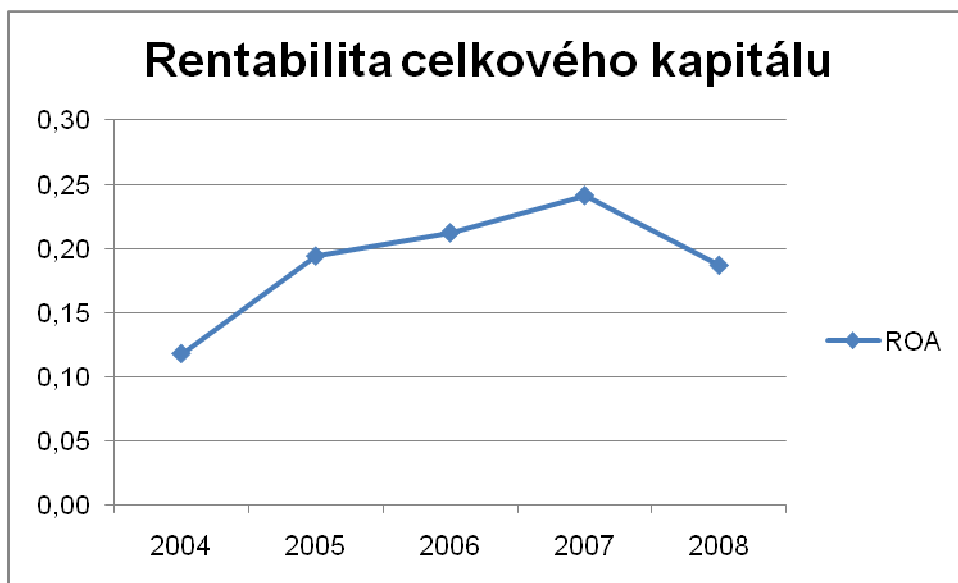
Ukazatel rentability celkového kapitálu ROA (Return On Assets) měří hrubou produkční sílu podniku, její celkovou výdělečnou schopnost. Hodnota ukazatele udává, kolik korun zisku vynesla každá koruna investovaného kapitálu. Poměruje zisk před úroky a zdaněním s celkovými aktivy bez ohledu na formu financování těchto aktiv.

$$ROA = \frac{EBIT}{A}$$

	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
EAT	3527	3780	4515	5255	4579
Daň z příjmů	1343	1331	1444	1686	1226
Nákladové úroky	89	66	56	56	56
EBIT	4959	5177	6015	6997	5861
Aktiva	42067	26611	28272	28914	31304
ROA	0,12	0,19	0,21	0,24	0,19

Tabulka 25 Rentabilita celkového kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 14 Rentabilita celkového kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota ukazatele ROA měla optimistickou vzestupnou tendenci, dostala se přes 20 haléřů zisku na 1 investovanou korunu. V roce 2008 byla tato hodnota těsně pod touto hranicí.

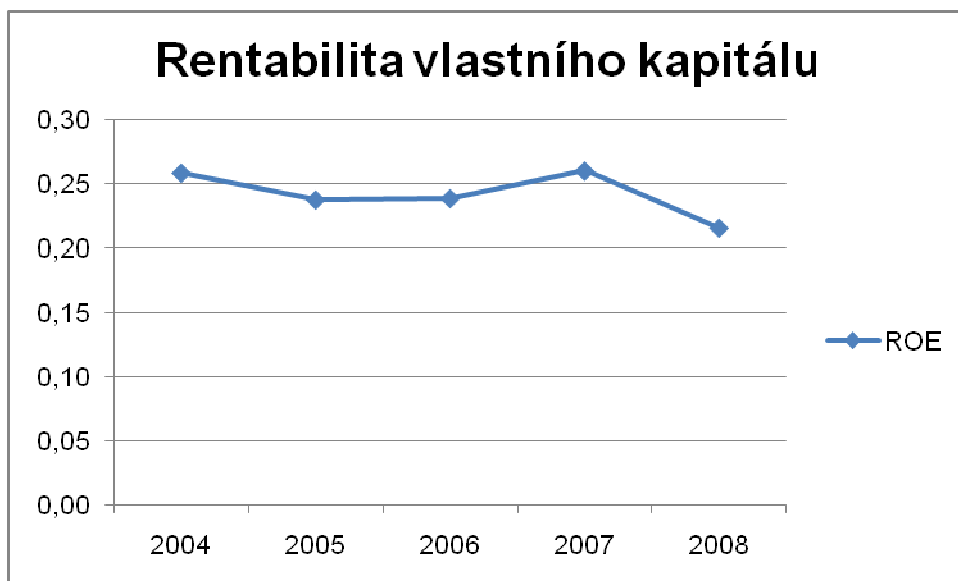
- **Rentabilita vlastního kapitálu**

Ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE vyjadřuje výnosnost kapitálu, který do podniku vložili majitelé (společníci, akcionáři). Pomocí tohoto ukazatele zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos. Pokud tomu tak není a hodnota ukazatele ROE je po několik let nižší než výnosnost alternativních investic, minimálně úročení na termínovaných vkladech, měl by management podniku uvažovat o ukončení podnikatelské činnosti.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}$$

	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
EAT	3527	3780	4515	5255	4579
VK	13632	15912	18927	20182	21261
ROE	0,26	0,24	0,24	0,26	0,22

Tabulka 26 Rentabilita vlastního kapitálu



Obrázek 15 Rentabilita vlastního kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota ukazatele ROE se pohybovala okolo hodnoty 0,25. V roce 2008 nepatrně poklesla, avšak výnosnost vlastního kapitálu (vloženého i vytvořeného) zůstává uspokojivá.

- **Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu**

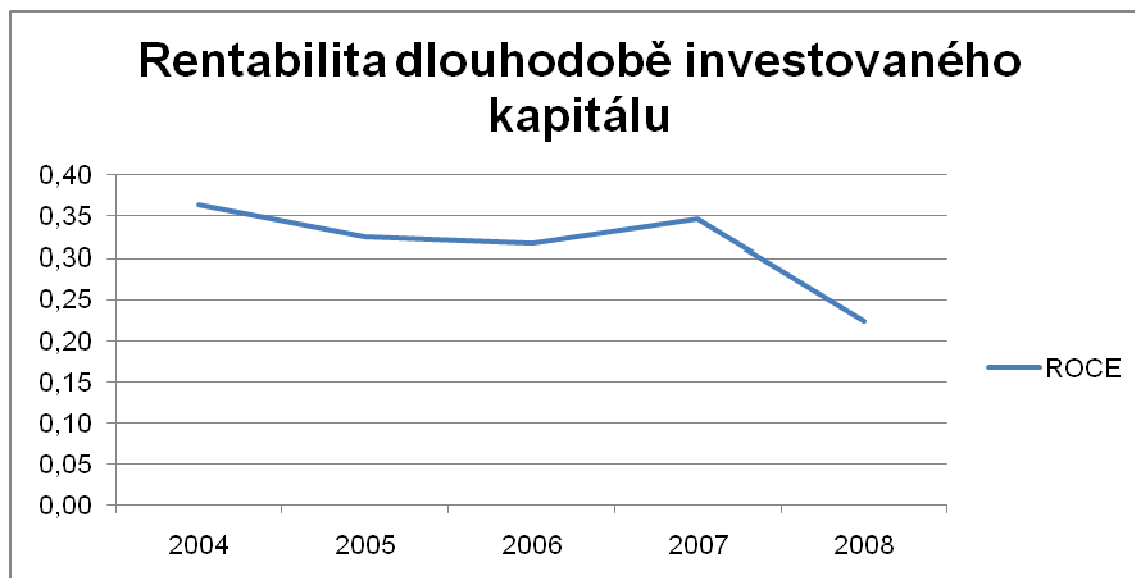
Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu ROCE poměřuje celkové výnosy všech investorů, tj. čistý zisk s úroky s dlouhodobými finančními prostředky vloženými vlastníky nebo dlouhodobými věřiteli.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + \text{dlouhodobé závazky}}$$

	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT	4959	5177	6015	6997	5861
Vlastní kapitál	13632	15912	18927	20182	21261
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	5000
ROCE	0,36	0,33	0,32	0,35	0,22

Tabulka 27 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 16 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování

ROCE vykazuje v prvních čtyřech sledovaných letech vyrovnanou tendenci, rokem změny se ukázal rok 2008 z důvodu vzniku dlouhodobých závazků.

- **Rentabilita tržeb**

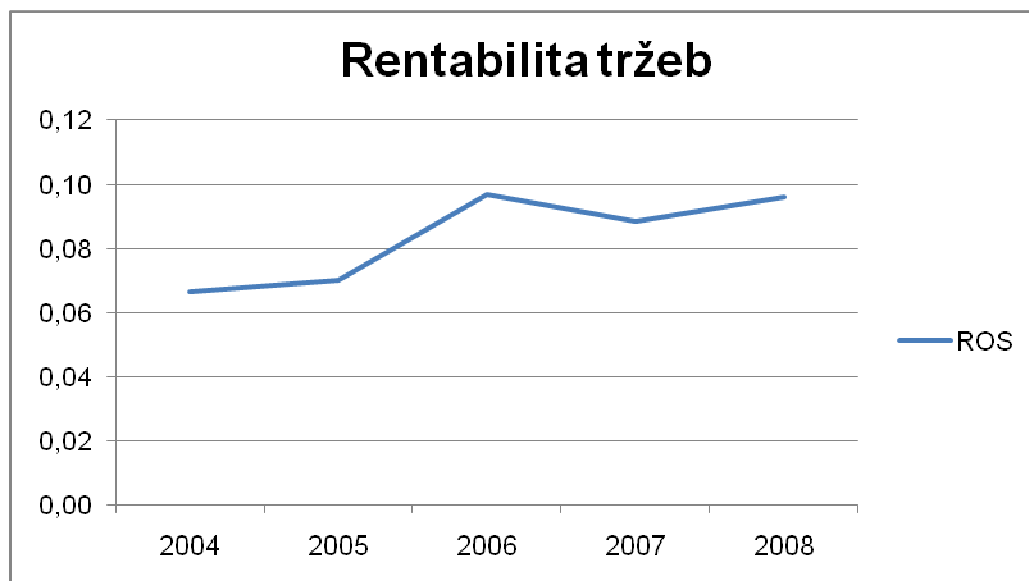
Ukazatel rentability tržeb ROS sleduje poměr čistého zisku s celkovými tržbami.

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}}$$

	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
EAT	3527	3780	4515	5255	4579
Tržby	52964	53802	46602	59293	47493
ROS	0,07	0,07	0,10	0,09	0,10

Tabulka 28 Rentabilita tržeb

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 17 Rentabilita tržeb

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledek indikuje, kolik korun zisku přinesla účetní jednotce jedna koruna tržeb. Z výchozích 7 haléřů se rentabilita tržeb dostala k hranici 10 haléřů zisku z jedné koruny tržeb. Pozitivní je růst tohoto ukazatele.

- **Rentabilita nákladů a nákladovost**

Ukazatel rentability nákladů RN poměruje čistý zisk s náklady. Jedná se o jeden z nejsledovanějších ukazatelů.

Doplňkovým ukazatelem k rentabilitě nákladů je nákladovost, kterou lze vypočítat jako poměr nákladů k tržbám.

