

Univerzita Pardubice
Dopravní fakulta Jana Pernera

Finanční analýza letecké společnosti
Bc. Pavla Štěpánková

Diplomová práce
2012

Univerzita Pardubice
Dopravní fakulta Jana Pernera
Akademický rok: 2011/2012

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

Jméno a příjmení: **Bc. Pavla Štěpánková**
Osobní číslo: **D09724**
Studijní program: **N3708 Dopravní inženýrství a spoje**
Studijní obor: **Dopravní management, marketing a logistika**
Název tématu: **Finanční analýza letecké společnosti**
Zadávací katedra: **Katedra dopravního managementu, marketingu a logistiky**

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

Úvod

1. Základy finanční analýzy
2. Metody finanční analýzy
3. Finanční analýza ČSA
4. Identifikace problémů a návrhy jejich řešení

Závěr


Rozsah grafických prací: **dle doporučení vedoucí**
Rozsah pracovní zprávy: **50 - 60 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**
Seznam odborné literatury:
dle pokynů vedoucí práce

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Andrea Hemžská, Ph.D.**
Katedra dopravního managementu, marketingu
a logistiky

Datum zadání diplomové práce: **30. listopadu 2011**
Termín odevzdání diplomové práce: **23. května 2012**


prof. Ing. Bohumil Culek, CSc.
děkan

L.S.


prof. Ing. Vlastimil Melichar, CSc.
vedoucí katedry

V Pardubicích dne 30. listopadu 2011

Prohlašuji:

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 Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 1. 5. 2012

Pavla Štěpánková

Na tomto místě bych ráda poděkovala paní Ing. Andree Hemžské, Ph.D. za cenné rady a připomínky, které mi poskytla při vypracování této diplomové práce.

ANOTACE

Diplomová práce pojednává o hodnocení finanční situace společnosti ČSA během let 2006 – 2010 pomocí vybraných finančních ukazatelů. Cílem práce je analyzovat současný stav v podniku, odhalit tak nedostatky a navrhnout opatření pro odstranění nebo zmírnění těchto nedostatků.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza, účetní výkazy, vertikální a horizontální analýza, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, soustavy ukazatelů

TITLE

Financial analysis of airline

ANNOTATION

This master thesis discourses classification financial status of the company ČSA within years 2006 – 2010. The aim of the paper is to analyze current situation of the company, to find shortages and defects and to design appropriate remedial measures.

KEYWORDS

financial analysis, financial statement, vertical and horizontal analysis, differential ratios, proportion ratios, ratio systems

Obsah

	strana
Úvod	- 10 -
1 Základy finanční analýzy.....	- 11 -
1.1 Podstata a význam finanční analýzy	- 11 -
1.2 Objekty finanční analýzy	- 12 -
1.3 Uživatelé finanční analýzy.....	- 13 -
1.4 Zdroje informací pro finanční analýzu	- 15 -
1.4.1 Rozvaha	- 16 -
1.4.2 Výkaz zisku a ztráty	- 17 -
1.4.3 Výkaz o cash flow	- 18 -
1.4.4 Příloha k účetní závěrce.....	- 18 -
2 Metody finanční analýzy	- 20 -
2.1 Analýza absolutních ukazatelů	- 21 -
2.1.1 Horizontální analýza.....	- 21 -
2.1.2 Vertikální analýza.....	- 21 -
2.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	- 22 -
2.2.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK)	- 22 -
2.2.2 Čisté pohotové prostředky (ČPP)	- 23 -
2.2.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond (ČPM)	- 24 -
2.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	- 24 -
2.3.1 Ukazatele likvidity.....	- 24 -
2.3.2 Ukazatele rentability	- 26 -
2.3.3 Ukazatele zadluženosti	- 28 -
2.3.4 Ukazatele aktivity	- 30 -
2.3.5 Ukazatele tržní hodnoty.....	- 31 -
2.4 Analýza soustav ukazatelů.....	- 32 -

2.4.1	Du Pont rozklad	- 33 -
2.4.2	Altmanův model	- 34 -
2.4.3	Model „IN“ Index důvěryhodnosti	- 34 -
3	Finanční analýza ČSA	- 36 -
3.1	Základní informace a historie ČSA	- 36 -
3.2	Hlavní činnosti ČSA	- 38 -
3.3	Distribuce a prodej produktů	- 39 -
3.4	Správní orgány ČSA	- 40 -
3.5	Situace podniku v letech 2006 – 2010	- 40 -
3.6	Analýza absolutních ukazatelů	- 44 -
3.6.1	Horizontální analýza rozvahy	- 44 -
3.6.2	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	- 51 -
3.6.3	Vertikální analýza rozvahy	- 55 -
3.7	Analýza rozdílových ukazatelů	- 60 -
3.7.1	Čistý pracovní kapitál (ČPK)	- 60 -
3.7.2	Čisté pohotové prostředky (ČPP)	- 61 -
3.7.3	Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond (ČPM)	- 61 -
3.7.4	Bilanční pravidla	- 62 -
3.8	Analýza poměrových ukazatelů	- 63 -
3.8.1	Ukazatele likvidity	- 63 -
3.8.2	Ukazatele rentability	- 65 -
3.8.3	Ukazatele zadluženosti	- 67 -
3.8.4	Ukazatele aktivity	- 68 -
3.8.5	Ukazatele tržní hodnoty	- 70 -
3.9	Analýza soustav ukazatelů	- 71 -
3.9.1	Du Pont rozklad	- 71 -
3.9.2	Altmanův model	- 72 -

3.9.3	Model „IN“ nebo-li Index důvěryhodnosti.....	- 73 -
4	Identifikace problémů a návrhy jejich řešení	- 75 -
4.1	Souhrnné zhodnocení výsledků finanční analýzy.....	- 75 -
4.2	Řízení pohledávek.....	- 80 -
4.3	Zvýšení objemu okamžitých platebních prostředků	- 81 -
4.4	Cizí zdroje financování	- 82 -
4.5	Dosahování vyšších zisků	- 83 -
	Závěr.....	- 85 -
	Použitá literatura.....	- 87 -
	Seznam tabulek.....	- 89 -
	Seznam obrázků.....	- 90 -
	Seznam zkratk.....	- 91 -
	Seznam příloh.....	- 92 -

Úvod

Zdravé fungování firem je podmíněno znalostmi jak v obchodní, tak finanční sféře podnikatelské činnosti. Podnik, který chce dlouhodobě uspět na trhu, musí pravidelně analyzovat svojí minulou i současnou situaci. Výsledky pak musí vyhodnocovat a na tomto základě přijímat různá opatření. Dále musí podnik zkoumat vnější i vnitřní okolí, jejichž měnící se podmínky a pružně na ně reagovat, a to s ohledem na jeho hlavní cíl, tedy maximalizace zisku a hodnoty podniku. K posouzení naplnění těchto cílů je třeba analyzovat finanční zdraví podniku, a k tomu se využívají metody finanční analýzy.

Tato práce bude rozdělena do čtyř hlavních částí, z toho první dvě budou teoretické a další dvě praktické. První část vymezí základní pojmy jako je význam a podstata finanční analýzy, objekty, uživatele a zdroje informací. Tedy jaké účetní výkazy vstupují do finanční analýzy a komu či jakému účelu výsledky finanční analýzy slouží.

V druhé části budou zpracovány metody hodnocení finančního zdraví podniku. Pozornost bude zaměřena na analýzu absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů a v poslední části také na analýzu soustav ukazatelů.

Třetí část bude částí praktickou, zde bude vybrán konkrétní podnikatelský subjekt. Na jeho účetních datech bude provedena finanční analýza dle vybraných metod zpracovaných v teoretické části. Výsledky analýzy budou komentovány pomocí rozboru jejich vývoje v čase a budou prezentovány grafickou formou, pokud to situace a povaha výsledků umožní.

Ve čtvrté části budou na základě provedené finanční analýzy identifikovány slabé stránky a problémové oblasti a především k nim budou navržena vhodná opatření vedoucí ke zlepšení finanční situace.

Cílem této diplomové práce je zhodnocení finanční situace vybrané společnosti. Nejprve budou uvedena teoretická východiska práce, dále budou shromážděna potřebná data účetní uzávěrky podniku, jako jsou rozvaha a výkaz zisku a ztrát. Budou aplikovány metody finanční analýzy na účetní data a bude provedena finanční analýza. Na základě výstupů finanční analýzy budou hodnoceny a identifikovány slabé stránky a problémové oblasti, a k nim budou navržena vhodná opatření vedoucí ke zlepšení finanční situace.

1 Základy finanční analýzy

1.1 Podstata a význam finanční analýzy

Zjednodušeně lze říci, že finanční analýza je rozborem dat, získaných z účetních výkazů dané firmy, za účelem zhodnocení jejího finančního zdraví a připravení podkladů pro kvalitní rozhodování o fungování podniku.

„Finanční analýza je rozborem stavu a vývoje financí podniku, zejména podle údajů z účetních výkazů. Slouží především pro posuzování finanční důvěryhodnosti podniku z hlediska investorů a věřitelů, jakož i k posouzení spolehlivosti financí podniku jako záštity věcného podnikání.“ [2, s. 9]

„Finanční analýza určitého objektu je metoda získávání souhrnných, ucelených informací o stavu a vývoji objektu analýzy v minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti, metoda identifikace problémů, silných a slabých stránek objektu, metoda získávání doporučení pro rozhodnutí o dalším postupu.“ [3, s. 5]

Tato analýza je řazena k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení. Slouží k zhodnocení finančního hospodaření a měla by pomoci k odhalení a určení možných příčin dané finanční situace podniku a na tomto základě manažer navrhuje řešení vedoucí ke zlepšení situace. Cíl a využití analýzy ovlivňuje volbu analytických postupů a používaných dat.

„Je zřejmé, že existuje velmi úzká spojitost mezi účetnictvím a rozhodováním o podniku. Účetnictví předkládá z pohledu finanční analýzy do určité míry přesné hodnoty peněžních údajů, které se však vztahují pouze k jednomu časovému okamžiku a tyto údaje jsou víceméně izolované. Aby mohla být tato data využita pro hodnocení finančního zdraví podniku, musí být podrobena finanční analýze.“ [1, s. 9]

Finanční analýza bývá součástí marketingové SWOT analýzy, v rámci které identifikuje slabiny ve finančním zdraví, které by mohly v budoucnu způsobovat problémy a dále silné stránky související s možným budoucím zhodnocením majetku firmy. Je taktéž neoddelitelným prvkem podnikového řízení, k jehož základním cílům patří dosahování finanční stability. Tu je možné hodnotit dle dvou základních kritérií:

- vytváření zisku, zhodnocování vloženého kapitálu a zajišťování přírůstku majetku – vystihuje podstatu podnikání;
- zajišťování platební schopnosti podniku – bez ní není většinou možno existovat. [1]

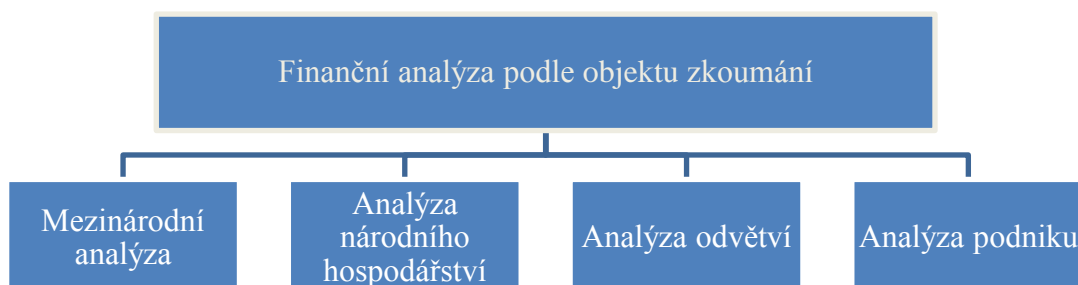
Podstatou finanční analýzy je splnění dvou základních funkcí:

- prověření finančního zdraví – hodnocení, jak se firma vyvíjela v minulosti až do současnosti, přičemž lze nalézt celou řadu hodnotících kritérií;
- využití finanční analýzy jako základ pro finanční plánování ve všech časových rovinách – krátkodobé i strategické plánování. [1]

1.2 Objekty finanční analýzy

Členění finanční analýzy dle objektů je důležité z důvodu pochopení struktury prováděné analýzy. Rozdělení je znázorněno na obrázku č. 1.

Obrázek č. 1: *Finanční analýza podle objektu zkoumání*



Zdroj: [1]

Mezinárodní analýzu zpracovávají specializované instituce a zabývají se hodnocením jednotlivých ekonomik či firem. Tento druh analýzy se zabývá analýzou aspektů národního charakteru a provádí se tam, kde se pracuje v mezinárodních vztazích. Jedná se např. o hodnocení země, měst, velkých firem a finančních institucí. Informace získané z této analýzy jsou pak přejímány do analýz na nižší úrovni. [1]

Analýzu národního hospodářství provádí specializované instituce nebo organizační složky společnosti. Mezi národohospodářská data je řazena míra inflace, míra ekonomického růstu, úroková míra, míra nezaměstnanosti, vývoj cen, vývoj devizových kurzů, atd. [1]

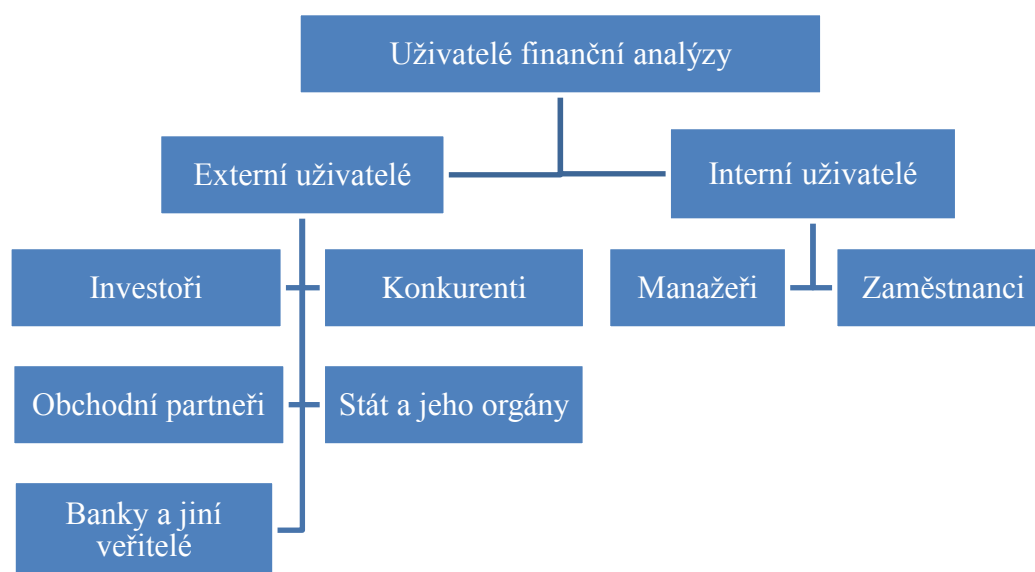
Analýza odvětví se zaměřuje na současný stav a očekávaný vývoj včetně srovnání se zahraničím, dle ekonomických a akciových ukazatelů. Provádí se u skupin subjektů, které si jsou nějakým hlediskem podobné. Podobnost je určena provozovanými činnostmi z hlediska poskytovaných služeb nebo z hlediska užití technologických postupů. Analyzuje např. investiční náročnost, odbytové možnosti, importní náročnost, citlivost na technologické změny, atd. [1]

Analýzu podniku provádí buď sama společnost, nebo externí subjekt, a to s přihlédnutím na postavení podniku v odvětví a v národním hospodářství. Je nutné ji provádět tak, aby pomocí ní byly zodpovězeny potřebné otázky. Analýza podniku se zaměřuje na časové srovnání, na její současný stav a očekávaný vývoj. [1]

1.3 Uživatelé finanční analýzy

Informace získané při finanční analýze podniku jsou předmětem zájmu mnoha subjektů. Jejich požadavky na výstupy analýzy se sice mohou lišit, ale podnět je stejný, získané informace jim slouží jako podklad pro rozhodování. Před zpracováním analýzy si musí uživatelé stanovit cíl, kterého má být analýzou dosaženo. Na tomto základě si vybírají vhodnou časově a finančně náročnou metodu a postup zpracování. Mezi hlavní uživatele finanční analýzy patří manažeři z oblasti finančního řízení podniku, vlastníci a věřitelé. [1]

Obrázek č. 2: Přehled hlavních skupin uživatelů finanční analýzy



Zdroj: autor dle [5]

Dle Kislingerové dělíme uživatele podle přístupu k neveřejným podnikovým financím na externí a interní uživatele (obrázek č. 2). Do skupiny externích uživatelů patří investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři, konkurenti, stát a jeho orgány. Tito uživatelé využívají při hodnocení finanční situace podniku zveřejňované účetní výkazy a jiné veřejně dostupné zdroje. K interním uživatelům patří manažeři a zaměstnanci. Subjekty z této skupiny využívají pro finanční analýzu finanční, manažerské a vnitropodnikové údaje z podnikového účetnictví, informace z podnikových kalkulací, plánů a jiných zdrojů. Tuto analýzu zpravidla provádí podnikové útvary, auditoři nebo ratingové agentury. [5]

Kromě níže uvedených externích uživatelů existují i další zájemci o finanční analýzu. Z nejrůznějších důvodů mezi ně patří analytici, burzovní makléři, daňoví poradci, odbory, novináři, studenti a vědečtí pracovníci.