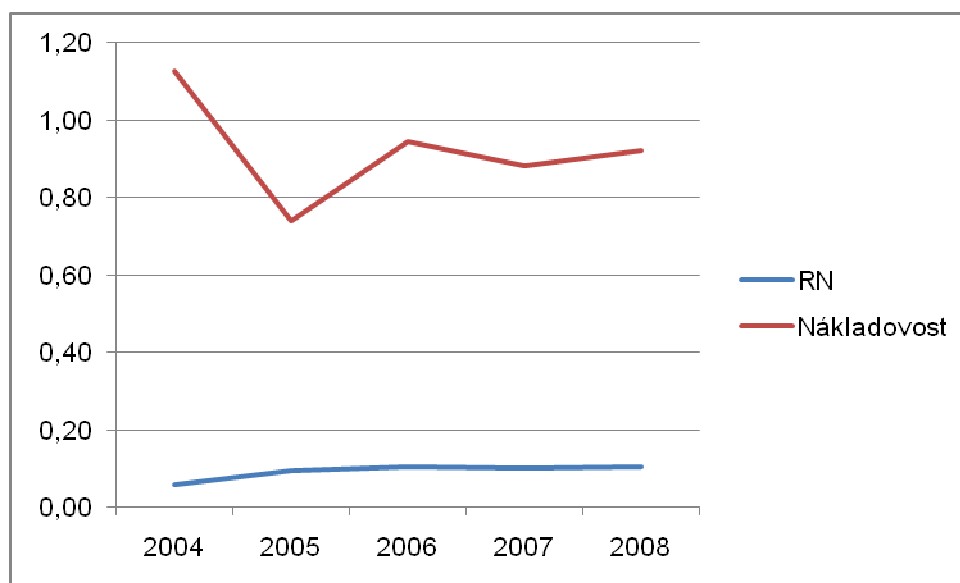
$$RN = \frac{EAT}{N}$$

$$\text{Nákladovost} = \frac{\text{náklady}}{\text{tržby}}$$

	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
EAT	3527	3780	4515	5255	4579
Náklady	59682	39757	44026	52294	43672
Tržby	52964	53802	46602	59293	47493
RN	0,06	0,10	0,10	0,10	0,10
Nákladovost	1,13	0,74	0,94	0,88	0,92

Tabulka 29 Rentabilita nákladů a nákladovost

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 18 Rentabilita nákladů a nákladovost

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledek rentability nákladů indikuje, kolik korun zisku přinesla podniku jedna koruna investovaných nákladů. Rok 2004 vykázal pouhých 6 haléřů, další roky podnik dosáhl konstantně 10 haléřů zisku na jednu korunu vynaložených nákladů.

Nákladovost vyjadřuje, jaká část nákladů připadá na jednu korunu tržeb společnosti. Nejlépe si v tomto ohledu vedla firma v roce 2005, kdy na jednu korunu tržeb připadlo 74 haléřů nákladů.

2.5.2. Ukazatele likvidity

Jednou ze základních podmínek existence podniku je schopnost uhradit své závazky. Tato schopnost je měřena ukazateli likvidity. Jednotlivé ukazatele poměří, čím je možnost platit a co je nutné zaplatit.

Aby byl podnik solventní, tj. dokázal hradit závazky v okamžiku jejich splatnosti, musí mít určitou část svých aktiv v likvidní formě, tj. v takové formě, která znamená hotové peníze nebo která je rychle přeměnitelná peníze. Téměř okamžitě převeditelné na peníze jsou např. krátkodobé cenné papíry. Mezi špatně převeditelné patří například stroje a speciální zařízení.

V této souvislosti si je třeba uvědomit protikladnost likvidity a rentability podniku, neboť podniky s vysokým stupněm likvidity zpravidla dosahují menší rentability a naopak.

- **Běžná likvidita**

Ukazatel běžné likvidity BL říká, kolikrát jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy. Vypovídací schopnost tohoto ukazatele je závislá na struktuře a likvidnosti jednotlivých aktiv a také na odvětví, ve kterém podnik působí. Má-li například podnik nadměrné množství zásob, mnoho obtížně vymahatelných pohledávek a pouze malý stav peněžních prostředků, může vyšší hodnota tohoto ukazatele zastírat skutečné problémy, ve kterých se podnik v souvislosti se svou platební neschopností nachází.

BL =

	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	37259	22083	23551	23180	21671
Krátkodobé závazky	28236	10260	8620	7189	4328
BL	1,32	2,15	2,73	3,22	5,01

Tabulka 30 Běžná likvidita

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 19 Běžná likvidita

Zdroj: Vlastní zpracování

V literatuře se lze setkat s doporučenými hodnotami tohoto ukazatele v intervalu od 1,5 až 2,5. Zvýšení běžné likvidity v roce 2008 může být zapříčiněno placením krátkodobých závazků z dlouhodobého bankovního úvěru, který si podnik sjednal v tomto roce.

- **Pohotová likvidita**

Ukazatel pohotové likvidity PL odstraňuje výše uvedené nedostatky ukazatele běžné likvidity. Byl zkonstruován ve snaze eliminovat vliv zásob, tzn. nejméně likvidní složky oběžných aktiv. Rovněž má-li podnik nedobytné či těžko vymahatelné pohledávky, je vhodné je od čitatele zlomku odečíst.

Důležité je dále porovnat hodnotu obou ukazatelů likvidity. Je-li ukazatel pohotové likvidity výrazně nižší, svědčí to o nadměrném množství zásob v aktivech podniku.

$$PL =$$

	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
BL	1,32	2,15	2,73	3,22	5,01
PL	0,79	1,77	2,09	2,85	4,31
Rozdíl BL - PL	0,53	0,38	0,64	0,37	0,7

Tabulka 31 Pohotová likvidita

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 20 Pohotová likvidita

Zdroj: Vlastní zpracování

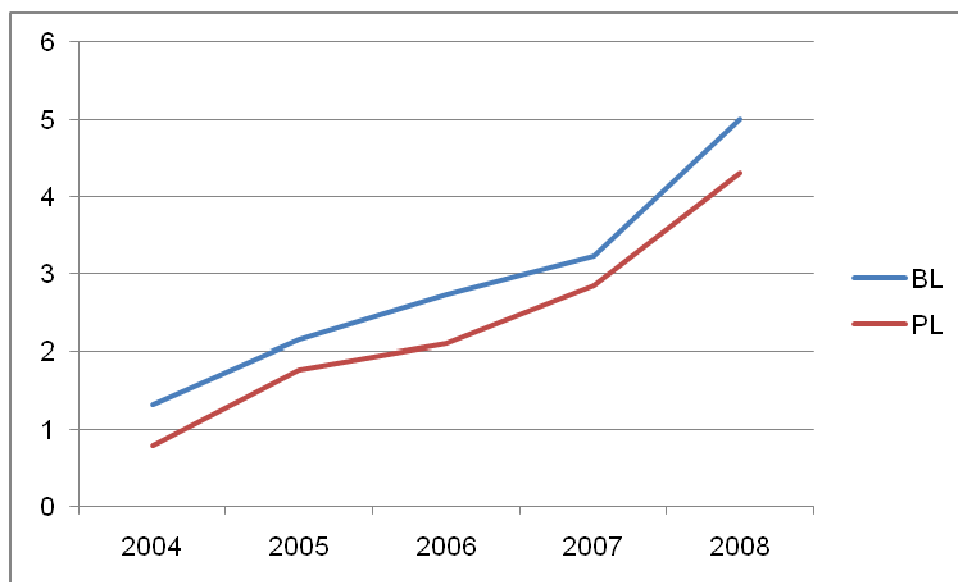
V literatuře se lze setkat s doporučenými hodnotami tohoto ukazatele v intervalu od 1 do 1,5. Analyzovaný podnik dosahuje uspokojivé výše likvidity.

Dále je důležité porovnat hodnotu obou ukazatelů likvidity. Je-li ukazatel pohotovosti likvidity výrazně nižší, svědčí to o nadměrném množství zásob v aktivech podniku.

	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
BL	1,32	2,15	2,73	3,22	5,01
PL	0,79	1,77	2,09	2,85	4,31
Rozdíl BL - PL	0,53	0,38	0,64	0,37	0,7

Tabulka 32 Běžná a pohotovostní likvidita

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 21 Pohotovostní a běžná likvidita

Zdroj: Vlastní zpracování

- **Okamžitá likvidita**

Ukazatel okamžité likvidity OL měří schopnost podniku hradit okamžitě splatné závazky.

$$OL =$$

	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Finanční majetek	4601	5924	3514	10962	8310
Krátkodobé závazky	28236	10260	8620	7189	4328
OL	0,16	0,58	0,41	1,52	1,92

Tabulka 33 Okamžitá likvidita

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 22 Okamžitá likvidita

Zdroj: Vlastní zpracování

V literatuře se lze setkat s doporučenými hodnotami tohoto ukazatele okolo 0,5. Podnik podle těchto údajů měl problémy s okamžitou likviditou pouze v roce 2004.

2.5.3. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity informují, jak efektivně hospodaří podnik se svými aktivy. Má-li jich více, než je třeba, vznikají podniku zbytečné náklady. Má-li jich málo, přichází o potenciální tržby. Vyjadřují se ve dvou formách:

- Jako ukazatele počtu obrátek, jež vypovídají o tom, kolikrát se za stanovený časový interval obrátí určitý druh majetku
- Jako ukazatele doby obratu (viz kapitola 2.3.3.8.)

- **Obrat celkových aktiv**

Obrat celkových aktiv je měřítkem celkového využití majetku účetní jednotky. Pokud intenzita využívání aktiv podniku je nižší než počet obrátek celkových aktiv zjištěný pro oborový průměr, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva.

Položka	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva	42067	26611	28272	28914	31304
Roční tržby	52964	53802	46602	59293	47493
Obrat celkových aktiv	1,3	2,0	1,6	2,1	1,5

Tabulka 34 Obrat celkových aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování

- **Obrat stálých aktiv**

Ukazatel obratu stálých aktiv má význam při rozhodování o tom, zda investovat do dalších stálých aktiv. Nižší hodnota ukazatele než průměr v oboru je signálem pro výrobu, aby zvýšila využití výrobních kapacit a pro finanční manažery, aby omezili investice firmy.

Položka	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Stálá aktiva	4808	4528	4721	4783	8851
Roční tržby	52964	53802	46602	59293	47493
Obrat stálých aktiv	11,0	11,9	9,9	12,4	5,4

Tabulka 35 Obrat stálých aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování

- **Obrat zásob**

Tento ukazatel je často nazýván jako ukazatel intenzity zásob a udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka podnikových zásob prodána a znovu uskladněna. Slabinou tohoto ukazatele je, že tržby odrážejí tržní hodnotu, zatímco zásoby se uvádějí v pořizovacích cenách.

Pokud ukazatel vychází ve srovnání s oborovým průměrem příznivý (tj. vyšší), znamená to, že podnik nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. Přebytkové zásoby jsou neproduktivní. Vyvolávají vyšší náklady na skladování a představují investici s nízkým nebo nulovým výnosem. Vysoký obrat zásob rovněž podporuje důvěru v ukazatel běžné likvidity. Při nízkém obratu a nepoměrně vysokém ukazateli likvidity lze usuzovat, že podnik má zastaralé zásoby, jejichž reálná hodnota je nižší než cena oficiálně uvedená v účetních výkazech.

Položka	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Zásoby	14885	3896	5535	2674	3020
Roční tržby	52964	53802	46602	59293	47493
Obrat zásob	3,6	13,8	8,4	22,2	15,7

Tabulka 36 Obrat zásob

Zdroj: Vlastní zpracování

2.5.4. Ukazatele zadluženosti

Zadluženost podniku znamená, že podnik financuje svá aktiva jak z vlastních zdrojů, tak i ze zdrojů cizích. Podnik využívá cizí kapitál tehdy, když mu tato alternativa přinese větší výnos, než jsou náklady spojené s cizím kapitálem, tj. úroky. Určení optimální finanční struktury ve smyslu určení vhodné skladby zdrojů financování patří mezi nejtěžší a nejdůležitější úkoly finančního řízení.

- **Celková zadluženost**

Ukazatel celkové zadluženosti označovaný také jako ukazatel věřitelského rizika udává, z kolika procent jsou celková aktiva financována cizím kapitálem. Zatímco věřitelé upřednostňují nižší hodnotu tohoto ukazatele, vlastníci preferují vyšší míru zadluženosti, aby mohli využít efektu finanční páky a daňového štítu.

$$\frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}}$$

Položka	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva	42067	26611	28272	28914	31304
Cizí kapitál	28435	10699	9345	7796	9595
Celková zadluženost	0,68	0,40	0,33	0,27	0,31

Tabulka 37 Celková zadluženost

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 23 Celková zadluženost

Zdroj: Vlastní zpracování

Celková zadluženost společnosti se pohybuje na optimální úrovni. Firma preferuje vlastní zdroje financování.