Investoři

Mezi investory jsou řazeni akcionáři, společníci a jiné osoby vlastníci podíl ve firmě. Informace získané na základě finanční analýzy využívají při rozhodování o budoucích investicích v daném podniku a také jako kontrolu, jak jsou jejich prostředky využívány a zhodnocovány. Zajímají se především o vývoj tržních ukazatelů, ukazatelů ziskovosti, vztah peněžních toků k dlouhodobým závazkům, predikci potenciálních výnosů a rizik spojených s vloženým kapitálem. [1], [5]

Banky a jiní věřitelé

Věřitelé využívají finanční analýzu ke zhodnocení finančního stavu podniku z důvodu posouzení schopnosti dlužníka splácet závazek. Věřitelé se zajímají především o rentabilitu podniku, likviditu, průběh cash flow, případně zhodnocují samotný projekt, na který je úvěr poskytován. Toto ovlivňuje rozhodnutí o poskytnutí úvěru, jeho výši a podmínky smlouvy. [1], [5]

Obchodní partneři

Obchodními partnery jsou jak dodavatelé, tak odběratelé. Dodavatelé se zajímají o kvalitu, ukazatele, které jsou důležité pro krátkodobou spolupráci a které jsou předpokladem pro dlouhodobou stabilitu dodavatelských vztahů. Zaměřují se na informace o likviditě, solventnosti a zadluženosti. Odběratele zajímá kvalita, stabilita a schopnost dostát obchodním závazkům, tedy příznivá finanční situace a bezproblémové zajištění výroby. Jedná se především o ty odběratele, kteří by v případě bankrotu podniku neměli možnost spolupráce s jiným dodavatelem. [1], [5]

Konkurenti

Konkurenti se zajímají o informace získané z finanční analýzy podniku či celého odvětví za účelem srovnání s vlastními podnikovými výsledky. Mezi srovnávané údaje patří zejména solventnost, velikost tržeb, zisková marže, výše a doba obratu zásob. [5]

Stát a jeho orgány

Stát využívá analýzou získané informace pro kontrolu správnosti vykázaných daní, pro statistická šetření, kontrolu podniků s majetkovou účastí státu nebo podniků, kterým byly v rámci veřejné soutěže svěřeny státní zakázky. [5]

Manažeri

Management využívá získané informace zejména k operativnímu a strategickému finančnímu řízení podniku. Výsledky analýzy jsou podkladem pro manažery při rozhodování o výši a struktuře majetku a zdrojů, alokaci volných prostředků, rozdělení zisku, oceňování podniku a rozhodování o budoucí strategii podniku. [5]

Zaměstnanci

Zaměstnanci se v rámci finanční analýzy zaměřují na prosperitu, hospodářskou a finanční stabilitu podniku, ve kterém pracují. Zajímají se o zachování pracovních míst, mzdová ujednání, sociální podmínky a případně další výhody poskytované zaměstnavatelem. [5]

1.4 Zdroje informací pro finanční analýzu

Pro kvalitně provedenou finanční analýzu je nezbytné, aby měl analytik k dispozici komplexní a kvalitní vstupní informace. Je třeba podchytit, pokud možno, veškerá data, která by mohla ovlivnit výsledky finanční analýzy. Základní data analytik čerpá z účetních výkazů.

Ty jsou dle Růčkové rozděleny do dvou základních částí:

- finanční účetní výkazy – externí výkazy, jedná se o veřejně dostupné informace, firma je povinna je jedenkrát ročně zveřejňovat, informují o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, peněžních tocích, tvorbě a užití hospodářského výsledku,
- vnitropodnikové účetní výkazy – interní výkazy sestavované pro potřeby firmy, které nejsou právně závazné, umožňují eliminovat odchylky ve výsledcích finanční analýzy a tímto ji zkvalitňují. [1]

Hlavním zdrojem dat pro finanční analýzu je účetní závěrka, která se skládá z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přílohy. V případě, že firma podléhá povinnosti auditu, je účetní závěrka součástí výroční zprávy. Rozvaha a výkaz zisku a ztráty mají zákonem stanovenou strukturu.

Toto je z pohledu finančního analytika výhoda, je mu tak umožněno pohodlnější porovnávání účetních výkazů různých firem a může tak snadněji vytvářet oborové analýzy. Dalším zdrojem dat je výkaz o cash flow, který není sice dle legislativy povinnou součástí zveřejňovaných informací, ale i tak bývá, jako důležitá součást přílohy účetní závěrky, sestavován.

1.4.1 Rozvaha

Rozvaha poskytuje rychlý pohled na firmu v určitém čase, je výkazem o aktivech a pasivech vztažených k určitému datu. Aktiva popisují vše, co podnik vlastní a pasiva, jak byl majetek financován. Výše a struktura aktiv jsou dány minulými investičními rozhodnutími, zatímco pasiva jsou výsledkem finančních rozhodnutí. Při analyzování rozvahy jde o získání věrného obrazu, především ve třech základních oblastech. [1]

„První oblastí je majetková situace podniku, v jejímž rámci zjišťujeme, v jakých konkrétních druzích je majetek vázán a jak je oceněn, nakolik je opotřeben, jak rychle se obrací, optimálnost složení majetku atd. Druhou oblastí jsou zdroje financování, z nichž byl majetek pořízen, přičemž se primárně zajímáme o výši vlastních a cizích zdrojů financování a jejich strukturu. Poslední jsou informace o finanční situaci podniku, kde figurují informace, jakého zisku podnik dosáhl, jak jej rozdělil, či zprostředkovaná informace, zda je podnik schopen dostát svým závazkům.“ [1, s. 22]

Při analýze rozvahy je sledován:

- stav a vývoj bilanční sumy,
- struktura aktiv, vývoj a přiměřenost velikosti jednotlivých položek,
- struktura pasiv a jejich vývoj s ohledem na podíl vlastního kapitálu k velikosti úvěrů,
- vzájemný vztah mezi složkami aktiv a pasiv. [1]

Problémem však je, že analýza rozvahy neodráží přesně tržní hodnotu firmy, popisuje stav na základě historických cen, což ovlivňuje vypovídací schopnost dat. Jelikož zobrazuje hodnoty k danému okamžiku, neposkytuje informace o dynamice podniku, proto je vhodné data alespoň řadit do časové řady. Dalším úskalím je, že nepracuje s časovou hodnotou peněz, nezpracovává vliv vnějších faktorů a nepostihuje tak přesně současnou hodnotu položek rozvahy, které mohou být tímto výrazně ovlivněny. [1], [4]

1.4.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty, nebo-li výsledovka vyjadřuje pohyb peněz, a na základě porovnání výnosů a nákladů ukazuje, jak firma za určitý čas hospodařila. Analýzou tohoto výkazu lze získat informace pro hodnocení ziskovosti podniku, tedy jak jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty ovlivnily výsledek hospodaření.

Obrázek č. 3: Grafické vyjádření výkazu zisků a ztráty



Zdroj: [4]

Na obrázku č. 3 je znázorněna struktura výkazu zisku a ztráty. Podle toho, jaké náklady a výnosy vstupují do struktury výsledku hospodaření, ho rozdělujeme na výsledek hospodaření z provozní, finanční nebo mimořádné činnosti. Nejdůležitější činností je provozní činnost, která je hlavním základem současné a budoucí prosperity firmy. Úspěšnost této činnosti je vyjádřena provozním hospodářským výsledkem, skládajícím se z výsledku z prodeje zboží, výsledku z výroby a prodeje vlastních výrobků a služeb, a dále z výsledku z prodeje investičního majetku a materiálu, a z dalších výnosů a nákladů, souvisejících s provozní činností. Finanční činnost zahrnuje dvě činnosti, které spolu úzce souvisí, a to: financování provozu a finanční investování firmy. Tyto činnosti jsou zdaňovány jako celek a po odečtení daně z příjmu představuje jejich hodnota hospodářský výsledek za běžnou činnost. Mimořádná činnost se vztahuje k událostem, které podnik nemůže přímo ovlivnit. Proto se sledování, vykazování a zdaňování provádí odděleně a výsledkem je pak mimořádný hospodářský výsledek. [4]

Jedním z nedostatků u výkazu zisku a ztráty je čistý zisk. Tokové veličiny výkazu jsou založeny na kumulativní bázi a jejich změny v čase proto nemusí být rovnoměrné. Nákladové a výnosové položky se neopírají o skutečné peněžní toky a výsledný čistý zisk tedy neobsahuje skutečnou dosaženou hotovost vytvořenou firmou za vykazované účetní období. Problémem rovněž je, že některé náklady nejsou hotovostním výdajem (např. goodwill) nebo, že náklady nemusí být zaplacený v tomtéž období, za které se ve výkazu objevují. [1], [4]

1.4.3 Výkaz o cash flow

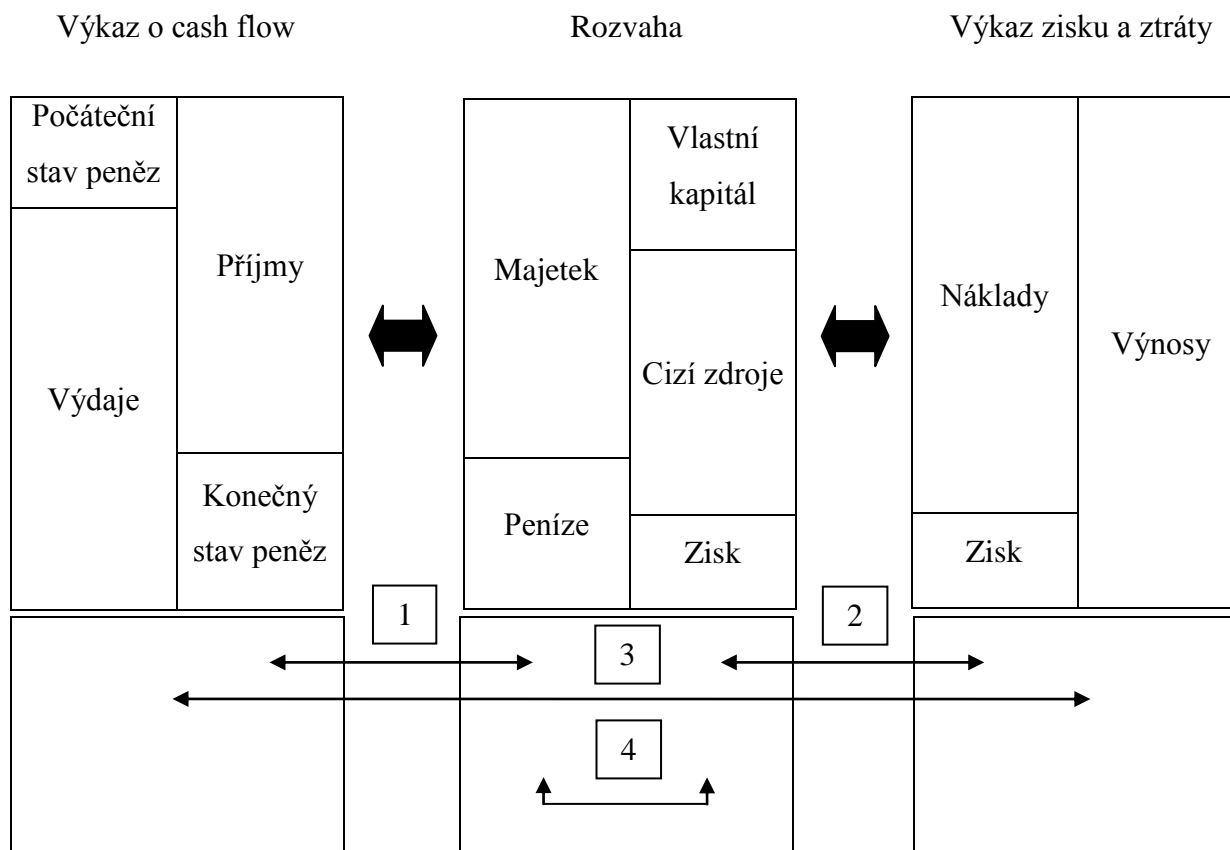
„Přehled o peněžních tocích podává informace o peněžních tocích v průběhu účetního období. Peněžními toky rozumíme přírůstky (příjmy) a úbytky (výdaje) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Za peněžní prostředky se považují peníze v hotovosti, včetně cenin, peněžní prostředky na účtu, včetně případného pasivního zůstatku běžného účtu, a peníze na cestě.“ [1, s. 34]

Výkaz o cash flow zachycuje skutečný tok peněz a poskytuje informace o tom, na co firma vynakládá své a půjčené peníze a odkud k ní přicházejí. Struktura výkazu je tvořena třemi částmi, patří mezi ně provozní, investiční a finanční činnost. Nejdůležitější částí je část týkající se provozní činnosti, ta vyjadřuje výnosy a náklady spojené s běžným provozem podniku. Výsledek hospodaření z této činnosti odpovídá skutečně vydělaným penězům. Umožňuje také zjistit, jak pracovní kapitál a jeho složky ovlivňují výsledek hospodaření. Investiční činnost se zabývá výdaji na pořízení investičního majetku, jejich strukturou a také rozsahem příjmů z prodeje investičního majetku. Finanční činnost slouží k hodnocení vnějšího financování (např. splácení a přijímání dalších úvěrů). [1], [4]

1.4.4 Příloha k účetní závěrce

Další důležité informace, které komentují, doplňují nebo upřesňují položky z rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty je možné zjistit v příloze k účetní závěrce. Informace se týkají použitých účetních metod, obecných účetních zásad, způsobu oceňování a doplňujících údajů k rozvaze a k výkazu zisku a ztráty.

Obrázek č. 4: *Provázanost účetních výkazů*



Zdroj: [1]

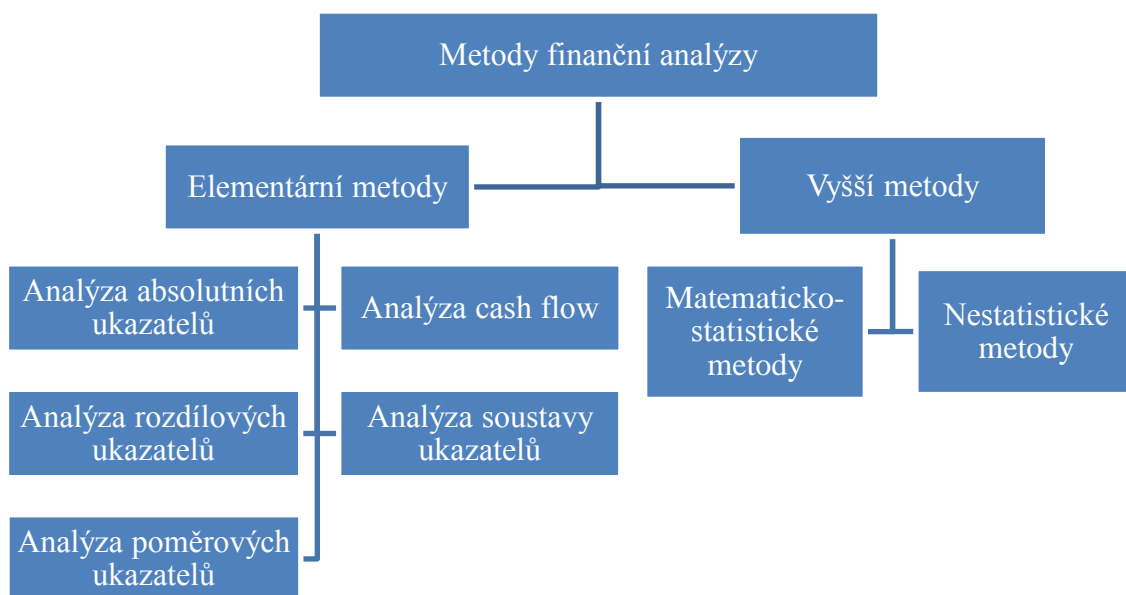
Výkaz o cash flow, rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou vzájemně provázané. Každý z těchto výkazů sice zobrazuje fungování podniku, ale liší se úhlem pohledu. Rozvaha je osou systému a ostatní bilance jsou odvozené. Rozvaha zachycuje stav zdrojů a strukturu majetku, výkaz zisku a ztráty výsledek hospodaření a výkaz o cash flow umožňuje provádět analýzu peněžních prostředků. Mezi těmito výkazy probíhají různé transakce:

1. peněžně účinné – neovlivňují zisk, ale peněžní prostředky, nezasahují do položek výkazu zisku a ztráty, jsou součástí výkazu o cash flow a strany aktiv rozvahy (např. nákup zásob na sklad za hotové),
2. ziskově účinné – ovlivňují zisk, neovlivňují peněžní prostředky, jsou součástí rozvahy a výkazu zisku a ztráty (spotřeba dříve pořízených zásob, odpisy majetku),
3. ziskově i peněžně účinné – nejjednodušší transakce, náklad je současně výdajem a výnos příjmem, dochází tedy k čistému peněžnímu toku (např. spotřeba nakoupeného materiálu placeného v hotovosti, prodej zboží za hotové),
4. transakce neovlivňující ani zisk, ani peněžní prostředky – probíhají pouze uvnitř rozvahy, odehrávají se v rámci nepeněžních položek majetku a finančních zdrojů (např. převody mezi fondy). [9]

2 Metody finanční analýzy

V rámci finanční analýzy lze aplikovat celou řadu metod hodnocení finančního zdraví firmy. Metoda je volena s přihlédnutím na její účelnost, nákladovost a spolehlivost. Finanční analýza je řazena do kategorie technické analýzy, využívá matematické postupy a následně posuzuje výsledky z ekonomického hlediska. Členění metod finanční analýzy je zachyceno přehledně na obrázku č. 5.

Obrázek č. 5: *Metody finanční analýzy*



Zdroj: autor dle [1]

Finanční analýza v zásadě pracuje se dvěma skupinami metod, mezi které patří vyšší a elementární metody. Vyšší metody jsou závislé na hlubších znalostech matematické statistiky, teoretických a praktických ekonomických znalostech. K jejich aplikaci je třeba kvalitní softwarové vybavení, nepoužívají se běžně ve firemní praxi, ale zabývají se jimi specializované firmy. Proto se ve své práci budu zabývat pouze metodami elementárními. Metody elementární analýzy využívají data z účetních výkazů a dalších zdrojů nebo čísla, která jsou z nich odvozená. Zde je, dle časového hlediska, důležité rozlišovat stavové či tokové veličiny. Mezi stavové veličiny patří data z rozvahy a vztahují se k určitému časovému okamžiku. Oproti tomu tokové veličiny se vztahují k časovému intervalu a patří mezi ně data z výkazu zisku a ztráty. [1]

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Tato analýza je nejjednodušší a je zpravidla první částí technické finanční analýzy. Absolutní ukazatele posuzují hodnoty položek základních účetních výkazů. Jedná se o poměrně omezený přístup, protože nezpracovává žádnou matematickou metodu. [1]

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza, nebo-li analýza trendů, se zabývá porovnáváním změn ukazatelů v čase. Rozbor může být zpracován jako řetězový index, který analyzuje meziroční změnu nebo jako bazický index, kde je vývoj srovnáván se stanoveným výchozím obdobím. Cílem této analýzy je absolutně i relativně změřit intenzitu změn jednotlivých položek. V prvním případě, tedy absolutního vyjádření, porovnává hodnoty mezi určitými zvolenými obdobími a hodnotí, jak se daný ukazatel změnil (viz vzorec 2.1). V rámci relativního srovnání zkoumá, o kolik procent se ukazatel změnil vzhledem k předcházejícímu období (viz vzorec 2.2). [1], [6], [7]

$$\Delta U_t = U_t - U_{t-1} \tag{2.1} [1]$$

$$\% \text{ změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} * 100 \% \tag{2.2} [1]$$

Kde $U...$ je hodnota ukazatele;
 $t...$ je běžný rok;
 $t-1...$ je předchozí rok.

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza je procentním rozbohem základních účetních výkazů, na jejich jednotlivé položky se pohlíží v relaci k nějaké veličině. Při výpočtu jsou položky z daného účetního období účetního výkazu vztahovány k celkové bilanční sumě (viz vzorec 2.3). V případě vertikální analýzy rozvahy je za základ brána hodnota celkových aktiv či pasiv. Zkoumá tedy strukturu majetku firmy (složení stálých a oběžných aktiv) a zdrojů, z jakých je majetek financován. U výkazu zisku a ztráty bývá základem zpravidla hodnota celkových tržeb, tedy zkoumá podíl jednotlivých položek výsledovky na tržbách. Výhodou vertikální analýzy je její nezávislost na meziroční inflaci, získané výsledky z různých let jsou tak vzájemně srovnatelné. [1], [6]

$$P_i = \frac{U_i}{\sum U_i}$$

(2.3) [1]

U_i ...je velikost položky bilance;

$\sum U_i$...je suma hodnot položek v rámci určitého celku.

2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele jsou označovány jako fondy finančních prostředků a slouží k analýze a řízení finanční situace podniku. Jsou počítány jako rozdíl vybrané položky aktiv a pasiv vztažených k témuž okamžiku. [9]

2.2.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK)

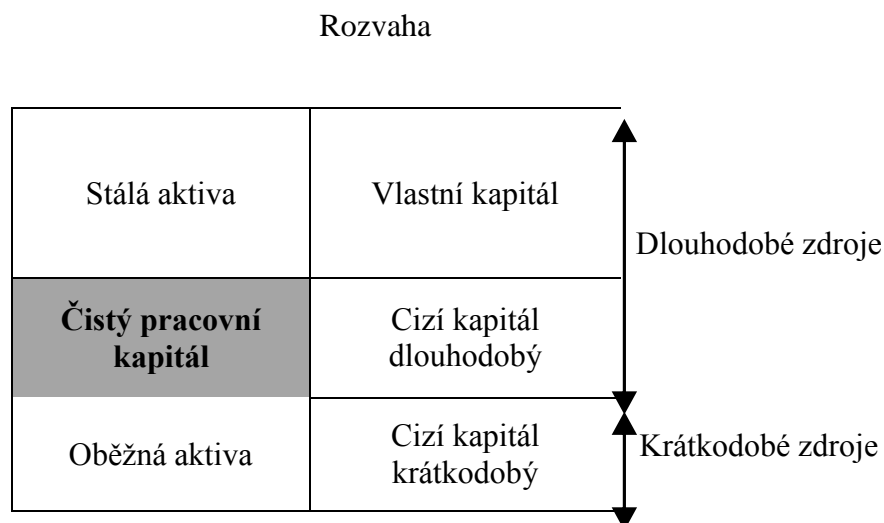
Čistý pracovní kapitál je ta část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým majetkem, výpočet viz vzorec 2.4. Představuje celkové volné finanční prostředky, které má podnik k dispozici po úhradě všech krátkodobě splatných závazků. Jeho velikost závisí na obratovosti krátkodobých aktiv, ale také na vnějších vlivech, mezi které lze zařadit konkurenci, daňovou legislativu a stabilitu trhu. [9], [10]

„Čistý znamená, že kapitál je očištěn z finančního hlediska 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 (někdy též provozní) má vyjádřit disponibilitu s tímto majetkem, jeho pružnost, pohyblivost, manévrovací prostor pro činnost podniku.“ [9, s. 35]

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

(2.4) [9]

Obrázek č. 6: *Tvorba čistého pracovního kapitálu z pohledu manažera*



Zdroj: [9]

Bilanční pravidla

Od vztahu mezi majetkovou a kapitálovou strukturou podniku jsou odvozena bilanční pravidla financování. Jsou to doporučení pro manažery k zajištění dlouhodobé stability podniku a jeho dobré finanční kondici. Mezi bilanční pravidla patří:

- zlaté bilanční pravidlo financování – doporučuje, aby dlouhodobé zdroje pokrývaly dlouhodobý majetek;
- zlaté pari pravidlo – dlouhodobá aktiva mají být financována především z vlastních zdrojů;
- zlaté pravidlo vyrovnání rizika – doporučuje, aby vlastní zdroje převyšovaly cizí zdroje. [9]

2.2.2 Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Čisté pohotové prostředky odstraňují některé nedostatky u ČPK (např. nelikvidnost části oběžných aktiv). Nevýhodou je snadná manipulovatelnost s penězi, tedy dřívější uskutečnění nebo zdržení plateb podniku. Počítá s pohotovými finančními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Pokud pohotové finanční prostředky zahrnují hotovost a zůstatek na běžném účtu, tak se jedná o nejvyšší stupeň likvidity. Okamžitě splatné závazky jsou závazky se splatností k aktuálnímu datu a starší. [9], [10].

$$\text{ČPP} = \text{pohotové finanční prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

(2.5) [9]

2.2.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond (ČPFM)

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond, nazývaný jako čistý peněžní majetek, je ukazatelem, který ve svém výpočtu vylučuje z oběžných aktiv zásoby a nelikvidní pohledávky. Takto upravená aktiva jsou dále snížena o hodnotu krátkodobých závazků. [9]

$$\text{ČPFM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{krátkodobé závazky}$$

(2.6) [9]

2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou počítány jako podíl dvou položek, a nejčastěji jsou počítány ze základních účetních výkazů. Z důvodu využitelnosti, rychlosti a jednoduchosti patří poměrové ukazatele mezi nejčastěji používané rozborové postupy účetních výkazů. Analýza poměrových ukazatelů bude rozdělena dle kategorií ukazatelů. Níže budou rozebrány ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a tržní hodnoty. Kromě ukazatelů tržní hodnoty vychází ostatní ukazatele ze základních účetních výkazů, tedy z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. [1]

2.3.1 Ukazatele likvidity

Na likviditu lze pohlížet dvojím způsobem, v prvním případě, jako na likviditu určité složky majetku, kdy vyjadřuje vlastnost dané složky majetku se rychle přeměnit na peněžní prostředky. V některé literatuře toto bývá označováno jako likvidnost. Ve druhém případě se může na likviditu pohlížet, jako na likviditu podniku, kdy vyjadřuje schopnost podniku platit včas své krátkodobé závazky. Likvidita bývá často zaměňována za solventnost, která označuje schopnost podniku plnit všechny své splatné závazky. [1], [4]

Při hodnocení likvidity je třeba zaujmout postoj k cílovým skupinám. Každá skupina bude totiž preferovat jinou úroveň likvidity. Je třeba, aby likvidita byla dostatečná a podnik byl schopen dostát svým závazkům. V případě, že by byla její míra příliš vysoká, znamenalo by to pro vlastníky podniku, že finanční prostředky jsou vázány v aktivech a nezhodnocují tolik finanční prostředky. Management podniku bude preferovat vyšší míru likvidity, což v konečných důsledcích souvisí s vyšší ziskovostí a využitím příležitostí. Pro věřitele je nedostatek likvidity spjat s odhadem inkasovaných úroků a jistiny. [1]

Běžná likvidita

Běžná likvidita, nebo-li likvidita třetího stupně, poměřuje oběžná aktiva s krátkodobými závazky, tedy jak je podnik schopen uspokojit své věřitele proměněním oběžných aktiv v daném okamžiku na hotovost. Je důležité se zaměřit na vhodnou strukturu a ocenění oběžných aktiv. Aktiva by měla být snížena o hodnotu neprodejných zásob a nedobytných pohledávek. Poměr čitatele a jmenovatele by měl být v rozmezí 1,5 – 2,5. Hodnoty menší jak 1 jsou zcela nepřijatelné, vypovídají o tom, že podnik je zcela nelikvidní. Poměr roven 1 je taktéž nedostatečný a příliš vysoká likvidita signalizuje neproduktivní využití ložených prostředků. Níže uvedený vzorec popisuje výpočet běžné likvidity. [1], [7]

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.7) [1]$$

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita je likviditou druhého stupně, též bývá označována jako rychlý test (acid test) a její doporučená hodnota je v rozmezí 1 – 1,5. Hodnota 1 znamená, že podnik je ještě schopen uhradit své dluhy, aniž by musel prodat své zásoby. Při poměru menší než 1 musí podnik spoléhat na prodej zásob, což není pro věřitele přijatelné. Pro ně je příznivější vyšší hodnota, která nebude vyhovovat akcionářům a vedení podniku. [1], [7]

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.8) [1]$$

Okamžitá likvidita

Tato likvidita je likviditou prvního stupně a porovnává to, co má podnik okamžitě k dispozici, s tím, co bude platit v příštích 12 měsících. Položka finančního majetku zahrnuje peníze v pokladně, na běžných účtech v bankách, šeky, obchodovatelné cenné papíry a jiné ceniny. Doporučená hodnota nebo spíše rozmezí se dle publikací liší, dle Růčkové se doporučuje hodnota z rozmezí 0,2 – 0,6. Hodnota 0,2 je považována za hodnotu kritickou. [1]

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.9) [1]$$

2.3.2 Ukazatele rentability

Rentabilita představuje výnosnost vloženého kapitálu a měří schopnost podniku dosahovat zisku a vytvářet nové zdroje užitím investovaného kapitálu. Vyjadřuje míru zisku, která je v tržní ekonomice hlavním kritériem pro alokaci kapitálu. Samotný pojem zisk je velmi široký. Pro finanční analýzu jsou nejdůležitější tři kategorie zisku, které lze vyčíst z výkazu zisku a ztráty:

- EBIT:
 - zisk před odečtením úroků a daní;
 - odpovídá provoznímu výsledku hospodaření;
 - využívá se při mezifiremnm srovnání.

- EAT:
 - zisk po zdanění nebo též čistý zisk;
 - odpovídá výsledku hospodaření za běžné účetní období;
 - využívá se v ukazatelích hodnotících výkonnost firmy;
 - skládá se ze dvou částí: jednu část lze dělit (dividendy prioritních a kmenových akcionářů), druhou nelze dělit (slouží k reprodukci podniku).

- EBT:
 - zisk před zdaněním nebo-li provozní zisk;
 - je snížený nebo zvýšený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření bez odečtu daní;
 - využívá se při srovnávání výkonnosti firem s rozdílným daňovým zatížením. [1]

Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROI)

Je to ukazatel míry zisku a popisuje, jak účinně působí kapitál vložený do podniku, nezávisle na zdroji financování. [9]

$$ROI = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}}$$

(2.10) [9]

Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA)

Tento ukazatel poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na zdroje financování. Do čitatele může být dosazen EBIT, to by bylo užitečné při porovnávání podniků. Ve své práci však budu za zisk dosazovat EAT, ukazatel tak poměří vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s úroky, které jsou odměnou věřitelům za jejich půjčený kapitál. Zahrnuté úroky do nákladů snižují vykázaný zisk, tím vedou k nižší dani z příjmů, takto ušetřená částka daně je ušetřenou cenou za cizí kapitál. [9]

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

(2.11) [9]

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu pomáhá vlastníkům měřit, kolik zisku připadá na jednu jejich investovanou korunu, a zda odpovídá jejich podstoupenému investičnímu riziku. Při výpočtu se v čitateli většinou uvádí čistý zisk po zdanění, ve jmenovateli je třeba zvážit, které fondy bude vhodné vypustit. [9]

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

(2.12) [9]

Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE)

Tento ukazatel vychází z rentability celkových vložených aktiv, avšak nahlíží na tento ukazatel z pohledu strany pasiv v rozvaze. Vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti, která byla financována vlastním i cizím kapitálem. V čitateli jsou celkové výnosy investorů, tedy čistý zisk akcionářů a úroky pro věřitele. Do jmenovatele vstupuje vlastní kapitál (VK) a také dlouhodobé dluhy, mezi které patří emitované obligace a dlouhodobé bankovní úvěry. [1], [9]

$$ROCE = \frac{EBIT}{rezervy + dlouhodobé\ závazky + VK + bankovní\ úvěry\ dlouhodobé}$$

(2.13) [9]

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Jmenovatel nejčastěji zahrnuje tržby, které tvoří provozní výsledek hospodaření nebo veškeré tržby. V případě použití čistého zisku v čitateli slouží k vyjádření ziskové marže, vyjadřuje schopnost daného podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik efektu vyprodukuje na 1 Kč tržeb. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota rentability tržeb, tím lepší pro podnik z hlediska produkce. [1]

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

(2.14) [1]

2.3.3 Ukazatele zadluženosti

„Ukazatele zadluženosti slouží jako indikátory výše rizika, jež podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Je zřejmé, že čím vyšší zadluženost podnik má, tím vyšší riziko na sebe bere, protože musí být schopen své závazky splácet bez ohledu na to, jak se mu právě daří.“ [10, s. 83]

U velkých podniků nepřipadá v úvahu, že by všechna aktiva byla financována pouze z vlastního nebo cizího kapitálu. Financování pouze z cizího kapitálu by bylo pravděpodobně velmi obtížné zajistit a navíc toto ani zákon nepřipouští, dle zákona je vyžadována určitá výše vlastního kapitálu. Využití pouze vlastního kapitálu snižuje celkovou výnosnost vloženého kapitálu. Určité zadlužení je pro podnik výhodné, jelikož je do určité výše cizí kapitál levnější než vlastní. Úroky z cizího kapitálu pomáhají snižovat daňové zatížení podniku a jako součást nákladů snižují zisk, ze kterého se platí daně. Z těchto důvodů není tedy důležité zabývat se pouze výší potřebného kapitálu, ale zároveň hledat optimální kapitálovou strukturu. Kapitálovou strukturou se rozumí struktura dlouhodobého kapitálu, kterým je financován dlouhodobý majetek. [1], [10]

Celková zadluženost

Celková zadluženost bývá označována jako ukazatel věřitelského rizika nebo také debt ratio. Vypočte se jako podíl cizího kapitálu (celkového dluhu) k celkovým aktivům. Věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti, protože je tak zajištěn větší „bezpečnostní polštář“ proti jejich ztrátám v případě likvidace. [9]

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

(2.15) [8]

Tabulka č. 1: Hodnocení celkové zadluženosti

Celková zadluženost	Hodnocení zadluženosti
do 0,3	nízká
0,3 – 0,5	průměrná
0,5 – 0,7	vysoká
nad 0,7	riziková

Zdroj: [8]

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování bývá označován jako equity ratio. Je doplňkovým ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti, a jejich součet by měl být přibližně 1 (rozdíl může způsobit nezapočtení ostatních pasiv do jednoho z ukazatelů). Vyjadřuje finanční nezávislost podniku, proporcí financování aktiv společnosti penězi akcionářů. Čím vyšších hodnot tento ukazatel nabývá, tím má podnik lepší možnosti financování a tím je nižší riziko pro věřitele. Dle Konečného má být minimální hodnota 0,3, doručuje se nad 0,5. [1], [8]

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

(2.16) [8]

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí udává kolikrát je zisk větší než úroky a pomáhá podniku zjistit, zda je pro něj dluhové zatížení únosné. Dle literatury se doporučuje hodnota 3 a více. Dobře fungující podnik dosahuje hodnot 6 až 8. Hodnota nižší než 2 už je riziková a hodnota 1 znamená, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře nezbude nic.