- **Zadluženost vlastního kapitálu**

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu, označovaný jako míra zadluženosti, doplňuje ukazatel celkové zadluženosti a udává, jaký je poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Tento poměr by neměl být větší než jedna. Přesto jsou však oblasti podnikání, např. bankovníctví, kde je tento poměr výrazně překračován.

$$\frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Položka	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Vlastní kapitál	13632	15912	18927	20182	21261
Cizí kapitál	28435	10699	9345	7796	9595
Zadluženost vlastního kapitálu	2,09	0,67	0,49	0,39	0,45

Tabulka 38 Zadluženost vlastního kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 24 Zadluženost vlastního kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování

Nebezpečnou zadluženost vykazoval podnik pouze v roce 2004, kdy měl v pasivech vysoký podíl závazků vůči dodavatelům, plynoucí z neobvykle velkých zakázek.

- **Úrokové krytí**

Ukazatel úrokového krytí vypovídá o tom, do jaké míry jsou úroky kryty ziskem. Čím vyšší hodnoty ukazatele podnik dosahuje, tím je jeho finanční stabilita pevnější. Jako minimální hodnota bývá uváděna hodnota kolem šesti.

	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT	4959	5177	6015	6997	5861
Úroky	89	66	56	56	56
Úrokové krytí	56	78	107	125	105

Tabulka 39 Úrokové krytí

Zdroj: Vlastní zpracování

Závěr: Podnik neměl problém se splácením úroků z úvěrů.

- **Překapitalizace**

Jako překapitalizovaný lze označit podnik, u něhož převyšuje ukazatel hodnotu jedna. Takový podnik nedostatečně využívá cizích zdrojů, protože z vlastních zdrojů financuje i oběžná aktiva. Jeho přístup lze tedy označit jako konzervativní, tzn. upřednostňující vždy stabilitu a jistotu před rizikem.

vlastní kapitál
dlouhodobý majetek

Položka	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Vlastní kapitál	13632	15912	18927	20182	21261
Dlouhodobý majetek	4808	4528	4721	4783	8851
Překapitalizace	2,84	3,51	4,01	4,22	2,40

Tabulka 40 Překapitalizace

Zdroj: Vlastní zpracování

- **Podkapitalizace**

Za optimum by bylo považováno, kdyby se hodnota tohoto ukazatele pohybovala těsně kolem jedné. Je-li menší než jedna, mluvíme o podkapitalizovaném podniku. Krátkodobé závazky slouží v tomto případě i k financování dlouhodobého majetku. Naopak je-li hodnota ukazatele vyšší než jedna, chová se podnik nerentabilně, neboť dlouhodobými zdroji financuje i oběžná aktiva.

vlastní kapitál + dlouhodobé závazky
dlouhodobý majetek

Položka	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Vlastní kapitál	13632	15912	18927	20182	21261
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	5000
Dlouhodobý majetek	4808	4528	4721	4783	8851
Podkapitalizace	2,84	3,51	4,01	4,22	2,97

Tabulka 41 Podkapitalizace

Zdroj: Vlastní zpracování

2.5.5. Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu sledují především skuteční a potencionální investoři k ohodnocení minulé činnosti a predikci budoucího vývoje akciových společností. Konečné hodnoty ukazatelů kapitálového trhu jsou výsledkem působení všech poměrových ukazatelů – rentability, likvidity, aktivity i zadluženosti. Investoři mají především zájem o návratnost svých investic, ať už prostřednictvím růstu dividend nebo i růstu cen akcií.

- **Čistý zisk na akcii**

Čistý zisk na akcii EPS (angl. „Earnings Per Share) je jeden z nejznámějších ukazatelů z oblasti kapitálového trhu. Udává poměr tržní ceny akcie podniku k čistému zisku na jednu akcii. Na základě tohoto ukazatele zvažují investoři vhodnost uložení volných peněžních prostředků do akcií akciové společnosti. Nevýhodou ukazatele je skutečnost, že jeho vypovídací schopnost je omezena z toho důvodu, že zisk akciové společnosti může být ovlivněn přijatou účetní politikou.

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{počet vydaných kmenových akcií}}$$

- **Poměr tržní ceny k zisku na akcii**

Ukazatel poměr tržní ceny k zisku na akcii P/E (angl. „P/E ratio“) lze interpretovat jako dobu, za kterou se investorovi vrátí kapitál investovaný do nákupu akcií ve formě výnosu.

$$P/E =$$

- **Dividenda na akcii**

Ukazatel dividendy na akcii DPS (angl. „Dividend Per Share“) říká, kolik peněz dostanou akcionáři za jednu svoji akcii. Kombinací dvou ukazatelů – čistého zisku na akcii a dividendy na akcii – lze sestavit výplatní poměr a aktivační poměr (viz dále).

$$DPS = \frac{\text{dividendy}}{\text{počet vydaných kmenových akcií}}$$

- **Dividendový výnos**

Ukazatel dividendový výnos DY (angl. „Dividend Yield“) vyjadřuje poměr dividendy na akcii k tržní ceně této akcie.

$$DY = \frac{DPS}{\text{Tržní cena akcie}}$$

- **Výplatní poměr**

Výplatní poměr udává, jak velká část čistého zisku je vyplácena akcionářům ve formě dividend. Vypovídá tedy o dividendové politice akciové společnosti.

$$\frac{DPS}{EPS} = \frac{\frac{DIV}{\text{počet vydaných kmenových akcií}}}{\frac{EAT}{\text{počet vydaných kmenových akcií}}} = \frac{DIV}{EAT}$$

- **Aktivační poměr**

Aktivační poměr, nazývaný též ukazatel míry zadrženého zisku, lze vyjádřit:

1 – výplatní poměr

Tento ukazatel informuje o tom, jaká část zisku je v akciové společnosti zadržena pro reinvestování.

2.6. Analýza soustav ukazatelů

Mezi hlavní nevýhody jednotlivých skupin poměrových ukazatelů patří to, že jsou vždy zaměřeny pouze na jednu oblast finanční situace podniku (rentabilitu, likviditu, zadluženost, atd.), aniž by posuzovaly finanční situaci komplexně. Přitom mezi těmito skupinami ukazatelů existují vzájemné vztahy, které lze popsat a kvantifikovat. V posledních letech se stávají součástí finanční analýzy stále častěji tzv. analýzy soustav ukazatelů.

2.6.1. Pyramidový rozklad

V rámci pyramidového rozkladu jde o rozložení vrcholového ukazatele na jednotlivé dílčí ukazatele, přičemž vrcholový ukazatel by měl vyjadřovat základní cíl podniku.

Nejčastěji bývají rozkládány ukazatele rentability celkového kapitálu (ROA) a ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE). Hlavním smyslem tohoto rozkladu je kvantifikovat vlivy změn dílčích (analytických) ukazatelů na změnu ukazatele vrcholového (syntetického). Mezi těmito analytickými ukazateli existují jak násobné, tak i součtové vazby.

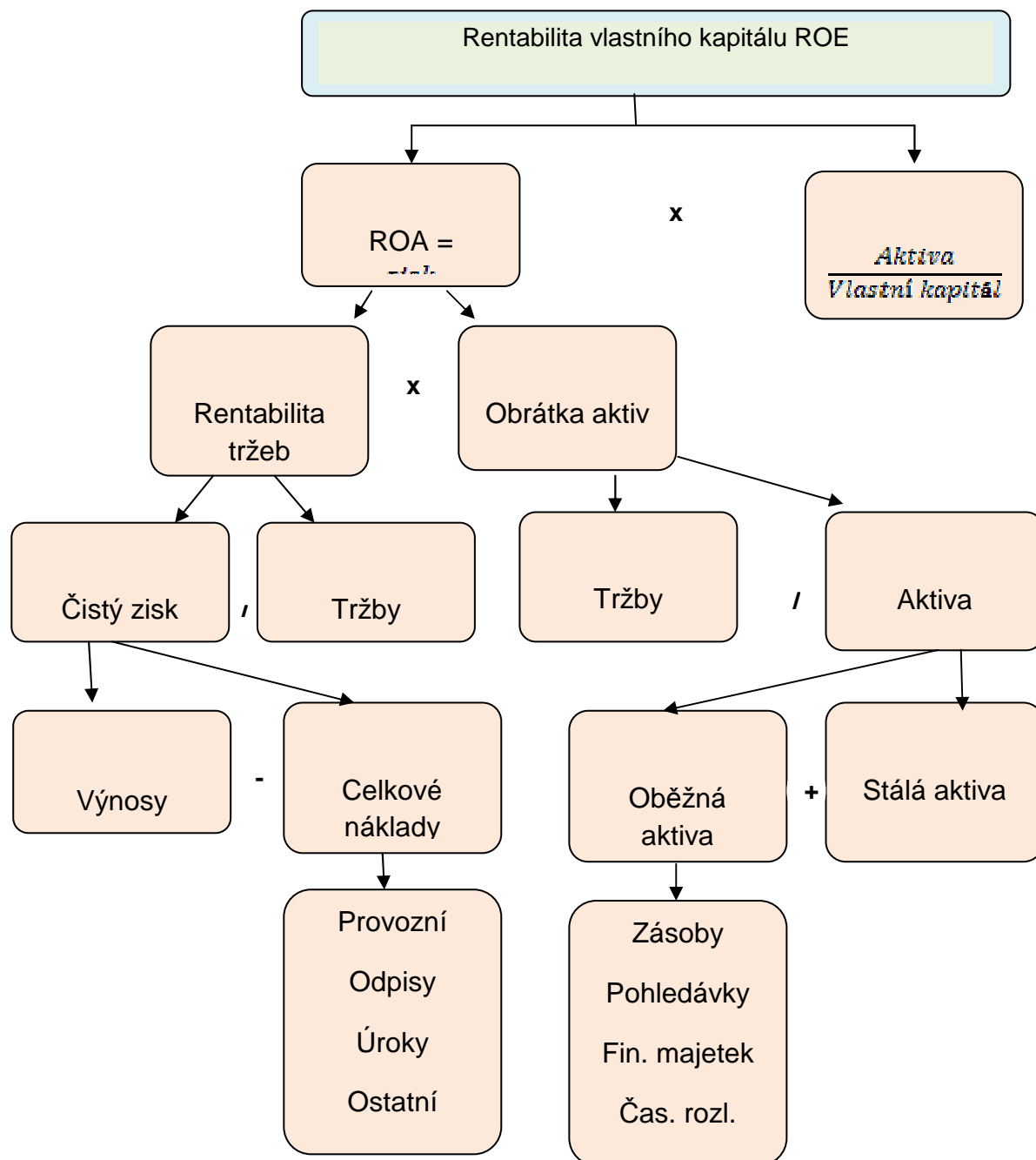
Při násobných (multiplikativních) vazbách mezi analytickými ukazateli je vhodné použít metodu rozkladu podle poměru logaritmů indexů.

V případě součtových (aditivních) vazeb mezi analytickými ukazateli se odvozují hodnoty vlivů změn ukazatelů na vrcholových ukazatel pomocí tzv. metody rozdělovacího počtu.

- **Pyramidový rozklad ROE**

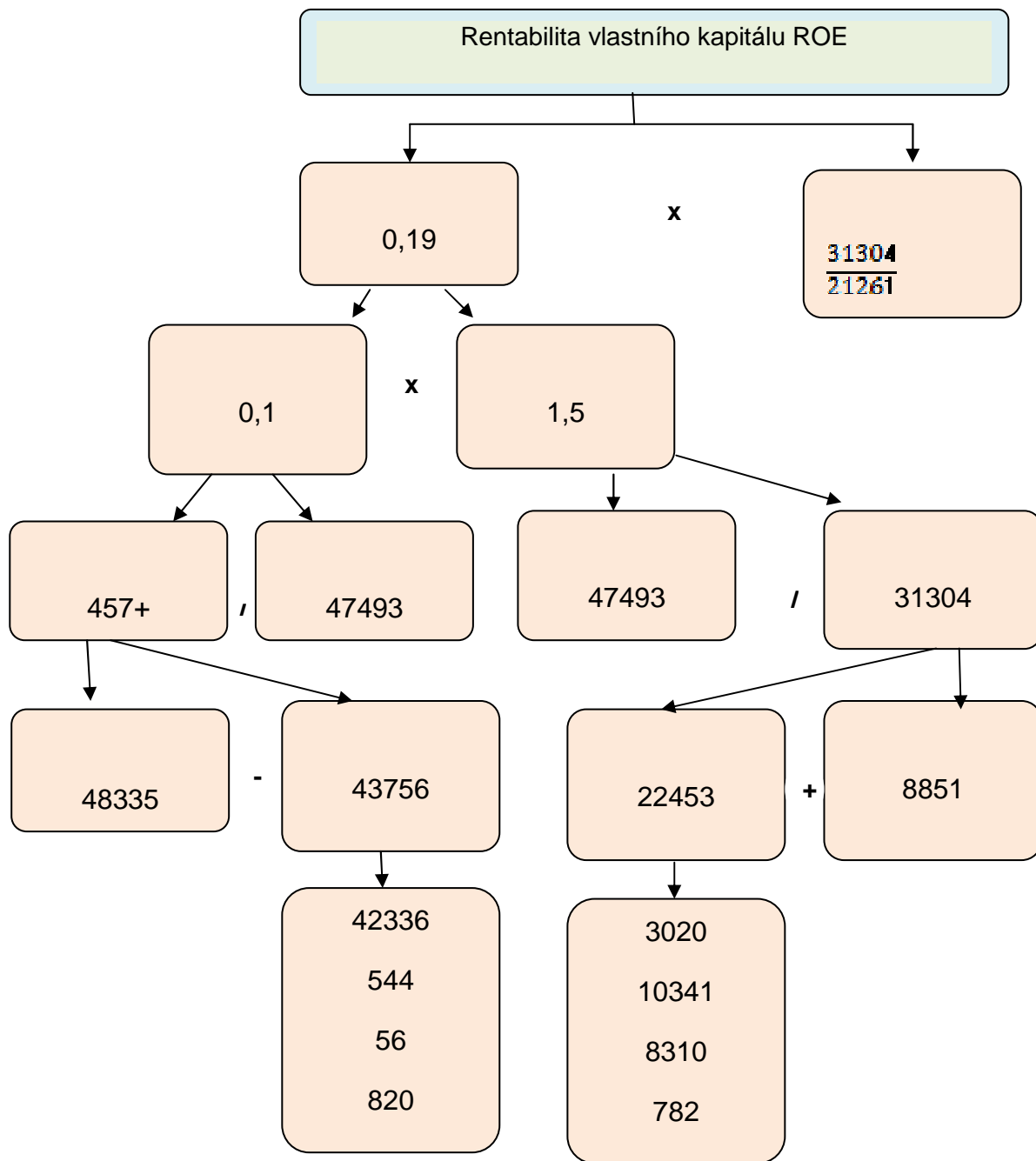
Obrázek 25 Pyramidový rozklad ROE

Zdroj: [5 s.296]



Obrázek 26 Rentabilita vlastního kapitálu ROE v roce 2008

Zdroj: Vlastní zpracování



2.7. Souhrnné metody hodnocení výkonnosti podniku

Vytvořit si představu o finanční situaci podniku pouze na základě hodnocení jednotlivých poměrových ukazatelů je téměř nemožné. Může to vést k rozporuplným závěrům, neboť zatímco podle pozitivních výsledků jedné skupiny ukazatelů můžeme usuzovat na dobrou finanční situaci podniku, jiná skupina ukazatelů se může vyvíjet negativně a signalizovat tak určité problémy podniku. Byly proto vytvořeny souhrnné indexy hodnocení podniku, jejichž cílem je jedním číslem vyjádřit finanční situaci a výkonnost podniku a upozornit na případné ohrožení finančního zdraví podniku.

Souhrnné indexy lze rozložit do dvou skupin na bankrotní modely a bonitní modely.

2.7.1. Bankrotní modely

Bankrotní modely předznamenávají, zdali je podnik v dohledné budoucnosti ohrožen bankrotem či nikoliv. Vycházejí přitom z předpokladu, že podniky ohrožené bankrotem vykazují určité společné symptomy, jako např. problémy s běžnou likviditou, snižování pracovního kapitálu, zápornou rentabilitou celkového kapitálu apod.

K nejznámějším bankrotním modelům patří:

- Altmanův model
- Tafflerův model
- Index IN

- **Altmanův model**

Altmanův index finančního zdraví, tzv. Z-score model se pomocí metody diskriminační analýzy snaží stanovit určitou hranici, která by rozdělila podniky na společnosti s vysokou pravděpodobností bankrotu a společnosti, kterým nebezpečí bankrotu nehrozí. Při konstrukci modelu byly využity údaje jak od prosperujících, tak i od následně zbankrotovaných firem a sestavil se tak model založený na pěti poměrových ukazatelích a jim příslušných vahách:

$$z = \sum_{i=1}^5 w_i x_i$$

Pro kótované společnosti

Parametr	Váha	Ukazatel
X ₁	1,2	
X ₂	1,4	$\frac{\text{Kumulovaný zisk}}{\text{aktiva}}$
X ₃	3,3	$\frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$
X ₄	0,6	$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí kapitál}}$
X ₅	1,0	$\frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$
z	z > 2,9 finančně stabilní společnost z < 1,8 bankrotem ohrožená společnost	

Tabulka 42 Altmanův index pro kótované společnosti

Zdroj:[5 s.297]

Pro nekótované společnosti

Parametr	Váha	Ukazatel
X ₁	0,717	
X ₂	0,847	$\frac{\text{Kumulovaný zisk}}{\text{aktiva}}$
X ₃	3,107	$\frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$

X ₄	0,420	$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí kapitál}}$
X ₅	0,998	$\frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$
z	z>2,7 finančně stabilní společnost z<1,2 bankrotem ohrožená společnost	

Tabulka 43 Altmanův index pro nekótované společnosti

Zdroj: [5, s. 297]

Pro české podniky Počátkem devadesátých let byla provedena reformulace Altmanova modelu pro podmínky českého prostředí a byl doplněn šestý ukazatel – poměr závazků po lhůtě splatnosti k tržbám.

$$z = \sum_{i=1}^5 w_i x_i - w_6 x_6$$

Parametr	Váha	Ukazatel
X ₁	1,2	
X ₂	1,4	$\frac{\text{Kumulovaný zisk}}{\text{aktiva}}$
X ₃	3,3	$\frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$
X ₄	0,6	$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí kapitál}}$
X ₅	1,0	$\frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$
X ₆	1,0	$\frac{\text{Závazky po splatnosti}}{\text{Tržby}}$
z	z>2,7 finančně stabilní společnost z<1,2 bankrotem ohrožená společnost	

Tabulka 44 Altmanův index pro české podniky

Zdroj: [5 s.298]

Parametr	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
X ₁	-0,55	-0,16	0,16	0,13	0,13
X ₂	0,24	0,45	0,50	0,51	0,53
X ₃	0,12	0,43	0,21	0,24	0,19
X ₄	0,48	1,49	2,03	2,59	2,22
X ₅	1,26	2,02	1,65	2,05	1,52
X ₆	0,23	0,11	0,09	0,07	0,04
Z	1,37	4,67	4,38	5,20	4,32

Tabulka 45 Altmanův index pro české podniky

Zdroj: Vlastní zpracování

- **Tafflerův model**

Dalším souhrnným ukazatelem výkonnosti podniku je Tafflerův model z roku 1977. Vzorec pro výpočet konečné hodnoty ukazatele, označovaného stejně jako u Altmana „Z“, má následující podobu:

$$z = \sum_{i=1}^4 w_i x_i$$

Parametr	Váha	Ukazatel
X ₁	0,53	$\frac{EBIT}{\text{Krátkodobé závazky}}$
X ₂	0,13	
X ₃	0,18	$\frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{aktiva}}$
X ₄	0,16	$\frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$
Z	z > 0,3 finančně stabilní společnost z < 0,2 bankrotem ohrožená společnost	

Tabulka 46 Tafflerův model

Zdroj: [5 s.298]

Parametr	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
X ₁	0,18	0,97	0,70	0,97	1,35
X ₂	1,31	2,94	2,52	2,94	2,26
X ₃	0,67	0,25	0,30	0,25	0,14
X ₄	1,26	2,05	1,65	2,05	1,52
z	0,59	1,27	1,02	1,27	1,28

Tabulka 47 Tafflerův model

Zdroj: Vlastní zpracování

• Index IN

Z českého prostředí pochází další z bankrotních modelů index důvěryhodnosti vytvořený manžely Inkou a Ivanem Neumaierovými, tzv. Index IN. Tento model se snaží nahlížet na finanční rizika českých firem z pozice světových ratingových agentur. Vzhledem ke specifickým českého prostředí je stejně jako v modifikovaném Altmanově modelu využito šesti ukazatelů a navíc jsou přiřazovány jednotlivým ukazatelům rozdílné váhy pro oblast průmyslovou a pro oblast zemědělství. Model autoři doporučují využívat pro hodnocení podniků na roční bázi.

$$IN = \sum_{i=1}^6 w_i x_i$$

Parametr	Váha	Ukazatel
X ₁	Průmysl: 0,22	$\frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí kapitál}}$
	Zemědělství: 0,24	
X ₂	Průmysl: 0,11	$\frac{\text{EBIT}}{\text{úroky}}$
	Zemědělství: 0,11	
X ₃	Průmysl: 8,33	$\frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$
	Zemědělství: 21,35	
X ₄	Průmysl: 0,52	$\frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$
	Zemědělství: 0,76	

X ₅	Průmysl: 0,10	
	Zemědělství: 0,10	
X ₆	Průmysl: -16,8	<u>Závazky po splatnosti</u> Tržby
	Zemědělství: -14,57	
IN	z>2 finančně stabilní společnost z<1 bankrotem ohrožená společnost	

Tabulka 48 Index IN

Zdroj: [5, s. 299]

Parametr	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
X ₁	1,48	2,49	3,03	3,71	3,26
X ₂	55,72	78,44	107,41	124,95	104,66
X ₃	0,12	0,19	0,21	0,24	0,19
X ₄	1,26	2,02	1,65	2,05	1,52
X ₅	1,32	2,15	2,73	3,22	5,01
X ₆	0,23	0,11	0,09	0,07	0,04
IN	4,36	10,27	13,82	16,71	14,43

Tabulka 49 Index IN

Zdroj: Vlastní zpracování

Závěr: všechny typy bankrotních modelů ukazují na finanční stabilitu podniku.

2.7.2. Bonitní modely

Bonitní modely predikují finanční zdraví podniku. Toto bývá rozděleno do různě široké škály, a to zpravidla od zdraví dobrého až po to špatné. Tyto modely umožňují jejich uživatelům srovnání podniků, které se pohybují ve stejném oboru činnosti.

K nejznámějším bonitním modelům patří:

- Index bonity
- Kralickův Quick test
- Argentiho model

- **Index bonity**

Index bonity našel široké uplatnění především v německy mluvících zemích.

$$IB = \sum_{i=1}^6 w_i x_i$$

Parametr	Váha	Ukazatel
X ₁	1,5	$\frac{CF}{\text{Cizí kapitál}}$
X ₂	0,08	$\frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí kapitál}}$
X ₃	10	$\frac{EBT}{\text{aktiva}}$
X ₄	5	$\frac{EBT}{\text{Tržby}}$
X ₅	0,3	$\frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}}$
X ₆	0,1	$\frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$
IB	IB < -2 extrémně špatná situace	

IB (-2,-1) velmi špatná situace
IB (-1,0) špatná situace
IB (0,1) určité problémy
IB (1,2) dobrá situace
IB (2,3) velmi dobrá situace
IB > 3 extrémně dobrá situace

Tabulka 50 Index bonity

Zdroj: [5, s.300]

Parametr	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
X ₁	0,08	0,98	1,01	0,96	-0,28
X ₂	1,48	2,49	3,03	3,71	3,26
X ₃	0,12	0,19	0,21	0,24	0,19
X ₄	0,09	0,09	0,13	0,12	0,12
X ₅	0,28	0,07	0,12	0,05	0,06
X ₆	1,26	2,02	1,65	2,05	1,52
IB	2,07	4,29	4,70	4,93	2,48

Tabulka 51 Index bonity

Zdroj: Vlastní zpracování

Závěr: Velmi dobrá situace v letech 2004 a 2008. Extrémně dobrá situace v letech 2005, 2006 a 2007. Je optimistické, že dle tohoto modelu se do intervalu signalizujícího určitého problému, nedostaly ani roku 2004 a 2008, jež byly finančně slabší.