„Tento ukazatel je v případě financování cizími zdroji velmi významný, zejména je potřebné věnovat zvýšenou pozornost jeho vývoji v případě nerovnoměrného vývoje zisku před zdaněním z hlediska času.“ [10, s. 84]

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

(2.17) [1]

2.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží v podniku k měření hospodaření s aktivy. Pokud jich má podnik více než je třeba, vznikají mu tak zbytečné náklady a tím se snižuje i jeho zisk. V případě, že má podnik aktiv málo, vzdává se tím mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází tak o výnosy, které by mohl získat. [9]

Obrat celkových aktiv

Udává, kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interval, zpravidla za 1 rok. Čím větší hodnota tohoto ukazatele, tím lépe. Doporučovaná minimální hodnota je 1, nízká hodnota znamená, že majetková vybavenost podniku je neúměrná a neefektivně využita. Zvýšit tento ukazatel je možné zvýšením tržeb nebo odprodejem některých aktiv. Ukazatel je ovlivněn mírou odepsanosti majetku. To znamená, že ukazatel bude při stejné výši dosažených tržeb lepší v tom případě, kde bude více majetek odepsán. [9], [10]

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} \quad (2.18) [1]$$

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udává průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány do okamžiku jejich spotřeby nebo prodeje. Je důležité tento ukazatel sledovat v časové řadě, obecně platí, že snižující se doba obratu zásob značí dobrou situaci podniku. [10]

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} * 360 \text{ [dny]} \quad (2.19) [10]$$

Doba obratu pohledávek (DOP)

Doba obratu pohledávek vyjadřuje dobu, po kterou musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od svých odběratelů za prodané výrobky nebo poskytnuté služby. Je dobré tuto dobu srovnat s běžnou platební podmínkou, za kterou podnik fakturuje. Pokud je dlouhodobě doba obratu pohledávek delší, znamená to, že obchodní partneři neplatí včas a je třeba nastavit opatření na urychlení inkasa svých pohledávek. Firma by jinak mohla mít problémy z důvodu nedostatku finančních prostředků, nebo by jí to nutilo k větší potřebě úvěrů a tím by měla vyšší náklady. [9]

$$DOP \text{ z obchodních vztahů} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} * 360 \text{ [dny]} \quad (2.20) [10]$$

Doba obratu závazků

Ukazatel vyjadřuje dobu, za jakou jsou splaceny závazky firmy. Aby nedošlo k narušení finanční rovnováhy ve firmě, měla by být tato doba delší, než doba obratu pohledávek. [1]

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} * 360 \text{ [dny]} \quad (2.21) [10]$$

2.3.5 Ukazatele tržní hodnoty

Využívají se v případě, že je podnik obchodován na kapitálovém trhu. O ukazatele tržní hodnoty se zajímají především investoři, kteří vložili finanční prostředky do základního kapitálu podniku, a také potenciální investoři a všichni, co obchodují na kapitálovém trhu. [9]

Účetní hodnota akcie

„Účetní hodnota odráží uplynulou výkonnost firmy. Pro tento ukazatel platí, že by měl v čase vykazovat rostoucí tendenci, neboť pak se firma pro potenciální investory jeví jako finančně zdravá. Podstatou propočtu je porovnání účetní hodnoty akcie s hodnotou tržní a také zjištění minulé výkonnosti podniku. Zisk, který je reinvestován, se projeví jako přírůstek vlastního kapitálu a je tak základem pro možnou expanzi firmy.“ [1, s. 61]

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (2.22) [9]$$

Čistý zisk na akcii

Tento ukazatel podává informace o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii. Zisk je zpravidla rozdělován na dvě základní části, jednou je zisk určený na výplatu dividend a druhou je reinvestovaný zisk. Investor se takto může přesvědčit, jak intenzivně je pracováno s jeho vloženými prostředky a případně jaká dividenda by mu mohla být vyplacena. [1]

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet kmenových akcií}}$$

(2.23) [9]

2.4 Analýza soustav ukazatelů

Pomocí předchozích ukazatelů lze analyzovat finančně ekonomickou situaci podniku. U tohoto přístupu je nevýhodou jeho omezená vypovídací schopnost, protože charakterizují pouze určitý úsek podnikové činnosti. Z tohoto důvodu se vytváří soustavy ukazatelů. Větší počet ukazatelů v soustavě detailněji zobrazuje finanční situaci podniku, avšak zároveň příliš velký počet těchto ukazatelů by orientaci a výsledné hodnocení ztížil. [1]

„Model, respektive funkční model, má tři základní funkce:

- vysvětlit vliv změny jednoho nebo více ukazatelů na celé hospodaření firmy;
- ulehčit a zpřehlednit analýzu dosavadního vývoje podniku;
- poskytnout podklady pro výběr rozhodnutí z hlediska firemních či externích cílů.“ [1, s. 70]

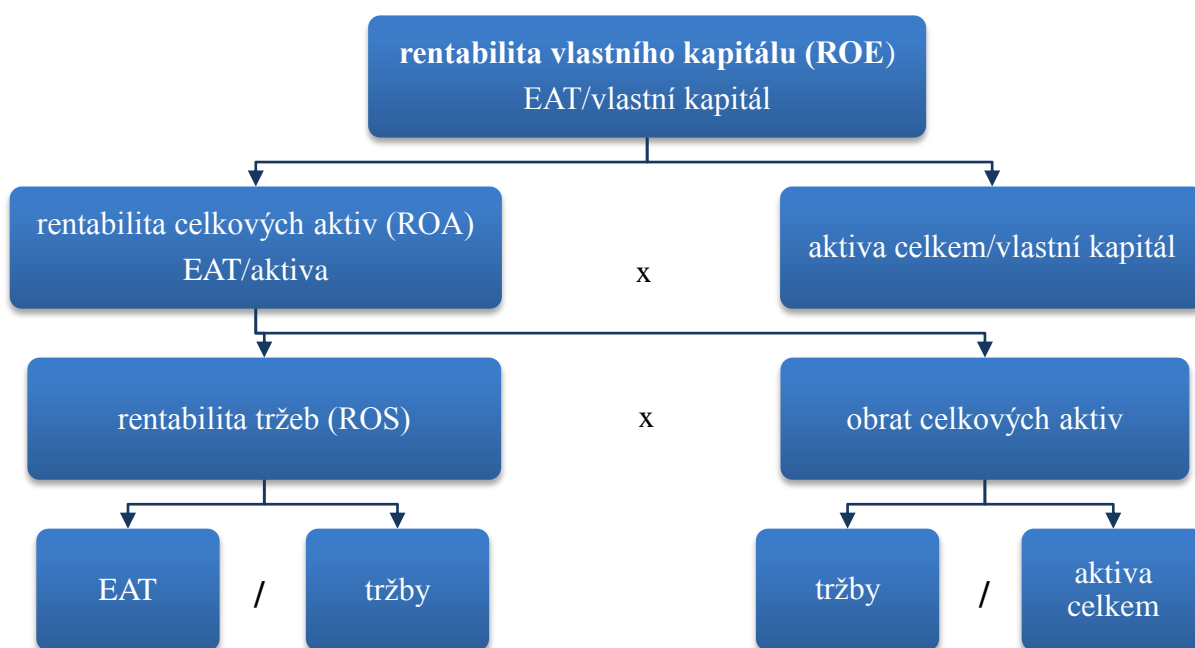
Techniky pro vytváření soustav ukazatelů se dělí do dvou základních skupin:

- Soustavy s hierarchickým uspořádáním ukazatelů – existuje u nich matematická provázanost. Typickým příkladem jsou pyramidové soustavy, které více a více rozkládají ukazatele z vrcholu pyramidy. Pro rozklad se užívá:
 - *aditivní rozklad* (součet nebo rozdíl dvou a více ukazatelů);
 - *multiplikační rozklad* (součin nebo podíl dvou a více ukazatelů).
- Soustavy účelově vybrané skupiny ukazatelů – slouží ke kvalitní diagnostice finanční situace firmy a k předpovědi dalšího vývoje dle jednočíselné charakteristiky. Podle účelu použití se dělí na:
 - *bankrotní modely* – jejich cílem je určit, zda firmě v blízké budoucnosti hrozí bankrot. Patří sem Altmanovo Z-skóre, Tafflerův model a Index důvěryhodnosti;
 - *bonitní modely* – diagnostikují finanční zdraví firmy pomocí bodového hodnocení a z finančního hlediska ji srovnávají s jinými podniky. Do této skupiny se řadí Tamariho model, Kralickův Quicktest, atd. [1], [9], [10]

2.4.1 Du Pont rozklad

Du Pont rozklad patří do soustavy s hierarchickým uspořádáním ukazatelů, která slouží k rozkladu vrcholového ukazatele aditivní nebo multiplikativní metodou. Soustava na jedné straně popisuje vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů, na straně druhé pak analyzuje vnitřní složité vazby v rámci pyramidy. Změna kteréhokoliv ukazatele se odrazí v celé vazbě. Du Pont rozklad je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu a vymezuje jednotlivé položky, které do tohoto ukazatele vstupují. [1]

Obrázek č. 7: Du Pont rozklad



Zdroj: autor dle [1]

Obrázek č. 7 popisuje Du Pont rozklad, který není zcela dokončen, vrcholový ukazatel je možné ještě dělit. Čistý zisk lze rozložit na rozdíl tržeb a celkových nákladů, do kterých patří provozní náklady, náklady na prodané zboží, nákladové úroky a daň z příjmů. Celková aktiva lze rozložit na stálá, oběžná a ostatní aktiva. Levá strana odvozuje ziskovou marži. Pravá strana rozkladu je ukazatelem pákového efektu, tedy převrácené hodnoty koeficientu samofinancování (viz vzorec č. 2.16). Jestli bude podnik ve větším rozsahu využívat cizí kapitál, může za určitých okolností dosáhnout vyšších hodnot rentability vlastního kapitálu. Zadluženost bude pro podnik výhodná, pokud bude generován takový zisk, aby vykompenzoval nákladové úroky. [1], [9]

2.4.2 Altmanův model

Altmanův model nebo také Altmanův index patří do soustavy účelově vybrané skupiny ukazatelů a je příkladem bankrotního modelu. Bankrotní modely vychází z faktu, že každá firma před bankrotem vykazuje symptomy, které jsou pro bankrot typické. K těmto symptomům patří problémy s výší čistého pracovního kapitálu, problémy s běžnou likviditou a s rentabilitou celkového vloženého kapitálu. Vzorec č. 2.24 vyjadřuje Altmanův model pro společnosti, které nejsou obchodovatelné na burze. Tabulka č. 2 pak interpretuje možné výsledky dosažitelné při výpočtu. [1], [9]

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (2.24) [9]$$

Kde X_1 ... je podíl ČPK k celkovým aktivům;

X_2 ... je podíl výsledku hospodaření minulých let k celkovým aktivům;

X_3 ... je podíl EBIT k celkovým aktivům;

X_4 ... je podíl tržní hodnoty vlastního kapitálu k cizím zdrojům;

X_5 ... je podíl tržeb k celkovým aktivům.

Tabulka č. 2: Hodnocení Altmanova indexu

Altmanův index	Hodnocení
méně než 1,2	pásma bankrotu
1,2 – 2,9	pásma šedé zóny
2,9 a více	pásma prosperity

Zdroj: [9]

2.4.3 Model „IN“ Index důvěryhodnosti

Model IN byl vytvořen manželmi Neumaierovými, je bankrotním modelem a jeho cílem je zhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Prvním jejich indexem byl IN95, který se vyvíjel přes IN99 a IN01, a naposledy byl aktualizován indexem IN05, který použijí ve své práci. [9]

$$IN05 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,97 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E \quad (2.25) [9]$$

- Kde *A...* je podíl celkových aktiv k cizímu kapitálu;
B... je podíl EBIT k nákladovým úrokům;
C... je podíl EBIT k celkovým aktivům;
D... je podíl tržeb k celkovým aktivům;
E... je podíl oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům a úvěrům.

Tabulka č. 3: *Hodnocení Indexu IN05*

Index IN05	Hodnocení
méně než 0,9	pásma bankrotu
0,9 – 1,6	pásma šedé zóny
1,6 a více	pásma prosperity

Zdroj: [9]

3 Finanční analýza ČSA

Pro finanční analýzu letecké společnosti jsem si vybrala českou leteckou společnost ČSA. Hlavním důvodem této volby byla dostupnost podkladů pro zpracování finanční analýzy. České aerolinie patří mezi společnosti, kterým zákon o účetnictví upravuje rozsah vedení účetnictví, účetní doklady, účetní zápisy a účetní knihy, dále účetní závěrku, způsoby oceňování, inventarizaci majetku a závazků, systém úschovy účetních záznamů a zveřejňování dokumentů. ČSA zpracovává každý rok výroční zprávu, ve které je zveřejněna i účetní závěrka. Závěrky jsou velmi přehledné a dají se v nich nalézt všechny potřebné informace pro vypracování finanční analýzy. Východiskem pro provedení budou výroční zprávy z let 2006 až 2010, které jsou zveřejněny na internetových stránkách společnosti.

3.1 Základní informace a historie ČSA

Obchodní firma: České aerolinie a.s.

Sídlo: Letiště Ruzyně, 160 08 Praha 6, Česká republika

Právní forma: akciová společnost

Datum vzniku: 18. listopadu 1994 resp. 6. října 1923

IČ: 45795908

Počet zaměstnanců: 2 649 (k 31. 12. 2010)

Základní kapitál: 5 235 510 tis. Kč

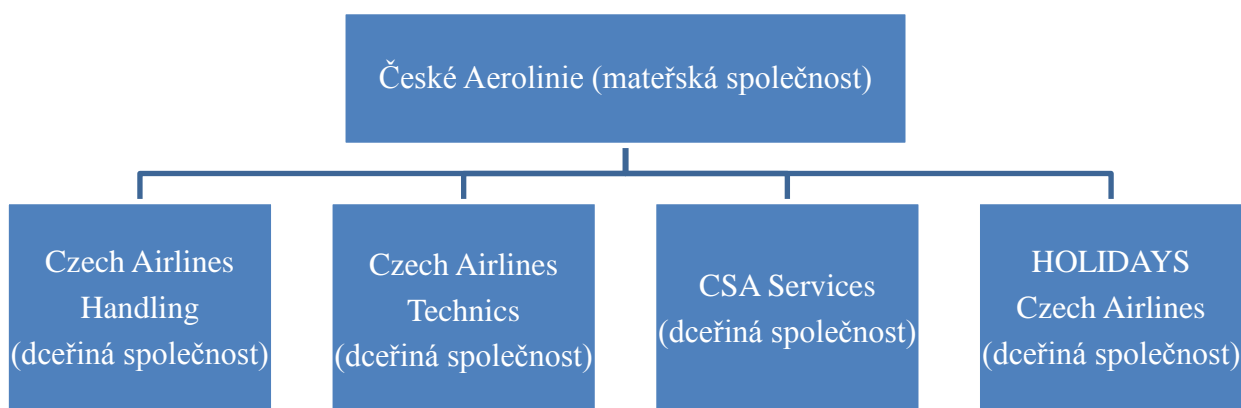
Akcie: 1 047 102 ks na jméno ve jmenovité hodnotě 5 000 Kč

Akciónáři: Ministerstvo financí ČR (95,6898 %), Česka pojišťovna a.s. (2,2642 %), Hlavní město Praha (1,5345 %), Hlavní město Bratislava (0,5115 %)

Hlavní předmět podnikání: Provozování obchodní letecké dopravy

České Aerolinie byly založeny jako Československé státní aerolinie 6. října 1923 a patří k pěti nejstarším leteckým společnostem na světě. ČSA je holdingově uspořádaná skupina (viz obrázek č. 8), která poskytuje portfolio z oblasti pravidelné i nepravidelné letecké přepravy. Toto uspořádání umožňuje poskytování návazných, vysoce specializovaných činností. Mateřská společnost zaměřuje svou činnost na svůj hlavní předmět podnikání, tedy pravidelnou leteckou dopravu. Další služby jsou zajišťovány prostřednictvím dceřiných společností a organizačních jednotek. Jedná se např. o odbavení cestujících a letadel, technickou údržbu letadel, výcvik posádek, nepravidelnou charterovou přepravu, přepravu zásilek a pošty, služby cestovní kanceláře a mnoho jiných. [14]

Obrázek č. 8: Organizační schéma skupiny



Zdroj: [14]

Od roku 1994 jsou zapsané v obchodním rejstříku jako České aerolinie a.s. V letech 1924 – 1927 ČSA letecky spojily Prahu s Košicemi, s Brnem i se západočeskou lázeňskou oblastí. V roce 1929 se staly členem Mezinárodního sdružení leteckých dopravců (IATA). V následujícím roce ČSA vstoupily do mezinárodní dopravy (let Praha – Záhřeb). V dalších letech se začalo létat do Bukureště, Moskvy, Paříže a Říma. V roce 1937 se poprvé na palubách letadel ČSA objevily letušky a výrazně se tak zlepšily služby pro cestující. 15. března 1939 v důsledku okupace Československa ČSA zanikly, svou činnost opět zahájily 14. září 1945 a postupně obnovovaly nebo nově zahájily provoz na mezinárodních a vnitrostátních linkách. V roce 1947 byl zahájen mezikontinentální provoz, a to otevřením linek do Káhiry a Ankary. [14]

Další významné události:

- 1960 – poprvé překonán rovník letem do Jakarty,
- 1962 – zahájen provoz na transatlantické lince Praha – Havana,
- 1963 – 1968 – bouřlivý rozvoj mezinárodní dopravy,
- 1992 – změna v akciovou společnost s účastí Air France,
- 1994 – odprodán podíl Air France v ČSA Konsolidační bance,
- 1998 – byla poprvé v historii civilní letecké dopravy provedena v ČSA technická údržba na letadlech západoevropské letecké společnosti,
- 2000 – zahájen přímý prodej letenek prostřednictvím internetové sítě,
- 2001 – vstup do aliance SkyTeam,

- 2003 – položení základního kamene terminálu ČSA Cargo,
- 2004 – nabídka spojení do 75 destinací ve 44 zemích světa, zahájena spolupráce s cestovní kanceláří EXIM Tours v oblasti charterové dopravy,
- 2007 – zavedeno internetové odbavení, získáno prestižní ocenění „Nejlepší letecká společnost ve střední Evropě“ v rámci žebříčku The World Airline Awards,
- 2008 – získáno ocenění Nejlepší letecká společnost ve střední a východní Evropě od mezinárodní letecké organizace Official Airline Guide (OAG). [14]

3.2 Hlavní činnosti ČSA

Pravidelná doprava

Pravidelná doprava je základní oblastí podnikání ČSA, jedná se o přepravu cestujících na pravidelných linkách, a to z Prahy do většiny metropolí Evropy, do významných míst na Blízkém a Středním východě, ale také do zakavkazských republik nebo Střední Asie. [14]