- **Kralickův Quick test**

Mezi významné zástupce bonitních modelů patří rovněž tzv. Kralickův Quick test. Tento model sestává z hodnocení čtyř poměrových ukazatelů, které vypovídají o finanční stabilitě a výnosové situaci v podniku. Celkový výsledek testu je prostým aritmetickým průměrem bodů obdržovaných za výsledky jednotlivých ukazatelů.

Parametr	Ukazatel	Body
X ₁	$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}$	0,3 ⁺ → 4 body 0,2 – 0,3 → 3 body 0,1 – 0,2 → 2 body 0,0 – 0,1 → 1 bod 0,0 ⁻ → 0 bodů
X ₂	$\frac{\text{cizí kapitál – peníze}}{CF}$	3 ⁺ → 4 body 3 - 5 → 3 body 5 - 12 → 2 body 12 - 30 → 1 bod 30 ⁺ → 0 bodů
X ₃	$\frac{EBIT}{\text{aktiva}}$	0,15 ⁺ → 4 body 0,12 – 0,15 → 3 body 0,08 – 0,12 → 2 body 0,00 – 0,08 → 1 bod 0,00 ⁻ → 0 bodů
X ₄	$\frac{CF}{\text{tržby}}$	0,1 ⁺ → 4 body 0,08 – 0,1 → 3 body 0,05 – 0,08 → 2 body 0,00 – 0,05 → 1 bod 0,00 ⁻ → 0 bodů
QT	$\frac{\sum \text{body}_i}{4}$ QT > 3 finančně stabilní společnost QT < 1 bankrotem ohrožená společnost	

Tabulka 52 Kralickův Quick Test

Zdroj: [5, s.301]

Hodnota parametru	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
X ₁	0,32	0,60	0,67	0,70	0,68
X ₂	10,07	0,45	0,62	-0,33	-0,48
X ₃	0,12	0,19	0,21	0,24	0,19
X ₄	0,04	0,20	0,20	0,13	-0,06

Bodové ohodnocení parametru	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
X ₁	4	4	4	4	4
X ₂	2	4	4	4	4
X ₃	3	4	4	4	4
X ₄	1	4	4	4	0
$\sum body_i$	10	16	16	16	12
QT	2,5	4	4	4	3

Tabulka 53 Kralickův Quick Test

Zdroj: Vlastní zpracování

Závěr: Roky 2005 – 2008 vyšly jako stabilní, rok 2004 test neukázal.

- **Argentihho model**

Na rozdíl od předchozích modelů Argentihho A-skóre nevychází z kvantitativních charakteristik, ale jedná se o model, který je založen na kvalitativní bázi. Argenti definoval klíčové symptomy, které jsou významné pro finanční situaci podniku a jednotlivým charakteristikám přiřadil dílčí váhy.

Nedostatky	Management 8 – autokratický ředitel 4 – společník a generální ředitel je tatáž osoba 2 – pasivní valná hromada 2 – nevyrovnané znalosti a schopnosti členů valné hromady 2 – slabý finanční ředitel 1 – nedostatečný stav nižšího managementu	Přiřazené body 1
	Účetnictví 2 – chybí rozpočetnictví a kontrola plnění rozpočtu 3 – chybí plánování cash – flow 3 – chybí nákladové účetnictví, kalkulační systém 15 – neschopnost reakce na změny vnějšího prostředí	2 2
Celkem	43 , přičemž hranice nebezpečí činí: 10	5
Chyby	15 – Vysoká zadluženost 15 – Příliš vysoký růst výroby bez potřebného zajištění stálým kapitálem 15 – nadsazené budoucí záměry ve vazbě na možnosti firmy	Přiřazené body 7
Celkem	45, přičemž hranice nebezpečí činí: 15	7

Tabulka 54 Argentihho model

Zdroj: [5, s.302] Vlastní zpracování

Interpretace výsledků A-skóre je následující:

A = 0 ideální stav

A > 25 hranice nebezpečí (pravděpodobnost bankrotu závisí na míře přesáhnutí této hranice)

Závěr: Podnik dosáhl 12 bodů. Ani podle Argentihova modelu mu tedy nehrozí bankrot. Nevýhodou je tohoto modelu je subjektivita analytika. Ta by se dala do jisté míry odstranit například skupinou názorů, např. při brainstormingu.

2.8. Odvětvové srovnání

Jak již bylo řečeno v úvodu práce, součástí analytické práce je rovněž posouzení celkové úrovně finanční situace podniku v komparaci se souborem porovnávaných podnikatelských subjektů. Výsledky této analýzy umožňují porovnat činnost podniku s relevantními konkurenty, predikovat možnosti vývoje podniku v konkurenčním prostředí a tedy strategicky plánovat rozvoj firmy jako celku.

Podnik, jenž je podroben finanční analýze v této práci, má na trhu čtyři hlavní konkurenty (podniky označené A,B,C,D) s těmito finančními údaji:

Podnik A	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008 ¹
Aktiva celkem	29115	33418	29833	30344	
Vlastní kapitál	18956	12994	13387	17923	
Cizí zdroje	9696	19613	16116	12015	
Výkony	55892	59787	35602	65272	
Náklady	49159	56876	33519	58897	
Hospodářský výsledek	7069	3269	2593	6857	

Tabulka 55 Finanční údaje konkurenta A

Zdroj: [12]

Podnik B	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008 ¹
Aktiva celkem	29478	59867	62431	102874	
Vlastní kapitál	5499	12293	11901	14215	
Cizí zdroje	18921	47304	49506	88325	
Výkony	52950	75803	67333	125748	
Náklady	57910	72177	68788	125500	
Hospodářský výsledek	1045	6793	-392	2314	

Tabulka 56 Finanční konkurenta B

Zdroj: [12]

Podnik C	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008 ¹
Aktiva celkem	19646	15615	19745	24910	
Vlastní kapitál	5060	8549	9458	9122	
Cizí zdroje	14554	7066	10287	15787	
Výkony	12326	7993	13159	25109	
Náklady	8760	5599	12399	22260	
Hospodářský výsledek	4182	3487	909	3076	

Tabulka 57 Finanční údaje konkurenta C

Zdroj:[12]

Podnik D	Rok				
	2004 ¹	2005	2006	2007	2008 ¹
Aktiva celkem		106141	110180	111029	
Vlastní kapitál		64100	64420	67537	
Cizí zdroje		42041	45760	43492	
Výkony		55322	64281	66249	
Náklady		55271	70827	64569	
Hospodářský výsledek		1816	1504	4405	

Tabulka 58 Finanční údaje konkurenta D

Zdroj: [12]

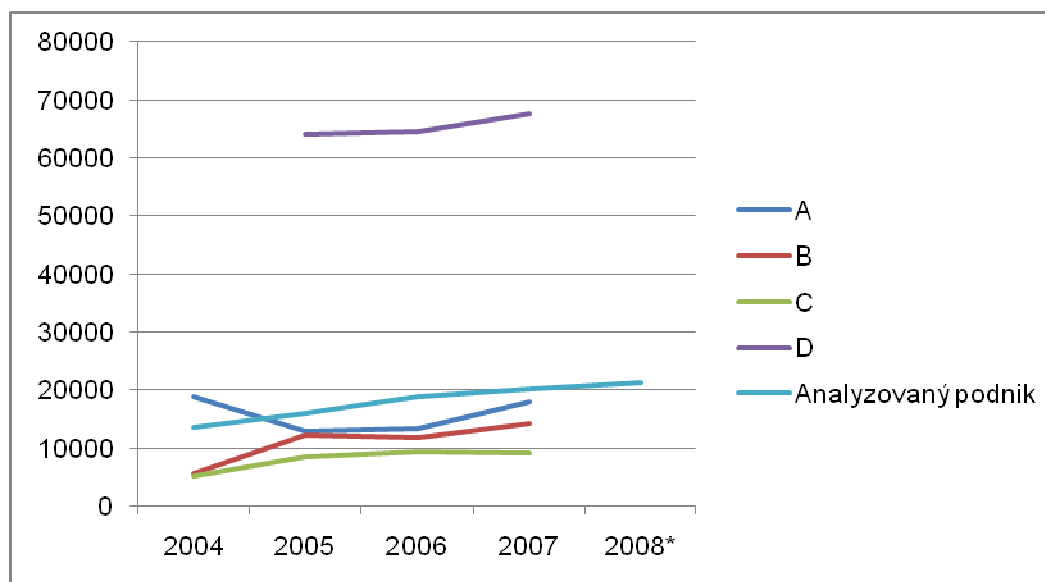
¹ke dni uzávěrky této práce nebyly údaje na veřejném portále www.justice.cz k dispozici.

2.8.1. Porovnání vlastního kapitálu

Vlastní kapitál	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008*
A	18956	12994	13387	17923	
B	5499	12293	11901	14215	
C	5060	8549	9458	9122	
D		64100	64420	67537	
Analyzovaný podnik	13632	15912	18927	20182	21261

Tabulka 59 Vlastní kapitál

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 27 Vlastní kapitál

Zdroj: Vlastní zpracování

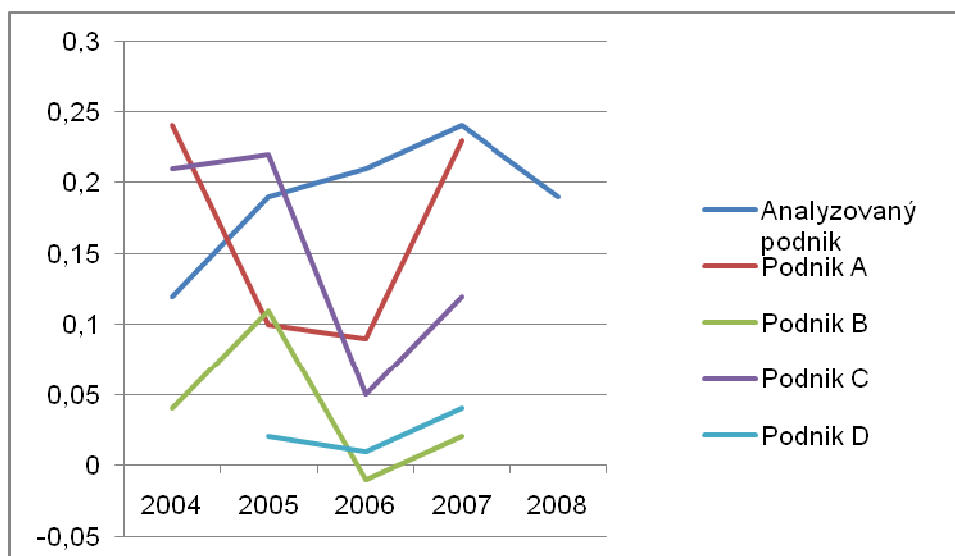
2.8.2. Analýza poměrových ukazatelů

Z důvodu různých obrátů jsou poměrové ukazatele zároveň použity jako kritéria pro hodnocení a jednak jako měřítko, které převede hodnoty jednotlivých podniků na srovnávací bázi.

Rentabilita ROA	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Analyzovaný podnik	0,12	0,19	0,21	0,24	0,19
Podnik A	0,24	0,1	0,09	0,23	
Podnik B	0,04	0,11	-0,01	0,02	
Podnik C	0,21	0,22	0,05	0,12	
Podnik D		0,02	0,01	0,04	

Tabulka 60 Rentabilita ROA

Zdroj: Vlastní zpracování



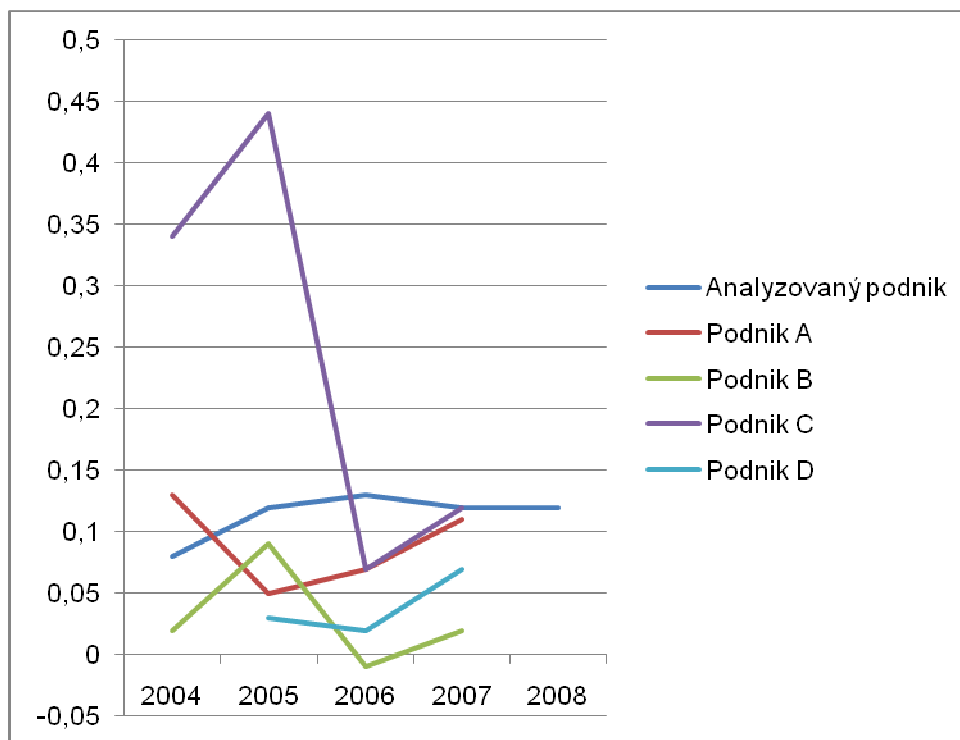
Obrázek 28 Rentabilita ROA

Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita tržeb	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Analyzovaný podnik	0,08	0,12	0,13	0,12	0,12
Podnik A	0,13	0,05	0,07	0,11	
Podnik B	0,02	0,09	-0,01	0,02	
Podnik C	0,34	0,44	0,07	0,12	
Podnik D		0,03	0,02	0,07	

Tabulka 61 Rentabilita tržeb

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 30 Rentabilita

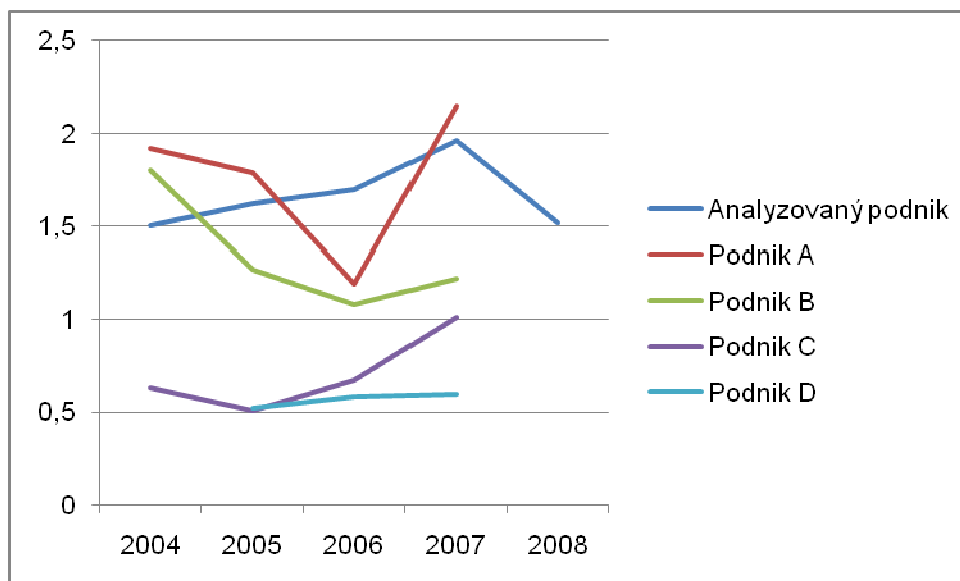
Zdroj: Vlastní zpracování

;

Obrat aktiv	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Analyzovaný podnik	1,5	1,62	1,7	1,96	1,52
Podnik A	1,92	1,79	1,19	2,15	
Podnik B	1,8	1,27	1,08	1,22	
Podnik C	0,63	0,51	0,67	1,01	
Podnik D		0,52	0,58	0,6	

Tabulka 62 Obrat aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování



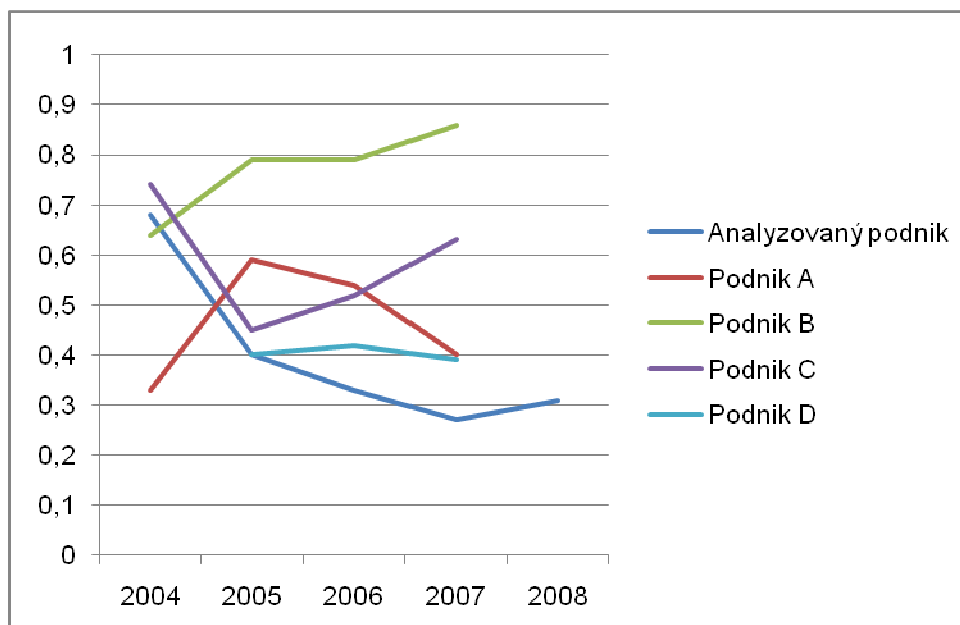
Obrázek 29 Obrat aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování

Zadluženost	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Analyzovaný podnik	0,68	0,4	0,33	0,27	0,31
Podnik A	0,33	0,59	0,54	0,4	
Podnik B	0,64	0,79	0,79	0,86	
Podnik C	0,74	0,45	0,52	0,63	
Podnik D		0,4	0,42	0,39	

Tabulka 62 Zadluženost

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 32 Zadluženost

Zdroj: Vlastní zpracování

Analyzovaný podnik byl nejlepší ve všech čtyřech vybraných poměrových ukazatelích. Dosáhl největší stabilní rentability při nejnižší zadluženosti. Současně vykazoval jako jediný vzestupnou tendenci v obrátkách aktiv.

3. Nedostatky finanční analýzy

Důležitým aspektem pro vypovídací schopnost výsledků finanční analýzy je spolehlivost vstupních dat, tedy především dat z účetnictví. Metoda účetnictví umožňuje různé přístupy k oceňování rozvahových položek. Většina z nich je oceňována v historických cenách, čímž povětšinou dochází k podhodnocení majetku společnosti, neboť historické ceny neodpovídají reálné hodnotě tohoto majetku.

Finanční analytik nemůže vystačit pouze se základními účetními výkazy, ale měl by se opírat i o přílohu k účetním výkazům. Je-li správně sestavena, lze v ní najít relevantní informace o oceňovacích technikách i účetních metodách, které podnik používá.

Dalším problémem je platná účetní a daňová legislativa. Ilustrativním příkladem může být např. automobil na finanční leasing, který účetní jednotka plně používá. Jedná se o jeden ze vstupů, které zvyšují objem výstupu. Ovšem podle platné české úpravy se takový automobil v rozvaze účetní jednotky nevykazuje.

Ani účetní závěrka ověřená auditorem, byť s výrokem bez výhrad, není garancí 100% spolehlivých dat. Je to způsobeno skutečností, že auditor pracuje na určité hladině, kterou sám stanovil, a proto nemusí vždy objevit chyby pod touto hladinou.

Dalším problémem, se kterým se při hodnocení výsledků finanční analytik setkává, je skutečnost, že účetnictví není schopno ohodnotit určité faktory, které určují výkonnost podniku a zvyšují jeho reálnou hodnotu. Jedná se především o zvýšení kvalifikace zaměstnanců, o kvalitu managementu, atd.

Z toho vyplývá, že je vzhledem ke znalosti prostředí obecně ve výhodě interní finanční analytik spíše než externí finanční analytik. Na druhou stranu externí finanční analytik není ovlivněn vnitřními faktory a vztahy působícími uvnitř podniku.

4. Zhodnocení, návrhy

Účelem této práce bylo seznámit s možnostmi finanční analýzy a charakterizovat jednotlivé ukazatele. Neméně důležitým cílem však bylo provést finanční analýzu na vybraném podniku a popsat jeho finanční stabilitu.

Jedním ze základních předpokladů pro tuto stabilitu, které podnik splňuje, je trvalé zvyšování vlastního kapitálu doprovázené dosahováním zisku.

Dalším stabilizačním prvkem jsou konstantní vyvážená oběžná aktiva doprovázena konstantními závazky.

Chce-li výrobní podnik na konkurenčním trhu uspět, musí investovat do moderních technologií. Ukazatel intenzity dlouhodobého majetku odhalil potřebu investic. V současné době je však už před dokončením nová výrobní hala s jeřábem a lakovnou. Částečné zvýšení dlouhodobého majetku je patrné už v posledním analyzovaném roce 2008. Firma využila k financování převážně cizího kapitálu. Jeho podíl na vlastním kapitálu dosahuje konstantě třiceti procent. Podnik nedostatečně využívá cizích zdrojů. Tento přístup lze označit za konzervativní, upřednostňující stabilitu a jistotu před rizikem.

Problémem pro firmu jsou pohledávky, jež byly s výjimkou roku 2008 polovinou oběžného majetku. Ty částečně zkreslují relativně vysoký čistý pracovní kapitál. Nelehkou situaci pro finančního manažera představuje v tomto ohledu fakt, že doba obratu pohledávek je v posledních letech podstatně vyšší než doba obratu závazků. Potřebná výše oběžného majetku je třetina skutečné výše. Podnik má tedy neefektivně vložené peníze.

S tímto problémem úzce souvisí i likvidita daného podniku. Zatímco běžná a pohotová likvidita, započítávajíc pohledávky, je velice vysoká, okamžitá likvidita dosahuje pouze uspokojivého výsledku.

Co se týká rentability a jejich ukazatelů ROA, ROE a ROCE, jsou dosažené hodnoty odpovídající výrobnímu podniku. Rentabilita tržeb dosáhla 10 procent a pozitivní je rovněž růst tohoto ukazatele. Pro přesnější údaje by bylo účelné oddělit tržby za prodané výrobky od tržeb za zboží.

V porovnání s tuzemskými konkurenty dosáhl podnik nejlepších výsledků.

Souhrnné metody hodnocení výkonnosti podniku potvrdily dobré hodnocení.

5. Závěr

Jak již bylo řečeno, tato práce měla přinést ucelený přehled možností finanční analýzy z účetních výkazů. Průběžné zpracování teoretických poznatků na datech existující firmy doplnilo teoretickou část. Vznikla tak odborná práce, která může, a pevně doufám, že i bude podkladem pro vyhodnocení posledních pěti let podniku, ve kterém pracuji.

Přestože je nyní ekonomika poznamenaná celosvětovou krizí, je optimistické vědět, že podniku se dařilo do nynější doby nadprůměrně, a že si tak vytvořil stabilitu pro horší období. Proto můžeme říct, že i horší výsledky, jež jsou na rok 2009 predikovány, by neměly výrazněji ohrozit chod firmy. I nadále však bude nutné vyhodnocovat klíčové ukazatele a operativně se přizpůsobovat vnějším podmínkám.

Finanční analýza tedy poskytla nejenom pohled na již dosažené výsledky, ale zároveň se jejich ohodnocením stala základem pro výhled do budoucna.

Analýza současně naznačila, na co by se měl zaměřit finanční management, tj. rozvíjet silné stránky a potlačovat ty slabé.

Dosavadní finanční stabilitu, kterou ukázala finanční analýza, nelze chápat definitivně. Nemůže být tedy důvodem pro snížení obezřetnosti při vedení firmy. K úspěchu je nutné plánovat a zpětně analyzovat, neboť jak řekl významný ekonom a manažerský inovátor, nejdéle sloužící výkonný ředitel konglomerátu General Electric, Jack Welch: „Strategie znamená jasně zvolit způsob, jak konkurovat“.