Nepravidelná letecká přeprava

Nepravidelnou přepravu zajišťuje dceřiná společnost HOLIDAYS Czech Airlines, která je svébytnou samostatnou leteckou společností. Charterové lety jsou zajišťovány do turisticky atraktivních center, a to jak pro cestovní kanceláře, tak pro další smluvní partnery. Dále realizuje speciální nebo VIP lety či pronajímá volné kapacity flotily ČSA. [14]

Přeprava zásilek a pošty

Prostřednictvím organizační jednotky Cargo zajišťuje ČSA přepravu leteckých zásilek a pošty. České aerolinie Cargo jsou členem aliance SkyTeam Cargo. K přepravě jsou využívány především nákladní kapacity na palubách letadel ČSA nebo speciálně vypravované nákladní lety v režimu charterových i pravidelných linek. [14]

Pozemní služby

V rámci pozemních služeb zajišťuje dceřiná společnost Czech Airlines Handling odbavení cestujících a letadel, a to nejen na vlastní linky, ale i na lety celé řady dalších společností. Společnost odbavuje ročně více než polovinu všech cestujících na letišti Praha/Ruzyně. [14]

Údržba letadel

Údržba letadel spadá pod dceřinou společnost Czech Airlines Technics. Ta zajišťuje nejen údržbu flotil Českých aerolinií a HOLIDAYS Czech Airlines, ale vykonává také pravidelný certifikovaný servis pro řadu významných mezinárodních leteckých dopravců. Flotilu ČSA tvoří 38 letadel od 3 výrobců – Airbus (na střední a dálkové lety), Boeing (na střední lety) a ATR (na kratší vzdálenosti). [14]

Výcvik posádek

Společnost organizuje specializovaný výcvik vlastních posádek i posádek jiných leteckých společností, tedy i pro HOLIDAYS Czech Airlines. [14]

Cestovní kancelář

Součástí dceřiné společnosti HOLIDAYS Czech Airlines je stejnojmenná cestovní kancelář, která je členem IATA a Asociace cestovních kanceláří ČR. Cestovní kancelář nabízí komplexní služby v oblasti cestovního ruchu jak pro jednotlivce, tak i společnosti. [14]

3.3 Distribuce a prodej produktů

ČSA využívají k distribuci a prodeji svých produktů především následující čtyři kanály:

- vlastní kanceláře – k 31. prosinci 2010 tvořilo síť kanceláří 28 poboček v České republice a v zahraničí, zajišťují obchodní aktivity zaměřené na agentury a firemní zákazníky a prodávají leteckou přepravu koncovým zákazníkům;
- agentury – jsou nejvýznamnějším distribučním kanálem produktů ČSA, prostřednictvím agentur je oslovována většina firemních zákazníků, k zajištění motivace byly v České republice i v zahraničí uzavřeny provizní smlouvy s nejvýznamnějšími agenturami;
- internet – tento kanál umožňuje zvýšení ziskovosti prostřednictvím navýšení prodejů a zároveň snížení nákladů;
- kontaktní centrum – služby jsou poskytovány prostřednictvím dceřiné společnosti ČSA Services, s.r.o, zajišťuje prodej letenek, služby v oblasti ticketingu, péči o klienty věrnostních programů, a v neposlední řadě také podává informace zákazníkům. [14]

3.4 Správní orgány ČSA

Valná hromada

Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti a tvoří ji jednotliví akcionáři. Rozhoduje o zásadních hospodářských, organizačních a provozních záležitostech a dále o strategickém zaměření společnosti. [14]

Dozorčí rada

Dozorčí rada je kontrolním orgánem společnosti s posílenou pravomocí. Mezi její hlavní činnosti patří dohled na uskutečňování podnikatelské činnosti, volí a odvolává členy představenstva a kontroluje působnost představenstva. V roce 2010 měla šest členů a od roku 2011 má tři členy, z nichž jeden je volen zaměstnanci. Předsedou dozorčí rady je Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc. [14]

Představenstvo

Představenstvo řídí činnost společnosti, jedná jejím jménem a rozhoduje o všech záležitostech společnosti, které nejsou upraveny právními předpisy nebo stanovami nebo nespadají do působnosti valné hromady či dozorčí rady. V roce 2010 a 2011 se představenstvo skládalo z pěti členů. Předsedou představenstva je Philippe Moreels. [14]

3.5 Situace podniku v letech 2006 – 2010

Rok 2006

Na jaře roku 2006 byl do čela vedení společnosti dosazen místo Jaroslava Tvrdíka bývalý manažer ČEZu, Komerční banky a eBanky Radomír Lašák. Od roku 2006 byla implementována **Strategie OK 2006 – 2008**, která byla schválena akcionáři na valné hromadě společnosti v červnu 2006. Přijetí strategie OK 2006 – 2008 mělo vyvést společnost ze ztrátového hospodaření podniku. Měla posílit prodej, zachovat vysokou kvalitu servisu na palubách, zavést nové dálkové linky, měla zavést řadu úsporných opatření na straně nákladů, restrukturalizovat firmu a případně odprodat některé dceřiné společnosti.

Pro společnost bylo nezbytné změnit vnitřní procesy a obchodní chování a pomocí dobrého poměru mezi cenou a úrovní nabízených služeb odlišit ČSA od nízkonákladových i tradičních aerolinek. [14]

Hlavním cílem pro rok 2006 bylo dále neprohlubovat ztrátu společnosti a současně dostát závazkům, zejména vůči klientům a zaměstnancům. Společnost procházela vnitřní restrukturalizací a byl nastaven standardní systém odměňování. Centralizací ekonomik, personalistiky, nákupu, účetnictví a právních služeb bylo dosaženo určitých finančních úspor. Zásadní změnou prošly obchodní, marketingové a produktové složky ČSA, a to směrem k efektivitě a posílení obchodních dovedností. [14]

Rok 2007

Rok 2007 byl druhým rokem ozdravné Strategie OK 2006 – 2008, kdy se podařilo společnost vyvést ze ztrát a dosáhnout zisku ve výši 207 milionů Kč. [14]

V tomto roce byly zahájeny dva projekty, které přesahovaly i do roku 2008. Jednalo se o výměnu airline systému (SAS) za nový, moderní a tato výměna se týkala celé společnosti. Druhým projektem byla implementace nového systému MRO, která se vztahovala k údržbě Českých aerolinií. Tyto dva projekty měly v budoucnosti významně ušetřit náklady společnosti, zefektivnit a zrychlit vnitřní procesy a hlavně zjednodušit a zlepšit obsluhu cestujících. [14]

Rok 2008

Na jaře 2008 byla připravena **Strategie 2009 – 2013**, kterou následně schválili akcionáři. Nová strategie navazuje na krizový plán OK 2006 – 2008, kdy se podařilo snížit kumulovanou ztrátu společnosti o téměř 300 mil. Kč. Strategie byla zaměřena na realistické plánování a finanční řízení, provozní efektivitu, inovaci, modernizaci flotily a upevnění pozice. Roku 2008 nastoupila krize. Její finanční dopady byly v letecké dopravě zaznamenány v letech 2008 – 2009. S krizí klesala hospodářská aktivita, rostla nejistota a především rostla cena ropy. [14]

V červenci roku 2008 dosáhla cena ropy rekordní výše 147 USD za barel. S krizí souvisela i redukce pracovních míst, omezenost resp. odklad výdajů, pokles poptávky ve všech segmentech (výrazný propad cargo přepravy). ČSA na toto reagovali zrušením některých frekvencí, využíváním ekonomičtějších letadel, optimalizací letového řádu na období 2009 a vyjednáváním se zaměstnanci – změnila kolektivní smlouvy a dosáhla dohody o zmražení mezd na úrovni roku 2008. Dalšími opatřeními byly prodej služeb při odbavení, prodej dodatkových služeb, nový systém řízení cenotvorby, snižování fixních nákladů a zajištění financování v době krize. ČSA se však nepodařilo ztrátu zcela hradit. [14]

Rok 2009

V říjnu 2009 byl na místo presidenta firmy dosazen šéf Letiště Praha Miroslav Dvořák. Rok 2009 byl pro ČSA rokem největší krize v celé její historii. Vliv na to měla nestabilní situace na trhu s leteckou dopravou, globální ekonomická recese a neuskutečněná privatizace. Krize se citelně promítla do výnosů. ČSA na tuto situaci na trhu reagovaly Akčním plánem 2009, to představovalo řadu restriktivních opatření v oblasti nákladů. Cílem akčního plánu bylo nastavit efektivnější hospodaření uvnitř společnosti. Na základě dohody s většinou odborových organizací došlo ke snížení personálních nákladů o 5 %. Dále byly předjednány dodavatelské smlouvy a nastaveny nové, efektivnější procesy. Přes snahu dalších opatření se nepodařilo situaci stabilizovat. Ke konci roku byla uzavřena dohoda s odborovými organizacemi, v jejichž důsledku došlo k dalšímu snížení mezd všech zaměstnanců. Pouhé snižování nákladů však nebylo dostačující a bylo třeba začít společnost radikálně transformovat. ČSA tak začaly pomalu směřovat k holdingovému uspořádání. Krize zasáhla výrazně do hospodaření firmy v roce 2009, což společnost zpomalilo. [14]

Rok 2010

V roce 2010 proběhly v ČSA razantní změny související s implementací restrukturalizačního plánu, který na začátku května 2010 schválila Vláda ČR a dokončení je plánováno na konec roku 2012. Po uskutečnění restrukturalizace společnosti má být Vládě ČR předložen návrh vstupu strategického investora do společnosti. Restrukturalizační plán zahrnuje soubor opatření, který má postavit firmu na vlastní nohy a zajistit její dlouhodobou existenci. Soubor zahrnoval i dokončení kapitalizace úvěru od společnosti Osinek a z tohoto důvodu byl v květnu 2010 navýšen základní kapitál. [14]

Mezi klíčová opatření patřila optimalizace tržeb, snižování nákladů a výrazná změna koncepce dopravní sítě. Zimní letový řád pro sezónu 2010/2011 byl výrazně snížen o nerentabilní spoje a s tím byla uzpůsobena i letadlová flotila tak, aby odpovídala skutečným potřebám trhu a odrážela nový model dopravní sítě. Důležitou součástí restrukturalizačního plánu je změna struktury společnosti a přechod k holdingovému uspořádání. Díky vyčlenění služeb odbavení cestujících a letadel, charterové dopravy a technické údržby se společnost mohla soustředit na svůj hlavní předmět podnikání, a to pravidelnou přepravu cestujících. Holdingové uspořádání umožňuje kontrolu celkových nákladů, pružnější, transparentnější, a hlavně efektivnější fungování jednotlivých společností v rámci celé Skupiny. [14]

Důležitou změnou je snaha postupně začleňovat ČSA, její dceřiné společnosti a Letiště Praha do akciové společnosti. Snahou není sloučení, ale vytvoření další úrovně holdingu, dosažení synergie, vzájemné podpory, uspořené nákladů a zvýšení hodnoty majetku pro hlavního akcionáře – stát. [14]

Během roku 2010 byly na společnost kladeny vysoké nároky jak po provozní, tak i ekonomické stránce. Např. ochromení leteckého provozu v důsledku výbuchu islandské sopky (přes 900 letů nemohlo být vypraveno), problémy s počasím v zimních měsících či stávky v některých evropských zemích. [14]

Rok 2011

V lednu 2011 bylo usnesením vlády rozhodnuto o privatizaci části majetku podniku Správa Letiště Praha, s.p., jeho vložení do obchodní společnosti Český Aeroholding, a.s. Společnost byla založena dne 11. března 2011. [14]

3.6 Analýza absolutních ukazatelů

3.6.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza slouží ke zkoumání změny ukazatelů v čase (meziroční srovnání), a to buď v absolutním, nebo relativním srovnání. Položky se nevztahují k celkové bilanční sumě jako u vertikální analýzy. V této práci jsem horizontální analýzu provedla pomocí řetězových indexů.

Analýza aktiv

V následující tabulce č. 4 jsou uvedeny vybrané položky aktiv spolu s jejich reálnými hodnotami v daném roce. Tabulka č. 5 pak interpretuje výsledky horizontální analýzy vybraných položek aktiv. Tyto výsledky jsou vyjádřeny jak v absolutní, tak relativní hodnotě za sledované období 2006 – 2010.

Tabulka č. 4: Vybrané položky aktiv v letech 2006 – 2010 (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	11 679 439	10 161 647	10 418 871	7 948 571	6 632 836
Stálá aktiva	7 002 571	5 999 069	4 554 809	3 929 839	2 912 900
Dlouh. nehm. majetek	279 472	292 796	394 523	396 607	287 205
Dlouh. hm. majetek	6 701 376	5 368 861	4 137 877	3 508 980	1 685 198
Dlouh. fin. majetek	21 723	337 412	22 409	24 252	940 497
Oběžná aktiva	4 372 262	3 581 488	5 081 140	3 222 144	2 884 811
Zásoby	608 663	533 653	517 600	379 334	16 002
Dlouhodobé pohledávky	291 394	239 718	572 386	255 926	136 539
Krátkodobé pohledávky	2 511 018	2 310 439	3 447 977	2 027 366	1 573 935
Krát. fin. majetek	961 187	497 678	543 177	559 518	1 158 335
Časové rozlišení	304 606	581 090	782 922	796 588	835 125

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

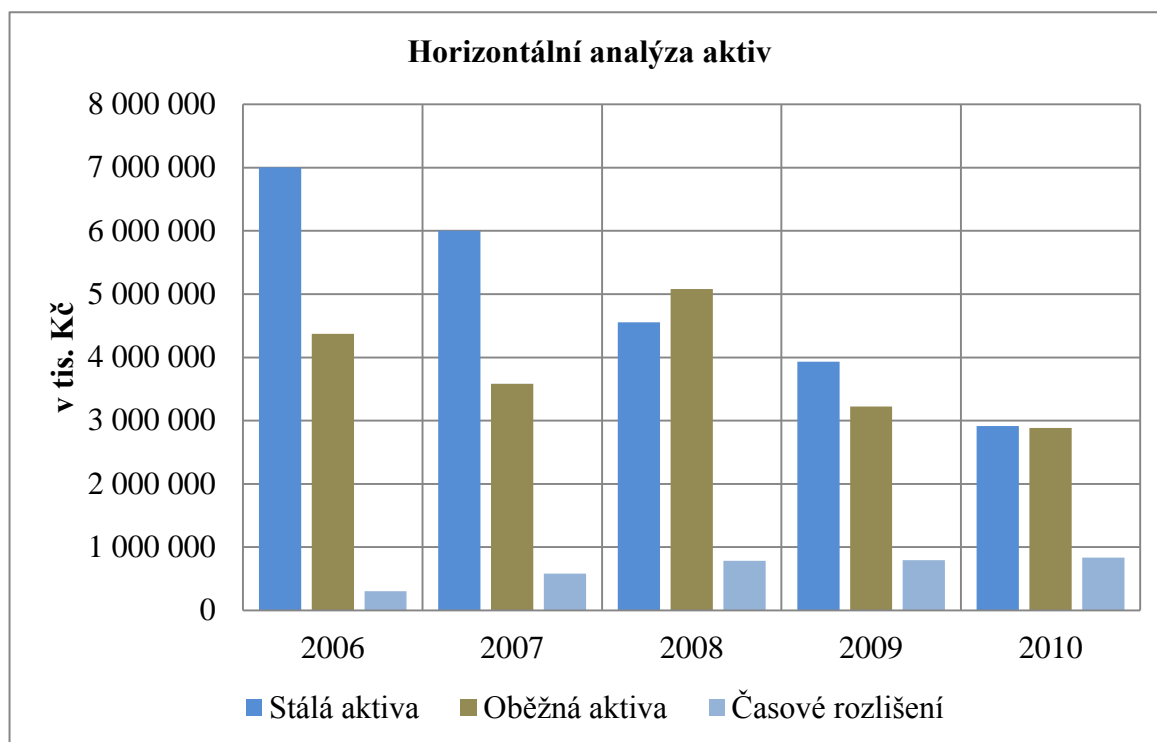
Tabulka č. 5: Horizontální analýza vybraných položek aktiv v letech 2006 – 2010

ABSOLUTNÍ VYJÁDŘENÍ	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 20010
	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč
AKTIVA CELKEM	-1 517 792	257 224	-2 470 300	-1 315 735
Stálá aktiva	-1 003 502	-1 444 260	-624 970	-1 016 939
Dlouh. nehm. majetek	13 324	101 727	2 084	-109 402
Dlouh. hm. majetek	-1 332 515	-1 230 984	-628 897	-1 823 782
Dlouh. fin. majetek	315 689	-315 003	1 843	916 245
Oběžná aktiva	-790 774	1 499 652	-1 858 996	-337 333
Zásoby	-75 010	-16 053	-138 266	-363 332
Dlouhodobé pohledávky	-51 676	332 668	-316 460	-119 387
Krátkodobé pohledávky	-200 579	1 137 538	-1 420 611	-453 431
Krát. fin. majetek	-463 509	45 499	16 341	598 817
Časové rozlišení	276 484	201 832	13 666	38 537
RELATIVNÍ VYJÁDŘENÍ	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 20010
	%	%	%	%
AKTIVA CELKEM	-13,00	2,53	-23,71	-16,55
Stálá aktiva	-14,33	-24,07	-13,72	-25,88
Dlouh. nehm. majetek	4,77	34,74	0,53	-27,58
Dlouh. hm. majetek	-19,88	-22,93	-15,20	-51,97
Dlouh. fin. majetek	1453,25	-93,36	8,22	3778,02
Oběžná aktiva	-18,09	41,87	-36,59	-10,47
Zásoby	-12,32	-3,01	-26,71	-95,78
Dlouhodobé pohledávky	-17,73	138,77	-55,29	-46,65
Krátkodobé pohledávky	-7,99	49,23	-41,20	-22,37
Krát. fin. majetek	-48,22	9,14	3,01	107,02
Časové rozlišení	90,77	34,73	1,75	4,84

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Z horizontální analýzy aktiv můžeme vidět, že celková aktiva klesala. To bylo dáno strategií podniku, kdy se podnik zaměřil na prodej nestrategických aktiv a snažil se tak uvolnit vázané zdroje. Vývoj stálých a oběžných aktiv ilustruje obrázek č. 9.