Z amerického kontinentu pochází ještě jedno přísloví: „Business is like a car. It will not run by itself except downhill.“ (v překladu: „Podnikání je jako auto. Nebude jezdit samo, jenom z kopce ano.)

6. Seznam použitých zdrojů

Monografie:

- 1) BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 1996. vyd. Praha : Management Press, 1996. 159 s
- 2) KISLINGEROVÁ, E., NEUMAIEROVÁ, I. *Rozbor výkonnosti firmy : Případové studie*. 1. vyd. Praha : Vysoká škola ekonomická, 2000. 112 s.
- 3) KISLINGEROVÁ, E., NEUMAIEROVÁ, I. *Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha : Vysoká škola ekonomická, 1998. 242 s.
- 4) KOVANICOVÁ, D. *Abeceda účetních znalostí*. 18. vyd. Praha : Polygon, 2008. 440 s.
- 5) *Meritum : Účetní závěrka 2007*. Praha : Aspi, a. s., 2007. 506 s. Dostupný z WWW: <aspimeritum.cz>.
- 6) NEEDLES, JR., Belverd, POWERS, Marian, CROSSON, Susan. *Financial & Managerial Accounting*. 7th edition. Boston : Houghton Mifflin Company, 2005. 1200 s.
- 7) SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Brno : Masarykova univerzita, 1998. 190 s.
- 8) STROUHAL, J. *Finanční řízení firmy v příkladech*. 1. vyd. Brno : Computer Press, a. s., 2006. 178 s.
- 9) SŮVOVÁ, H. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha : Bankovní institut, a. s., c1999. 622 s.
- 10) SYNEK, M. *Podniková ekonomika*. 3. vyd. Praha : C.H.Beck, 2002. 479 s.

WWW stránky:

- 11) *Evropská databanka* [online]. 2009 [cit. 2009-10-13]. Dostupný z WWW: <<http://www.edb.cz/List.aspx?L=CZ&SLV=%9arotovn%edk>>.
- 12) *Justice : Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2009 [cit. 2009-10-13]. Dostupný z WWW: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchResults&hledani.@typ=subjekt&hledani.format.tyPHledani=x*&hledani.podminka.subjekt=romill>.

Ostatní:

- 13) StormwareOffice, Pohoda Premium

Příloha A – Výkazy Cash flow 2004-2008

Zdroj: [13]
Cash flow

		Rok: 2004	Tisk vybraných záznamů
Řádek	Text	Skutečnost	
1.	P. Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	2234747,84	
2.	A. Peněžní tok z hlavní výdělečné činnosti	-4387179,86	
3.	Z. Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti	3527380,55	
4.	A.1. Úpravy o nepeněžní operace	449229,39	
5.	A.1.1. Odpisy stálých aktiv	520209,00	
6.	A.1.2. Odpis opravné položky k úplatně nabytému majetku	0,00	
7.	A.1.3. Změna zůstatků rezerv Změna zůstatků časového rozlišení nákladů a výnosů a dohadných	-134761,00	
8.	A.1.4. účtů	63781,39	
9.	A.1.5. Změna zůstatků opravných položek ke stálým aktivům	0,00	
10.	A.1.6. Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	0,00	
11.	A.1.7. Zúčtování oceňovacích rozdílů z kapitálových účastí	-4836409,25	
12.	A.2. Úpravy oběžných aktiv	-4836409,25	
13.	A.2.1. Změna stavu pohledávek	-12586623,12	
14.	A.2.2. Změna stavu krátkodobých závazků	17906933,15	
15.	A.2.3. Změna stavu zásob	-10156719,28	
16.	A.2.4. Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0,00	
17.	B. Investiční činnost	-223210,59	
18.	B.1. Nabytí stálých aktiv	-223210,59	
19.	B.1.1. Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	-223210,59	
20.	B.1.2. Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	0,00	
21.	B.1.3. Nabytí finančních investic	0,00	
22.	B.2. Výnosy z prodeje stálých aktiv	0,00	
23.	B.2.1. Výnosy z prodeje dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	0,00	
24.	B.2.2. Výnosy z prodeje finančních investic	0,00	
25.	B.3. Komplexní pronájem	0,00	
26.	B.3.1. Úhrada pohledávek z komplexního pronájmu	0,00	
27.	B.3.2. Úhrada závazků z komplexního pronájmu	0,00	
28.	C. Finanční činnost	0,00	
29.	C.1. Změna stavu dlouhodobých závazků	0,00	
30.	C.1.1. Zvýšení dlouhodobých úvěrů	0,00	
31.	C.1.2. Snížení dlouhodobých úvěrů	0,00	
32.	C.1.3. Zvýšení závazků z dluhopisů	0,00	
33.	C.1.4. Snížení závazků z dluhopisů	0,00	
34.	C.1.5. Zvýšení ostatních dlouhodobých závazků	0,00	
35.	C.1.6. Snížení ostatních dlouhodobých závazků	0,00	
36.	C.2. Zvýšení a snížení vlastního jmění z vybraných operací	0,00	
37.	C.2.1. Upsání cenných papírů a účastí	0,00	
38.	C.2.2. Přeměna dluhopisu na akcie Peněžní dary a dotace, dary v podobě pohledávek a krátkod. fin.	0,00	
39.	C.2.3. majetku	0,00	
40.	C.2.4. Kapitalizace závazků	0,00	
41.	C.2.5. Úhrada ztráty společníky	0,00	
42.	C.2.6. Nárok na dividendy a podíly na zisku	0,00	
43.	C.2.7. Vyplácení vlastního jmění společníkům	0,00	
44.	C.2.8. Odpis vlastních akcií	0,00	

45.	C.2.9.	Jiné změny	0,00
		Rozdíl (R - P - A - B -	
46.	D.	C)	3527380,55
47.	R.	Stav peněžních prostředků na konci účetního období	1151737,94

Cash flow

Rok: 2005

Tisk vybraných
záznamů

Řádek	Text	Skutečnost
1.	P. Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	4600820,12
2.	A. Peněžní tok z hlavní výdělečné činnosti	-2231002,55
3.	Z. Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti	3780436,19
4.	A.1. Úpravy o nepeněžní operace	-180055,98
5.	A.1.1. Odpisy stálých aktiv	581562,50
6.	A.1.2. Odpis opravné položky k úplatně nabytému majetku	0,00
7.	A.1.3. Změna zůstatků rezerv Změna zůstatků časového rozlišení nákladů a výnosů a dohadných účtů	239705,00
8.	A.1.4.	-801323,48
9.	A.1.5. Změna zůstatků opravných položek ke stálým aktivům	0,00
10.	A.1.6. Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-200000,00
11.	A.1.7. Zúčtování oceňovacích rozdílů z kapitálových účastí	
12.	A.2. Úpravy oběžných aktiv	-2050946,57
13.	A.2.1. Změna stavu pohledávek	5054150,95
14.	A.2.2. Změna stavu krátkodobých závazků	-17704010,00
15.	A.2.3. Změna stavu zásob	10598912,48
16.	A.2.4. Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0,00
17.	B. Investiční činnost	-93381,90
18.	B.1. Nabytí stálých aktiv	-293381,90
19.	B.1.1. Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	-293381,90
20.	B.1.2. Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	0,00
21.	B.1.3. Nabytí finančních investic	0,00
22.	B.2. Výnosy z prodeje stálých aktiv	200000,00
23.	B.2.1. Výnosy z prodeje dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	200000,00
24.	B.2.2. Výnosy z prodeje finančních investic	0,00
25.	B.3. Komplexní pronájem	0,00
26.	B.3.1. Úhrada pohledávek z komplexního pronájmu	
27.	B.3.2. Úhrada závazků z komplexního pronájmu	
28.	C. Finanční činnost	-1500000,00
29.	C.1. Změna stavu dlouhodobých závazků	0,00
30.	C.1.1. Zvýšení dlouhodobých úvěrů	0,00
31.	C.1.2. Snížení dlouhodobých úvěrů	
32.	C.1.3. Zvýšení závazků z dluhopisů	0,00
33.	C.1.4. Snížení závazků z dluhopisů	
34.	C.1.5. Zvýšení ostatních dlouhodobých závazků	0,00
35.	C.1.6. Snížení ostatních dlouhodobých závazků	
36.	C.2. Zvýšení a snížení vlastního jmění z vybraných operací	-1500000,00
37.	C.2.1. Upsání cenných papírů a účastí	0,00
38.	C.2.2. Přeměna dluhopisu na akcie Peněžní dary a dotace, dary v podobě pohledávek a krátkod. fin. majetku	0,00
39.	C.2.3.	0,00
40.	C.2.4. Kapitalizace závazků	
41.	C.2.5. Úhrada ztráty společníky	
42.	C.2.6. Nárok na dividendy a podíly na zisku	-1500000,00
43.	C.2.7. Vyplácení vlastního jmění společníkům	
44.	C.2.8. Odpis vlastních akcií	
45.	C.2.9. Jiné změny	0,00
46.	D. Rozdíl (R - P - A - B - C)	3780436,19
47.	R. Stav peněžních prostředků na konci účetního období	4556871,86

Cash flow

Rok: 2006

Tisk vybraných
záznamů

Řádek	Text	Skutečnost
1.	P. Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	5924212,59
2.	A. Peněžní tok z hlavní výdělečné činnosti	-4627104,53
3.	Z. Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti	4514658,91
4.	A.1. Úpravy o nepeněžní operace	1417197,87
5.	A.1.1. Odpisy stálých aktiv	572166,00
6.	A.1.2. Odpis opravné položky k úplatně nabytému majetku	0,00
7.	A.1.3. Změna zůstatků rezerv Změna zůstatků časového rozlišení nákladů a výnosů a dohadných účtů	286070,00
8.	A.1.4.	558961,87
9.	A.1.5. Změna zůstatků opravných položek ke stálým aktivům	0,00
10.	A.1.6. Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	0,00
11.	A.1.7. Zúčtování oceňovacích rozdílů z kapitálových účastí	
12.	A.2. Úpravy oběžných aktiv	-6044302,40
13.	A.2.1. Změna stavu pohledávek	-2540004,62
14.	A.2.2. Změna stavu krátkodobých závazků	-2025357,86
15.	A.2.3. Změna stavu zásob	-1478939,92
16.	A.2.4. Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0,00
17.	B. Investiční činnost	-646719,70
18.	B.1. Nabytí stálých aktiv	-646719,70
19.	B.1.1. Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	-646719,70
20.	B.1.2. Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	0,00
21.	B.1.3. Nabytí finančních investic	0,00
22.	B.2. Výnosy z prodeje stálých aktiv	0,00
23.	B.2.1. Výnosy z prodeje dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	0,00
24.	B.2.2. Výnosy z prodeje finančních investic	0,00
25.	B.3. Komplexní pronájem	0,00
26.	B.3.1. Úhrada pohledávek z komplexního pronájmu	
27.	B.3.2. Úhrada závazků z komplexního pronájmu	
28.	C. Finanční činnost	-1500000,00
29.	C.1. Změna stavu dlouhodobých závazků	0,00
30.	C.1.1. Zvýšení dlouhodobých úvěrů	0,00
31.	C.1.2. Snížení dlouhodobých úvěrů	
32.	C.1.3. Zvýšení závazků z dluhopisů	0,00
33.	C.1.4. Snížení závazků z dluhopisů	
34.	C.1.5. Zvýšení ostatních dlouhodobých závazků	0,00
35.	C.1.6. Snížení ostatních dlouhodobých závazků	
36.	C.2. Zvýšení a snížení vlastního jmění z vybraných operací	-1500000,00
37.	C.2.1. Upsání cenných papírů a účastí	0,00
38.	C.2.2. Přeměna dluhopisu na akcie Peněžní dary a dotace, dary v podobě pohledávek a krátkod. fin. majetku	0,00
39.	C.2.3.	0,00
40.	C.2.4. Kapitalizace závazků	
41.	C.2.5. Úhrada ztráty společníky	
42.	C.2.6. Nárok na dividendy a podíly na zisku	-1500000,00
43.	C.2.7. Vyplácení vlastního jmění společníkům	
44.	C.2.8. Odpis vlastních akcií	
45.	C.2.9. Jiné změny	0,00
46.	D. Rozdíl (R - P - A - B - C)	4514658,91
47.	R. Stav peněžních prostředků na konci účetního období	3665047,27

Cash flow

Rok: 2007

Tisk vybraných
záznamů

Řádek	Text	Skutečnost
1.	P. Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	3513388,70
2.	A. Peněžní tok z hlavní výdělečné činnosti	6590211,34
3.	Z. Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti	5254777,34
4.	A.1. Úpravy o nepeněžní operace	591255,18
5.	A.1.1. Odpisy stálých aktiv	953325,00
6.	A.1.2. Odpis opravné položky k úplatně nabytému majetku	0,00
7.	A.1.3. Změna zůstatků rezerv	-117783,00
8.	A.1.4. Změna zůstatků časového rozlišení nákladů a výnosů a dohadných účtů	26213,18
9.	A.1.5. Změna zůstatků opravných položek ke stálým aktivům	0,00
10.	A.1.6. Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-270500,00
11.	A.1.7. Zúčtování oceňovacích rozdílů z kapitálových účastí	
12.	A.2. Úpravy oběžných aktiv	5998956,16
13.	A.2.1. Změna stavu pohledávek	4330214,08
14.	A.2.2. Změna stavu krátkodobých závazků	-956931,60
15.	A.2.3. Změna stavu zásob	2625673,68
16.	A.2.4. Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0,00
17.	B. Investiční činnost	-429145,98
18.	B.1. Nabytí stálých aktiv	-699645,98
19.	B.1.1. Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	-593575,98
20.	B.1.2. Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	-106070,00
21.	B.1.3. Nabytí finančních investic	0,00
22.	B.2. Výnosy z prodeje stálých aktiv	270500,00
23.	B.2.1. Výnosy z prodeje dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	270500,00
24.	B.2.2. Výnosy z prodeje finančních investic	0,00
25.	B.3. Komplexní pronájem	0,00
26.	B.3.1. Úhrada pohledávek z komplexního pronájmu	
27.	B.3.2. Úhrada závazků z komplexního pronájmu	
28.	C. Finanční činnost	-4000000,00
29.	C.1. Změna stavu dlouhodobých závazků	0,00
30.	C.1.1. Zvýšení dlouhodobých úvěrů	0,00
31.	C.1.2. Snížení dlouhodobých úvěrů	
32.	C.1.3. Zvýšení závazků z dluhopisů	0,00
33.	C.1.4. Snížení závazků z dluhopisů	
34.	C.1.5. Zvýšení ostatních dlouhodobých závazků	0,00
35.	C.1.6. Snížení ostatních dlouhodobých závazků	
36.	C.2. Zvýšení a snížení vlastního jmění z vybraných operací	-4000000,00
37.	C.2.1. Upsání cenných papírů a účastí	0,00
38.	C.2.2. Přeměna dluhopisu na akcie	
39.	C.2.3. Peněžní dary a dotace, dary v podobě pohledávek a krátkod. fin. majetku	0,00
40.	C.2.4. Kapitalizace závazků	
41.	C.2.5. Úhrada ztráty společníky	
42.	C.2.6. Nárok na dividendy a podíly na zisku	-4000000,00
43.	C.2.7. Vyplácení vlastního jmění společníkům	
44.	C.2.8. Odpis vlastních akcií	
45.	C.2.9. Jiné změny	0,00
46.	D. Rozdíl (R - P - A - B - C)	5254777,34
47.	R. Stav peněžních prostředků na konci účetního období	10929231,40

Cash flow

Rok: 2008

Tisk vybraných
záznamů

Řádek	Text	Skutečnost
1.	P. Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	10961820,83
2.	A. Peněžní tok z hlavní výdělečné činnosti	3163649,51
3.	Z. Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti	4579236,03
4.	A.1. Úpravy o nepeněžní operace	-153246,87
5.	A.1.1. Odpisy stálých aktiv	669037,85
6.	A.1.2. Odpis opravné položky k úplatně nabytému majetku	0,00
7.	A.1.3. Změna zůstatků rezerv Změna zůstatků časového rozlišení nákladů a výnosů a dohadných účtů	-340240,00
8.	A.1.4.	-332044,72
9.	A.1.5. Změna zůstatků opravných položek ke stálým aktivům	0,00
10.	A.1.6. Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-150000,00
11.	A.1.7. Zúčtování oceňovacích rozdílů z kapitálových účastí	
12.	A.2. Úpravy oběžných aktiv	3316896,38
13.	A.2.1. Změna stavu pohledávek	1299342,92
14.	A.2.2. Změna stavu krátkodobých závazků	2184641,46
15.	A.2.3. Změna stavu zásob	-167088,00
16.	A.2.4. Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0,00
17.	B. Investiční činnost	-2978102,12
18.	B.1. Nabytí stálých aktiv	-3128102,12
19.	B.1.1. Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	-3128102,12
20.	B.1.2. Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	0,00
21.	B.1.3. Nabytí finančních investic	0,00
22.	B.2. Výnosy z prodeje stálých aktiv	150000,00
23.	B.2.1. Výnosy z prodeje dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	150000,00
24.	B.2.2. Výnosy z prodeje finančních investic	0,00
25.	B.3. Komplexní pronájem	0,00
26.	B.3.1. Úhrada pohledávek z komplexního pronájmu	
27.	B.3.2. Úhrada závazků z komplexního pronájmu	
28.	C. Finanční činnost	500000,00
29.	C.1. Změna stavu dlouhodobých závazků	4000000,00
30.	C.1.1. Zvýšení dlouhodobých úvěrů	4000000,00
31.	C.1.2. Snížení dlouhodobých úvěrů	
32.	C.1.3. Zvýšení závazků z dluhopisů	0,00
33.	C.1.4. Snížení závazků z dluhopisů	
34.	C.1.5. Zvýšení ostatních dlouhodobých závazků	0,00
35.	C.1.6. Snížení ostatních dlouhodobých závazků	
36.	C.2. Zvýšení a snížení vlastního jmění z vybraných operací	-3500000,00
37.	C.2.1. Upsání cenných papírů a účastí	0,00
38.	C.2.2. Přeměna dluhopisu na akcie Peněžní dary a dotace, dary v podobě pohledávek a krátkod. fin. majetku	0,00
39.	C.2.3.	0,00
40.	C.2.4. Kapitalizace závazků	
41.	C.2.5. Úhrada ztráty společníky	
42.	C.2.6. Nárok na dividendy a podíly na zisku	-3500000,00
43.	C.2.7. Vyplácení vlastního jmění společníkům	
44.	C.2.8. Odpis vlastních akcií	
45.	C.2.9. Jiné změny	0,00
46.	D. Rozdíl (R - P - A - B - C)	4579236,03
47.	R. Stav peněžních prostředků na konci účetního období	16226604,25

Příloha B – Definice CF

Definice analýzy Cash Flow [13]

Řádek	Označ.	Text
1.	P.	Stav peněžních prostředků na začátku účetního období $P21^* + P22^* + P26^*$
2.	A.	Peněžní tok z hlavní výdělečné činnosti $[4] + [12]$
3.	Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti $6^* - P6^* - 5^* + P5^*$
4.	A.1.	Úpravy o nepeněžní operace $[5]..[11]$
5.	A.1.1.	Odpisy stálých aktiv $551 - P551 + 543 - P543 + 581 - P581 + 582 - P582$
6.	A.1.2.	Odpis opravné položky k úplatně nabytému majetku $557 - P557$
7.	A.1.3.	Změna zůstatků rezerv $45^* - P45^*$
8.	A.1.4.	Změna zůstatků časového rozlišení nákladů a výnosů a dohadných účtů $[49]..[54]$
9.	A.1.5.	Změna zůstatků opravných položek ke stálým aktivům $09^* - P09^*$
10.	A.1.6.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv $541 - P541 + 561 - P561 - 641 + P641 - 661 + P661$
11.	A.1.7.	Zúčtování oceňovacích rozdílů z kapitálových účastí
12.	A.2.	Úpravy oběžných aktiv $[13]..[16]$
13.	A.2.1.	Změna stavu pohledávek $[55] + [56]$
14.	A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků $[57] + [58]$
15.	A.2.3.	Změna stavu zásob $P12^* - 12^* + P13^* - 13^* - P19^* + 19^*$
16.	A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku $P251 - 251 + P253 - 253 - P291 + 291 - P293 + 293 - P252 + 252$
17.	B.	Investiční činnost $[18] + [22] + [25]$
18.	B.1.	Nabytí stálých aktiv $[19]..[21]$
19.	B.1.1.	Nabytí dlouhodobého hmotného majetku $P042 - 042 + MP02^* - M02^*$
20.	B.1.2.	Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku $P041 - 041 + MP01^* - M01^*$
21.	B.1.3.	Nabytí finančních investic $P06^* - 06^*$
22.	B.2.	Výnosy z prodeje stálých aktiv $[23] + [24]$

23.	B.2.1.	Výnosy z prodeje dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku 641 - P641
24.	B.2.2.	Výnosy z prodeje finančních investic 661 - P661
25.	B.3.	Komplexní pronájem [26] + [27]
26.	B.3.1.	Úhrada pohledávek z komplexního pronájmu
27.	B.3.2.	Úhrada závazků z komplexního pronájmu
28.	C.	Finanční činnost [29] + [36]
29.	C.1.	Změna stavu dlouhodobých závazků [30]..[35]
30.	C.1.1.	Zvýšení dlouhodobých úvěrů 461 - P461
31.	C.1.2.	Snížení dlouhodobých úvěrů
32.	C.1.3.	Zvýšení závazků z dluhopisů 473 - P473 - 255 + P255
33.	C.1.4.	Snížení závazků z dluhopisů
34.	C.1.5.	Zvýšení ostatních dlouhodobých závazků 471 - P471 + 472 - P472 + 474 - P474 + 475 - P475 + 478 - P478 + 479 - P479
35.	C.1.6.	Snížení ostatních dlouhodobých závazků
36.	C.2.	Zvýšení a snížení vlastního jmění z vybraných operací [37]..[45]
37.	C.2.1.	Upsání cenných papírů a účastí 411 - P411
38.	C.2.2.	Přeměna dluhopisu na akcie
39.	C.2.3.	Peněžní dary a dotace, dary v podobě pohledávek a krátkod. fin. majetku P427 - 427
40.	C.2.4.	Kapitalizace závazků
41.	C.2.5.	Úhrada ztráty společníky
42.	C.2.6.	Nárok na dividendy a podíly na zisku 428 - P428 + 429 - P429 + 431 - P431
43.	C.2.7.	Vyplácení vlastního jmění společníkům
44.	C.2.8.	Odpis vlastních akcií
45.	C.2.9.	Jiné změny 412 - P412 + 413 - P413 + 414 - P414 + 415 - P415
46.	D.	Rozdíl (R - P - A - B - C) - [1] - [2] - [17] - [28] + [47]
47.	R.	Stav peněžních prostředků na konci účetního období [1]..[3] + [17] + [28]

48. Výpočtová část - mezivýsledky
49. Náklady příštích období
 $P381 - 381 + P382 - 382$
50. Výdaje příštích období
 $383 - P383$
51. Výnosy příštích období
 $384 - P384$
52. Příjmy příštích období
 $P385 - 385$
53. Kursové rozdíly
 $P386 - 386 + 387 - P387$
54. Dohadné položky
 $P388 - 388 + 389 - P389$
55. Dlouhodobé pohledávky
 $P31^* - 31^* - P341 + 341 + P351 - 351 + P352 - 352 + P354 - 354 + P355 - 355 + P358 - 358 + P335 - 335 + P375 - 375$
56. Krátkodobé pohledávky
 $ZP336 - Z336 + ZP341 - Z341 + ZP342 - Z342 + ZP343 - Z343 + ZP345 - Z345 + ZP346 - Z346 + ZP347 - Z347 + P371 - 371$
57. Krátkodobé závazky
 $32^* - P32^* + 36^* - P36^* + 331 - P331 + 333 - P333 + K336 - KP336 + K341 - KP341 + K342 - KP342 + K343 - KP343 + K345 - KP345 + K346 - KP346 + K347 - KP347 + K371$
58. Bankovní úvěry
 $231 - P231 + 232 - P232 + 461 - P461$
-