Obrázek č. 9: Horizontální analýza aktiv v letech 2006 – 2010



Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

U kategorie stálých aktiv došlo v roce 2007 ke snížení o 14 %, v roce 2008 byl pokles ještě markantnější, jednalo se o pokles 24 %. V dalších letech to byl pokles téměř 14 % a 26%. Stálá aktiva byla snížena celkem o 5 046 603 tis. Kč. Největší snížení ve sledovaném období pak bylo patrné u dlouhodobého hmotného majetku (dále jen DHM), jeho pokles se pohyboval v rozmezí 15 – 52 % a celkem se jednalo o částku 5 016 178 tis. Kč. Dlouhodobý nehmotný majetek mezi lety 2007 až 2009 narůstal, v roce 2010 poklesl o 28 %. Dlouhodobý finanční majetek se vyznačoval rostoucí tendencí a roku 2010 markantně narostl a dosáhl tak výše 940 497 tis. Kč.

Kategorie oběžných aktiv byla snížena v roce 2007 o 18 %. V roce 2008 byla navýšena o téměř 42 %, kdy byl zaznamenán markantní nárůst pohledávek, a to jak dlouhodobých (139 %), tak i krátkodobých (49 %). V dalších letech hodnota oběžných aktiv klesala, v roce 2009 o 37 % a v roce 2010 o 11 %. Krátkodobé i dlouhodobé pohledávky během sledovaného období klesaly, výjimkou byl již zmíněný nárůst v roce 2008. Toto může mít pozitivní, ale i negativní vliv.

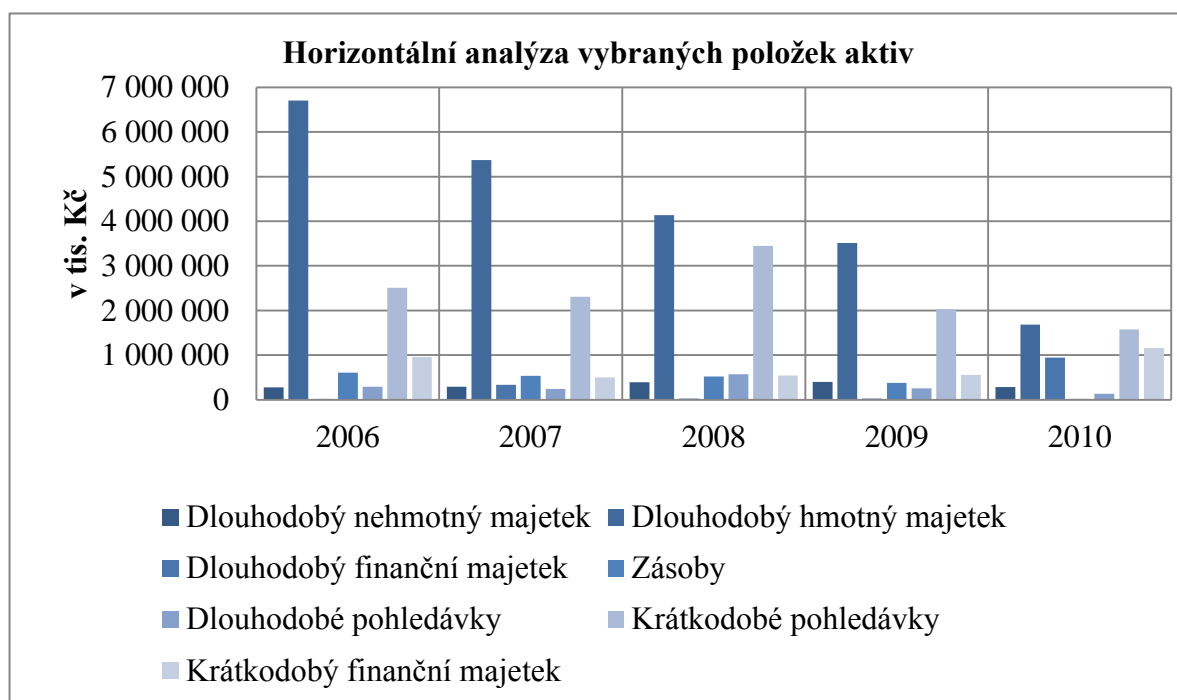
Pozitivní vliv spočívá ve zlepšení platební morálky, což bude potřeba ověřit obratem pohledávek. Negativní vliv může znamenat odliv odběratelů, a to bude třeba ověřit tržbami z prodeje. Zásoby se snižovaly, a to bylo pro podnik dobře, protože tak byly snižovány provozní náklady a snížilo se i vázání finančních prostředků neefektivním způsobem.

Krátkodobý finanční majetek se vyznačoval rostoucí tendencí, což je pro firmu pozitivní, protože si tak zajišťuje průběžnou schopnost hradit své závazky.

Časové rozlišení zahrnuje náklady a příjmy příštích období. Celkově tato položka ve sledovaném období zaznamenala nárůst. V roce 2006 dosahovala hodnoty 304 606 tis. Kč a do roku 2010 vzrostla na hodnotu 835 125 tis. Kč.

Vývoj uvedených položek stálých i oběžných aktiv ilustruje obrázek č. 10.

Obrázek č. 10: Horizontální analýza vybraných položek aktiv v letech 2006 – 2010



Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Analýza pasiv

V následující tabulce č. 6 jsou uvedeny vybrané položky pasiv spolu s jejich reálnými hodnotami v daném roce. Tabulka č. 7 pak interpretuje pouze některé výsledky horizontální analýzy vybraných položek pasiv, a to z důvodu přehlednosti. Tyto výsledky jsou vyjádřeny jak v absolutní, tak relativní hodnotě za sledované období 2006 – 2010.

Tabulka č. 6: Vybrané položky pasiv v letech 2006 – 2010 (v tis. Kč)

Vybrané položky pasiv	2006	2007	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM	11 679 439	10 161 647	10 418 871	7 948 571	6 632 836
Vlastní kapitál	938 646	1 238 093	101 686	-2 352 045	376 367
Základní kapitál	2 735 510	2 735 510	2 735 510	2 735 510	5 235 510
Kapitálové fondy	-281 256	-188 409	-1 794 873	-492 479	-340 226
Rez. Fond, ost. fondy	67 098	67 098	77 428	100 931	100 931
VH minulých let	-1 185 755	-1 582 706	-1 386 436	-939 882	-4 696 007
VH běž. období	-396 951	206 600	470 057	-3 756 125	76 159
Cizí zdroje	8 557 527	6 664 165	8 474 464	8 655 885	4 596 241
Rezervy	2 080 616	2 263 095	1 979 712	2 074 560	1 776 326
Dlouhodobé závazky	92 752	15 605	168 126	59 443	55 468
Krátkodobé závazky	3 734 929	3 677 336	5 659 707	6 267 745	2 696 362
B. úvěry a výpomoci	2 649 230	708 129	666 919	254 137	68 085
Časové rozlišení	2 183 266	2 259 389	1 842 721	1 644 731	1 660 228

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Z tabulky č. 7 byla vyloučena položka základního kapitálu, jelikož se během let 2006 – 2009 neměnil, k jeho navýšení došlo pouze v roce 2010 peněžním vkladem upsáním 500 000 kusů nových kmenových akcií o jmenovité hodnotě jedné akcie 5 000 tis. Kč. Další vynechanou položkou byly rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku, tato položka zaznamenala nárůst mezi lety 2007 – 2009 a v tomto období (resp. celém sledovaném období) vzrostla celkem o 33 833 tis. Kč. Poslední vynechanou položkou byly rezervy, ty během sledovaného období zaznamenaly nárůst i pokles, změny však nebyly nijak dramatické a celkově položka zaznamenala do roku 2010 pokles o 304 290 tis. Kč.

Tabulka č. 7: Horizontální analýza vybraných položek pasiv v letech 2006 – 2010

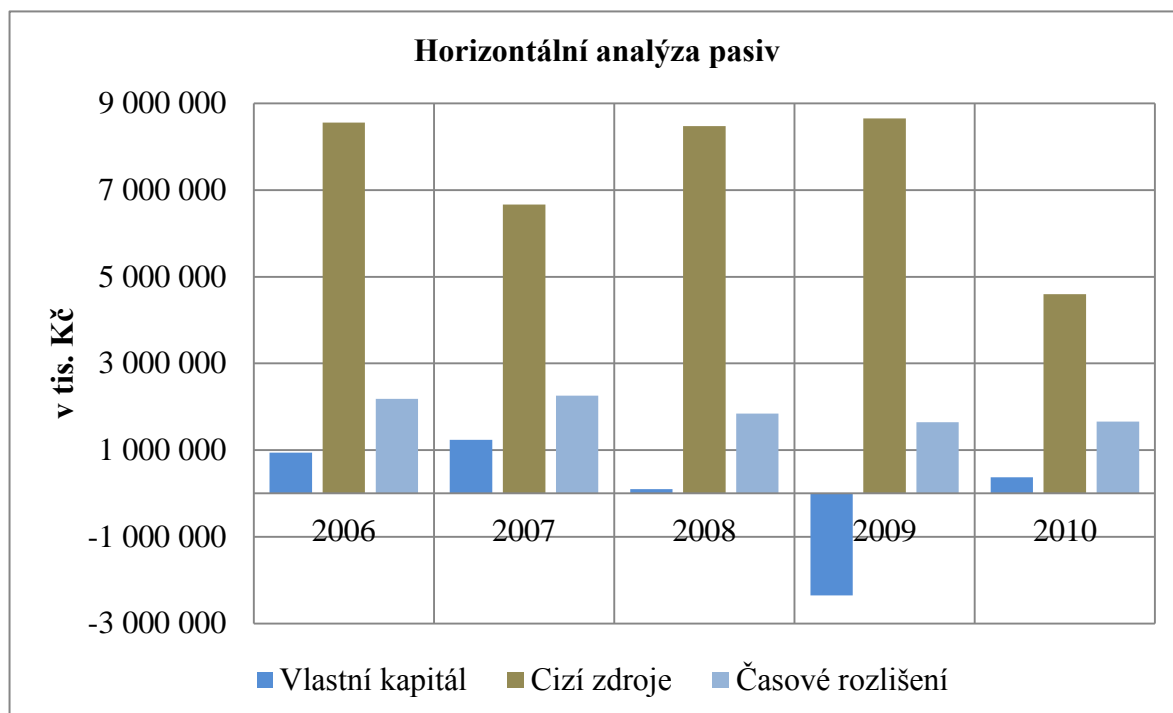
ABSOLUTNÍ VYJÁDŘENÍ	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 20010
	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč
PASIVA CELKEM	-1 517 792	257 224	-2 470 300	-1 315 735
Vlastní kapitál	299 447	-1 136 407	-2 453 731	2 728 412
Kapitálové fondy	92 847	-1 606 464	1 302 394	152 253
VH minulých let	-396 951	196 270	446 554	-3 756 125
VH běž. období	603 551	263 457	-4 226 182	3 832 284
Cizí zdroje	-1 893 362	1 810 299	181 421	-4 059 644
Dlouhodobé závazky	-77 147	152 521	-108 683	-3 975
Krátkodobé závazky	-57 593	1 982 371	608 038	-3 571 383
Bankovní úvěry a výpomoci	-1 941 101	-41 210	-412 782	-186 052
Časové rozlišení	76 123	-416 668	-197 990	15 497
RELATIVNÍ VYJÁDŘENÍ	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 20010
	%	%	%	%
PASIVA CELKEM	-16,78	8,53	-26,50	-21,12
Vlastní kapitál	31,90	-91,79	-2413,05	-116,00
Kapitálové fondy	-33,01	852,65	-72,56	-30,92
VH minulých let	33,48	-12,40	-32,21	399,64
VH běž. období	-152,05	127,52	-899,08	-102,03
Cizí zdroje	-22,13	27,16	2,14	-46,90
Dlouhodobé závazky	-83,18	977,39	-64,64	-6,69
Krátkodobé závazky	-1,54	53,91	10,74	-56,98
Bankovní úvěry a výpomoci	-73,27	-5,82	-61,89	-73,21
Časové rozlišení	3,49	-18,44	-10,74	0,94

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Majetková a zdrojová strana spolu velmi úzce souvisí. Z horizontální analýzy pasiv můžeme vidět, že celková pasiva za sledované období, stejně jako aktiva, klesala. Vývoj vlastního kapitálu, cizích zdrojů a časového rozlišení ilustruje obrázek č. 11.

Kategorie časového rozlišení se vyznačovala spíše klesající tendencí. V některých meziročních srovnáních byl sice zaznamenán nepatrný nárůst, maximálně se však jednalo o 3,5 %. Celkově pak došlo ke snížení od roku 2006 do roku 2010 z hodnoty 2 183 266 tis. Kč na hodnotu 1 660 228 tis. Kč.

Obrázek č. 11: Horizontální analýza pasiv v letech 2006 – 2010

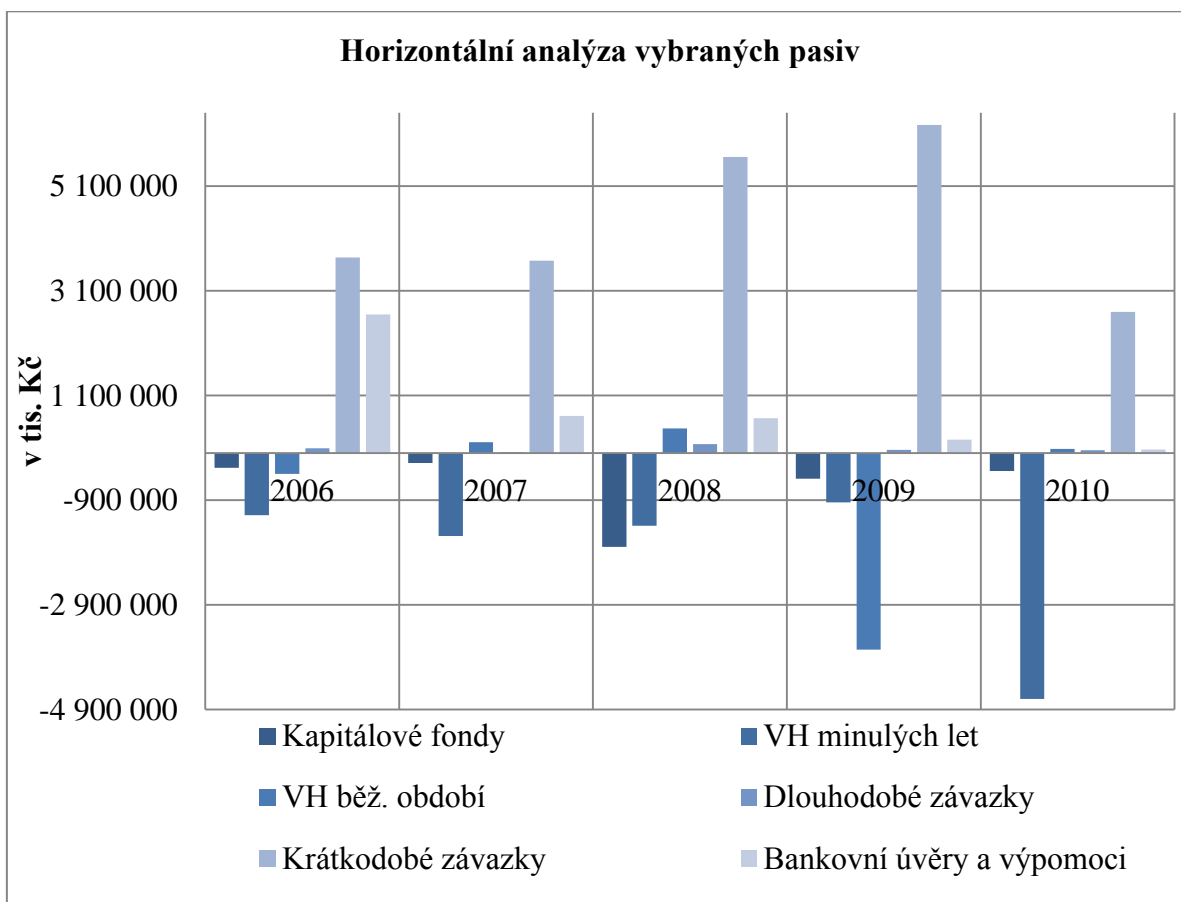


Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Vlastní kapitál během sledovaného období velmi kolísal. V roce 2007 vzrostl o 32 % na 1 238 093 tis. Kč, roku 2008 klesl na 101 686 tis. Kč. Roku 2009 dosáhl svého minima, jednalo se o částku -2 352 045 tis. Kč, roku 2010 vzrostl oproti roku předchozímu o 116 % a jeho hodnota činila 376 367 tis. Kč. Kapitálové fondy se po celou dobu pohybovaly v záporných číslech, minima dosáhly v roce 2008 a to -1 794 873 tis. Kč. Na kolísání kategorie vlastního kapitálu měly velký vliv 2 položky, jednalo se o výsledek hospodaření běžného účetního období a především výsledek hospodaření minulých let. Neuhrazená ztráta minulých let dosáhla svého minima v roce 2010 a činila -4 696 007 tis. Kč.

V kategorii cizích zdrojů financování došlo ve sledovaném období celkem k poklesu o 3 961 286 tis. Kč. Výrazně byly sníženy krátkodobé závazky, bankovní úvěry a výpomoci. Krátkodobé závazky se v letech 2007 – 2009 výrazně nepohybovaly, ale v roce 2010 byly sníženy o 57 %, vzhledem k roku 2009 se jednalo o částku 3 571 383 tis. Kč. Bankovní úvěry byly z původní hodnoty 2 649 230 tis. Kč v roce 2006 sníženy do roku 2010 na hodnotu 68 085 tis. Kč.

Obrázek č. 12: Horizontální analýza vybraných položek pasiv v letech 2006 – 2010



Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

3.6.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Při analýze výkazu zisku a ztráty (dále jen VZZ) jsem se zaměřila jen na některé kategorie výsledku hospodaření (dále jen VH). Také byly porovnávány tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (dále jen PVVS) s výkonovou spotřebou. V tabulce č. 8 jsou uvedeny vybrané položky VZZ s jejich reálnými hodnotami v daném roce. Tabulka č. 9 pak interpretuje výsledky horizontální analýzy vybraných položek VZZ, tyto výsledky jsou vyjádřeny jak v absolutní, tak relativní hodnotě za sledované období 2006 – 2010.

Tabulka č. 8: Vybrané položky VZZ v letech 2006 – 2010 (v tis. Kč)

Vybrané položky VZZ	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby za PVVS	23 360 048	23 379 450	22 543 168	19 789 620	16 540 446
Výkonová spotřeba	18 235 990	18 273 562	18 361 912	17 797 518	15 026 280
Provozní HV	-205 358	459 291	680 419	-3 539 760	-351 452
Finanční HV	-190 846	-348 116	-196 899	-148 479	-280 407
VH za účetní období	-396 951	206 600	470 057	-3 756 125	76 159

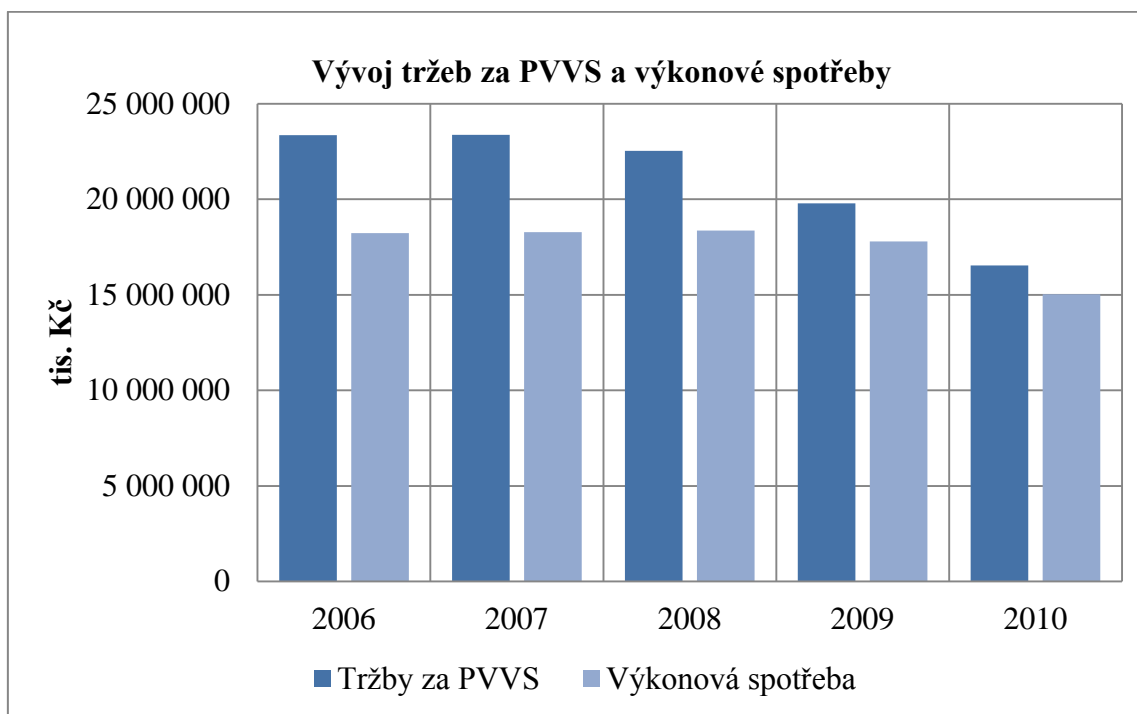
Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Tabulka č. 9: Horizontální analýza vybraných položek VZZ

ABSOLUTNÍ VYJÁDŘENÍ	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 20010
	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč
Tržby za PVVS	19 402	-836 282	-2 753 548	-3 249 174
Výkonová spotřeba	37 572	88 350	-564 394	-2 771 238
Provozní HV	664 649	221 128	-4 220 179	3 188 308
Finanční VH	-157 270	151 217	48 420	-131 928
VH za účetní období	603 551	263 457	-4 226 182	3 832 284
RELATIVNÍ VYJÁDŘENÍ	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 20010
	%	%	%	%
Tržby za PVVS	0,08	-3,58	-12,21	-16,42
Výkonová spotřeba	0,21	0,48	-3,07	-15,57
Provozní HV	-323,65	48,15	-620,23	-90,07
Finanční HV	82,41	-43,44	-24,59	88,85
VH za účetní období	-152,05	127,52	-899,08	-102,03

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Obrázek č. 13: *Vývoj tržeb za PVVS a výkonové spotřeby v letech 2006 – 2010*



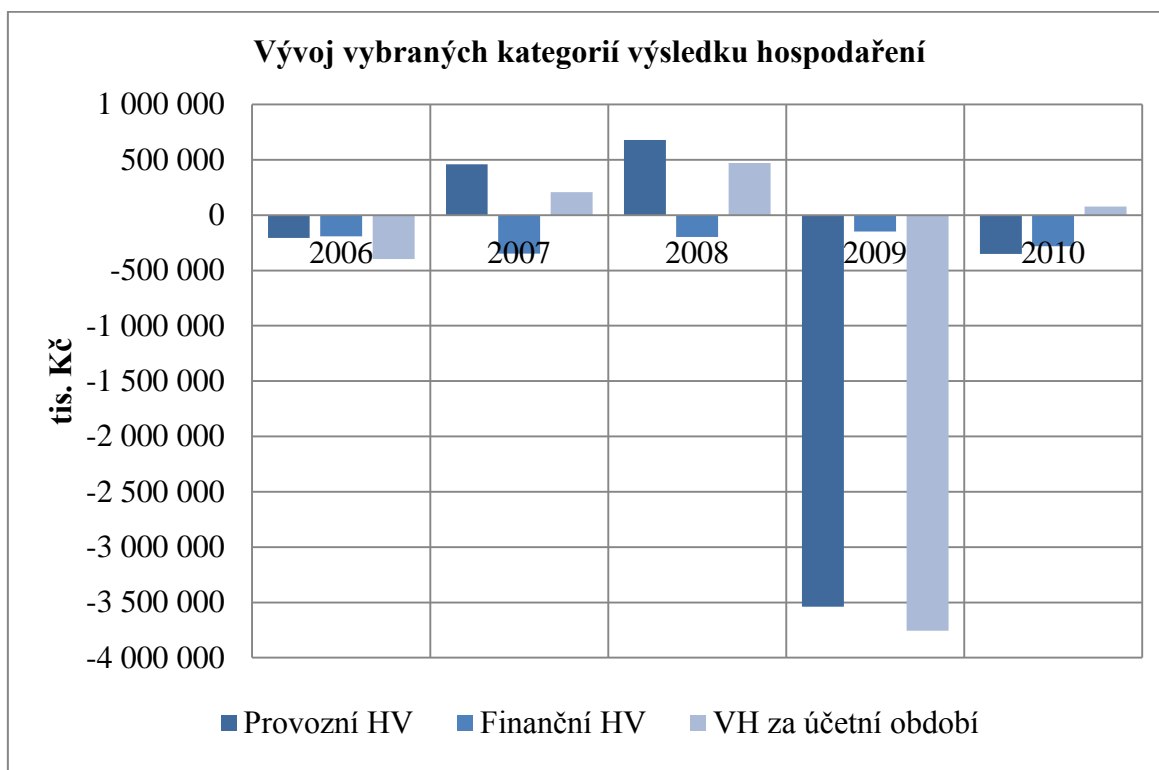
Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Obrázek č. 13 porovnává tržby za PVVS a výkonovou spotřebu. Toto porovnání je zajímavé z toho důvodu, že tržby z PVVS by měly zajišťovat nejpodstatnější položku výnosů a výkonová spotřeba představuje nejpodstatnější položku nákladů. Proto by bylo žádoucí, aby tržby z PVVS rostly a výkonová spotřeba v čase klesala. Tržby se však vyznačovaly klesající tendencí, roku 2008 klesly o 4 %, dále o 12 % a 16 %. Koncem roku 2010 bylo spuštěno několik on-line kampaní k propagaci letenek za zvýhodněné ceny s cílem posílení pozice ČSA. První prodejní výsledky potvrdily pozitivní ohlas na nové iniciativy v této oblasti. Meziroční nárůst podílu internetových prodejů vzrostl o 8 % na domácím trhu a o 3 % na všech ostatních trzích.

Výkonová spotřeba do roku 2008 mírně rostla, poté klesla o 3% a v roce 2010 o téměř 16 %. V každém roce sledovaného období se výkonová spotřeba držela pod úrovní tržeb za PVVS, společnost tedy tvořila zisk po celé sledované období.

Z obrázku č. 13 je patrné, že u obou položek došlo k poklesu. Za negativní lze považovat, že pokles tržeb má mírně větší dynamiku. Jedna koruna tržeb tak byla vyprodukována s vyššími náklady.

Obrázek č. 14: *Vývoj vybraných kategorií výsledku hospodaření v letech 2006 – 2010*



Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Obrázek č. 14 ilustruje vývoj vybraných kategorií výsledku hospodaření v letech 2006 – 2010. Nejvyšších hodnot dosahoval provozní VH, který v prvních třech letech rostl. V roce 2009 došlo k jeho výraznému poklesu, a to na hodnotu -3 756 125 tis. Kč. Toto je velmi alarmující, protože provozní činnost je základem činnosti společnosti. V roce 2010, ale výrazně vzrostl a dosáhl hodnoty -351 452 tis. Kč.

Finanční HV nabýval po celou sledovanou dobu záporných hodnot. Toto je obvyklé, protože firmy, využívající cizí zdroje financování, musí z těchto zdrojů platit nákladové úroky. Hodnoty během sledovaného období mírně rostly i klesaly, snížení ztráty finančního HV je projevem většího využití vlastních zdrojů. Nejvyšší hodnoty dosáhl v roce 2009, kdy ztráta byla -148 479 tis. Kč.

Vývoj VH za běžné účetní období je výrazně ovlivňován vývojem provozního HV. V roce 2009 byl u této položky zaznamenán dramatický pokles, dosáhl hodnoty -3 756 125 tis. Kč. V roce 2010 vlivem snížení ztráty u provozního HV dosáhl HV za běžné účetní opět zisku a to ve výši 76 159 tis. Kč.

3.6.3 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy je založena na procentním rozboru jejích jednotlivých položek a ukazuje, jak se tyto položky podílely na celkové bilanční sumě.

Analýza aktiv (majetková struktura)

Analýza aktiv slouží k hodnocení složení stálých a oběžných aktiv. Závisí na předmětu činnosti podniku a také na jeho finanční politice. Tabulka č. 10 zaznamenává vertikální analýzu vybraných položek pasiv v letech 2006 – 2010.

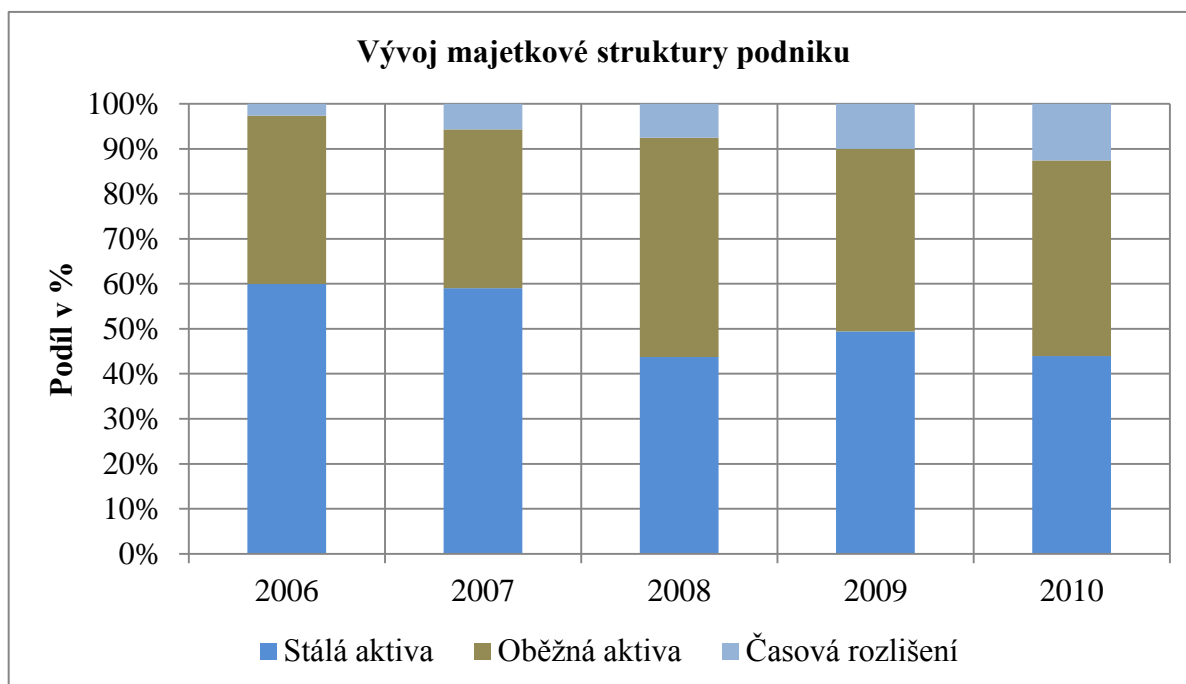
Z vertikální analýzy je pak možné vidět, že podnik v letech 2006 a 2007 preferoval majetkovou strukturu příkloněnou ke stálým aktivům. Během dalších analyzovaných let však podíl stálých aktiv klesal. V roce 2008 podíl stálých aktiv klesl až na 43,72 % z celkových aktiv a v roce 2010 se podíl stálých a oběžných aktiv téměř vyrovnal. Vývoj podílu stálých, oběžných aktiv a časového rozlišení ilustruje obrázek č. 15.

Tabulka č. 10: Vertikální analýza vybraných položek aktiv v letech 2006 – 2010

	2006	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Stálá aktiva	59,96 %	59,04 %	43,72 %	49,44 %	43,92 %
Dlouh. nehm. majetek	2,39 %	2,88 %	3,79 %	4,99 %	4,33 %
Dlouh. hm. majetek	57,38 %	52,83 %	39,72 %	44,15 %	25,41 %
Dlouh. fin. majetek	0,19 %	3,32 %	0,22 %	0,31 %	14,18 %
Oběžná aktiva	37,44 %	35,25 %	48,77 %	40,54 %	43,49 %
Zásoby	5,21 %	5,25 %	4,97 %	4,77 %	0,24 %
Dlouhodobé pohledávky	2,49 %	2,36 %	5,49 %	3,22 %	2,06 %
Krátkodobé pohledávky	21,50 %	22,74 %	33,09 %	25,51 %	23,73 %
Krát. fin. majetek	8,23 %	4,90 %	5,21 %	7,04 %	17,46 %
Časová rozlišení	2,61 %	5,72 %	7,51 %	10,02 %	12,59 %

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Obrázek č. 15: *Vývoj majetkové struktury podniku v letech 2006 – 2010*



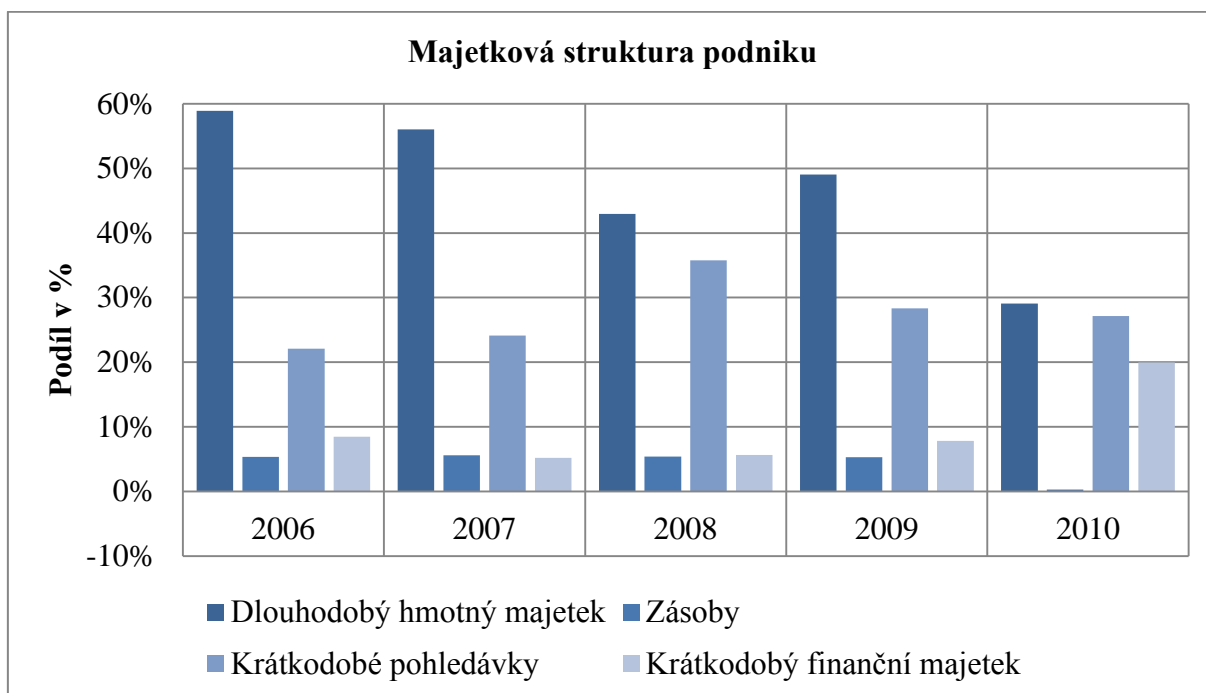
Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Největší položkou stálých aktiv byl dlouhodobý hmotný majetek. Konkrétně se jednalo o stavby, samostatné movité věci a soubory movitých věcí (dále jen SMV) a poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek. Prudký pokles zaznamenaly stavby, mezi lety 2006 a 2007 se snížily téměř o polovinu a do roku 2010 dále klesaly. SMV se vyznačoval též klesajícím trendem a od roku 2006 do roku 2010 klesl o 47 %. Další prudký pokles zaznamenaly poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek, ve sledovaném období se tato položka snížila celkem o téměř 80 %. Dlouhodobý nehmotný majetek se výraznými změnami celkově neprojevoval, avšak položka software se vyznačovala rostoucím trendem a položka nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek trendem klesajícím. Dlouhodobý finanční majetek mezi sledovaným obdobím prudce vzrostl, a to z hodnoty 21 723 tis. Kč (2006, viz Příloha 1) na 940 497 tis. Kč (2010, viz Příloha 1).

Většinový podíl (57 %) oběžných aktiv tvořily v roce 2006 krátkodobé pohledávky, které se nevyznačovaly většími změnami, pouze mírně klesaly. Ostatní položky oběžných aktiv se vyznačovaly mírným poklesem, ovšem s výjimkou krátkodobého finančního majetku, který ve sledovaném období vzrostl o 20 %.

Kategorie časového rozlišení zaznamenala růst, podíl na celkových aktivech vzrostl od roku 2006 do roku 2010 o téměř 10 %. Velký podíl na tom měl nárůst položky náklady příštích období.

Obrázek č. 16: *Majetková struktura podniku v letech 2006 - 2010*



Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Na obrázku č. 16 jsou zobrazeny významné položky majetkové struktury podniku. Největší část tvoří DHM, největší hodnotu měl v roce 2006 (57,38 % z celkových aktiv) a nejnižší pak v roce 2010 (25,41 %). Druhou nejvýznamnější položkou jsou krátkodobé pohledávky s maximem v roce 2008 a hodnotou 33,09 %. Další položkou je krátkodobý finanční majetek s rostoucí tendencí a maximem v roce 2010, kdy nabyl hodnoty 17,46 %. Poslední položkou na obrázku jsou zásoby, jejichž hodnota se pohybovala mezi 4,77 % do 5,25 % a teprve až v roce 2010 výrazně klesla na 0,24 %.

Analýza pasiv (kapitálová struktura)

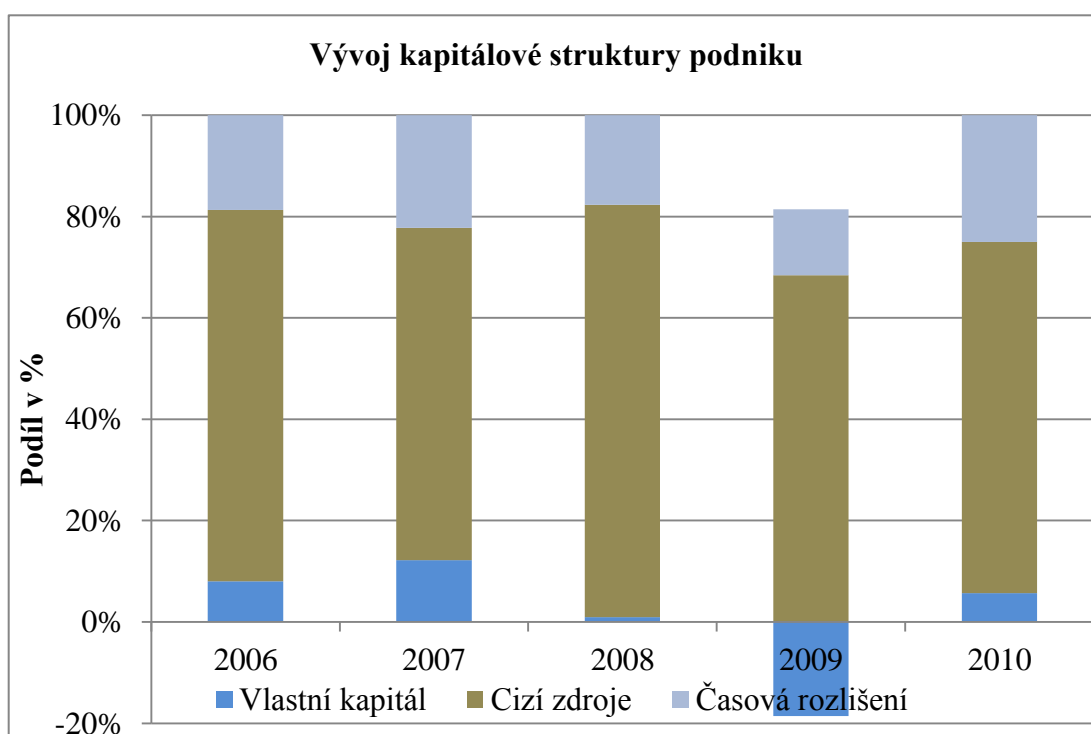
Kapitálová struktura podniku závisí zejména na jeho velikosti a vypovídá o jeho zdrojích financování. Výsledky vertikální analýzy pasiv jsou zpracovány v tabulce č. 11.

Tabulka č. 11: Vertikální analýza pasiv v letech 2006 – 2010

	2006	2007	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Vlastní kapitál	8,04 %	12,18 %	0,98 %	-29,59 %	5,67 %
Základní kapitál	23,42 %	26,92 %	26,26 %	34,42 %	78,93 %
Kapitálové fondy	-2,41 %	-1,85 %	-17,23 %	-6,20 %	-5,13 %
Rez. fondy, ost. fondy	0,57 %	0,66 %	0,74 %	1,27 %	1,52 %
VH minulých let	-10,15 %	-15,58 %	-13,31 %	-11,82 %	-70,80 %
VH běž. období	-3,40 %	2,03 %	4,51 %	-47,26 %	1,15 %
Cizí zdroje	73,27 %	65,58 %	81,34 %	108,90 %	69,30 %
Rezervy	17,81 %	22,27 %	19,00 %	26,10 %	26,78 %
Dlouhodobé závazky	0,79 %	0,15 %	1,61 %	0,75 %	0,84 %
Krátkodobé závazky	31,98 %	36,19 %	54,32 %	78,85 %	40,65 %
B. úvěry a výpomoci	22,68 %	6,97 %	6,40 %	3,20 %	1,03 %
Časová rozlišení	18,69 %	22,23 %	17,69 %	20,69 %	25,03 %

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Obrázek č. 17: Vývoj kapitálové struktury v letech 2006 – 2010

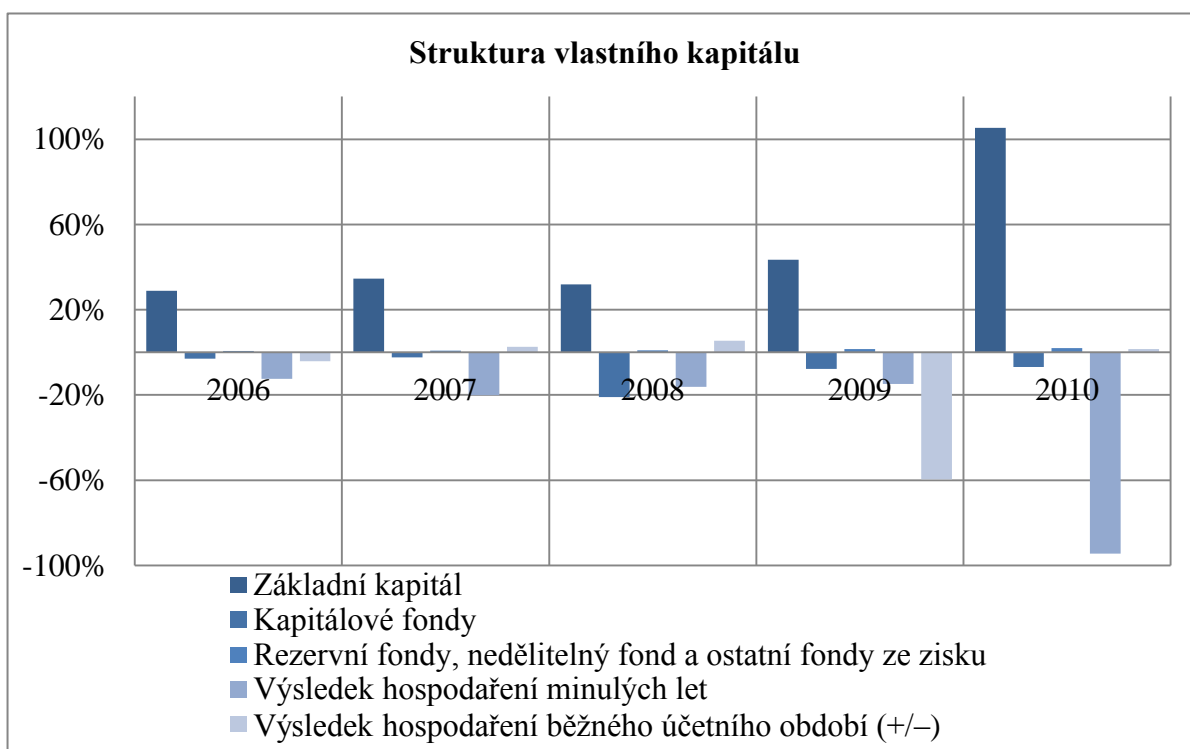


Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Z výsledků vertikální analýzy ilustrovaných na obrázku č. 17. lze pozorovat zvýšenou tendenci využívání cizích zdrojů, které se po celou dobu analyzování drží nad hodnotou 65 % z celkových pasiv a v roce 2009 dosáhly maxima 108,9 % podílu na celkových pasivech.

Nejvýznamnější podíl na vlastním kapitálu měl základní kapitál. Ten byl až do roku 2009 stejný, tedy 2 735 510 tis. Kč a roku 2010 byl o 2 500 000 tis. Kč navýšen a na celkových pasivech se tak podílel 78,93 %. Kapitálové fondy se pohybovaly v záporných číslech, svého minima dosáhly v roce 2008, kdy jejich hodnota byla -1 794 873 tis. Kč (- 17,23 %). Rezervní fondy nabývaly hodnot v rozmezí 67 098 (0,57 %) až 100 931 tis. Kč (1,52 %). Výsledek hospodaření minulých let byl po celé sledované období záporný, nejhorší hodnoty dosahoval v roce 2010 a to -4 696 007 tis. Kč a tvořil tak -70,8 % podíl na celkových pasivech. Co se týká cizích zdrojů, tak nejvýznamnější položkou byly krátkodobé závazky, které tvořily za sledované období 31,98 % až 54,32 % podílu na celkových pasivech, ale roku 2009 dosáhly svého maxima 78,85 %. Další významnou položkou cizích zdrojů byly rezervy, které se vyznačovaly mírně rostoucí tendencí podílu a za sledované období vzrostly ze 17 % na 27 %. Podíl bankovních úvěrů a výpomocí výrazně klesl z necelých 23 % na 1,03 %. Vývoj některých položky ilustruje obrázek č. 18.

Obrázek č. 18: *Kapitálová struktura v letech 2006 – 2010*



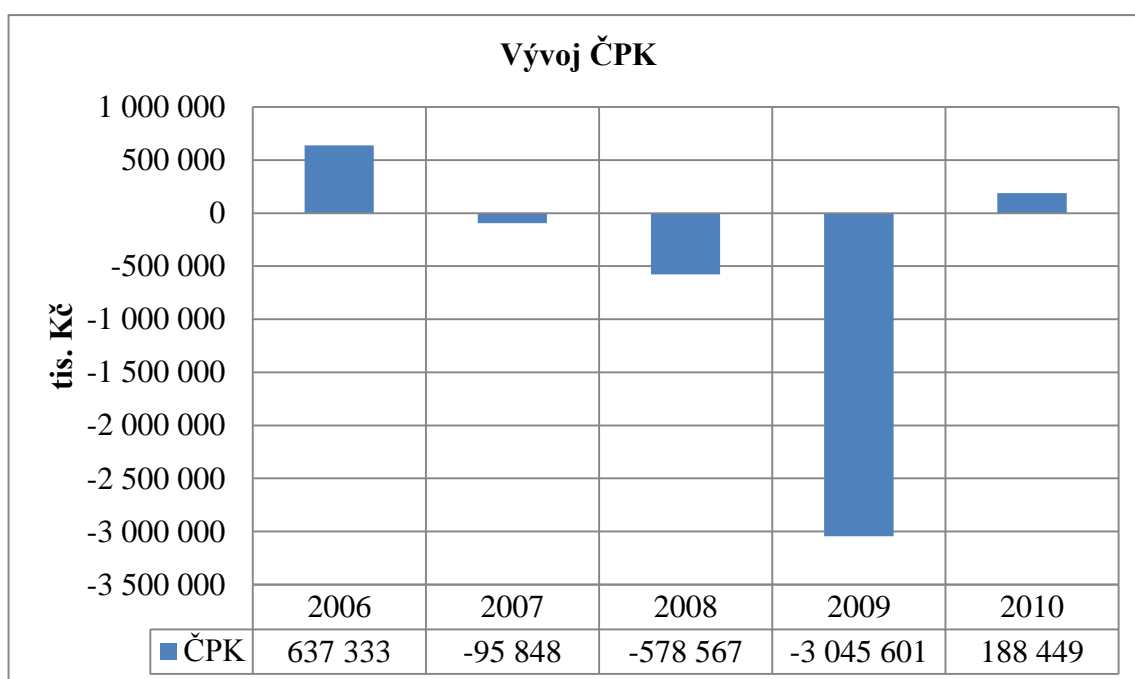
Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

3.7 Analýza rozdílových ukazatelů

3.7.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Sledování ČPK je důležité, neboť problémy s výší čistého pracovního kapitálu patří k symptomům typických pro bankrot. Vývoj ČPK ilustruje obrázek č. 19. Hodnoty ČPK v obrázku byly vypočteny dle vzorce 2.4 uvedeného v kapitole 2.2.1, pro výpočet byly použity údaje z rozvahy (viz příloha č. 1).

Obrázek č. 19: Vývoj ČPK v letech 2006 - 2010



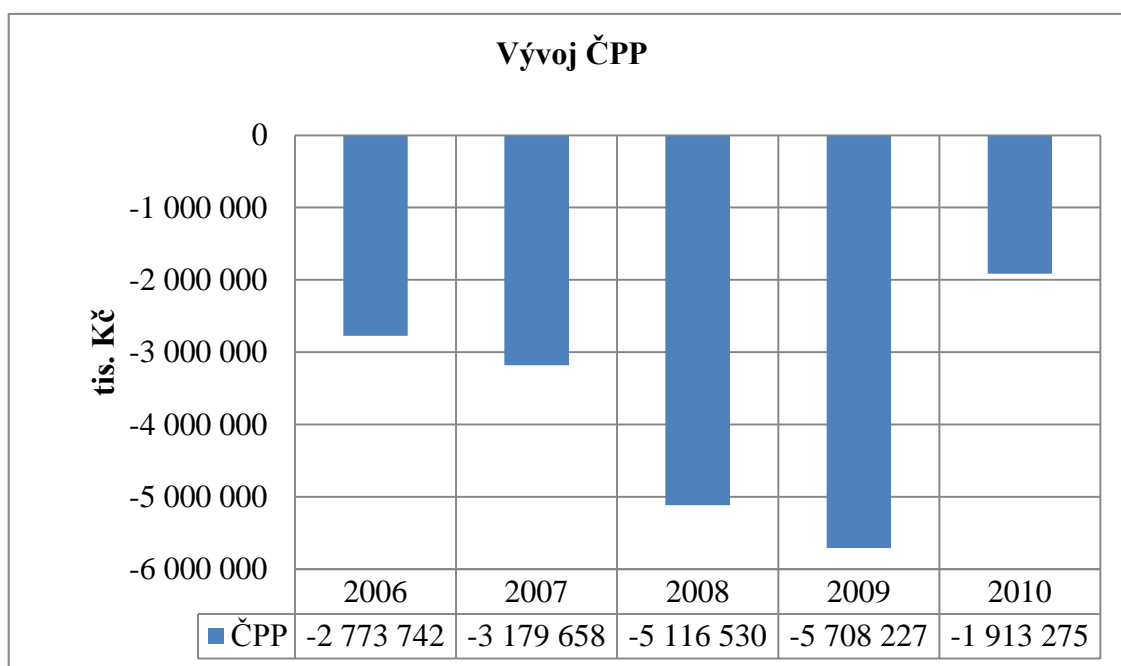
Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

ČPK nabýval mezi lety 2007 až 2009 záporných hodnot, to znamená, že podnik neměl dobré finanční zázemí, neměl potřebnou výši relativně volného kapitálu. Vývoj u analyzované společnosti tedy ukazuje, že by společnost mohla mít do jisté míry problém se svou platební schopností a krátkodobé závazky neplatit včas a to by mohlo uškodit ČSA na důvěryhodnosti. Dramatický propad v roce 2009 byl způsoben poklesem oběžných aktiv o 1 858 996 tis. Kč a růstem krátkodobých závazků o 608 038 tis. Kč. V posledním meziročním srovnání (2009 – 2010) se projevila stoupající tendence, v roce 2010 vzrostl ČPK na hodnotu 188 449 tis. Kč. Pokud by tento růst pokračoval i v dalších letech, byl by pro společnost vítaný.

3.7.2 Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Vývoj ČPP ilustruje obrázek č. 20. Hodnoty ČPP v obrázku byly vypočteny dle vzorce 2.5 uvedeného v kapitole 2.2.2, pro výpočet byly použity údaje z rozvahy (viz příloha č. 1).

Obrázek č. 20: Vývoj ČPP v letech 2006 - 2010



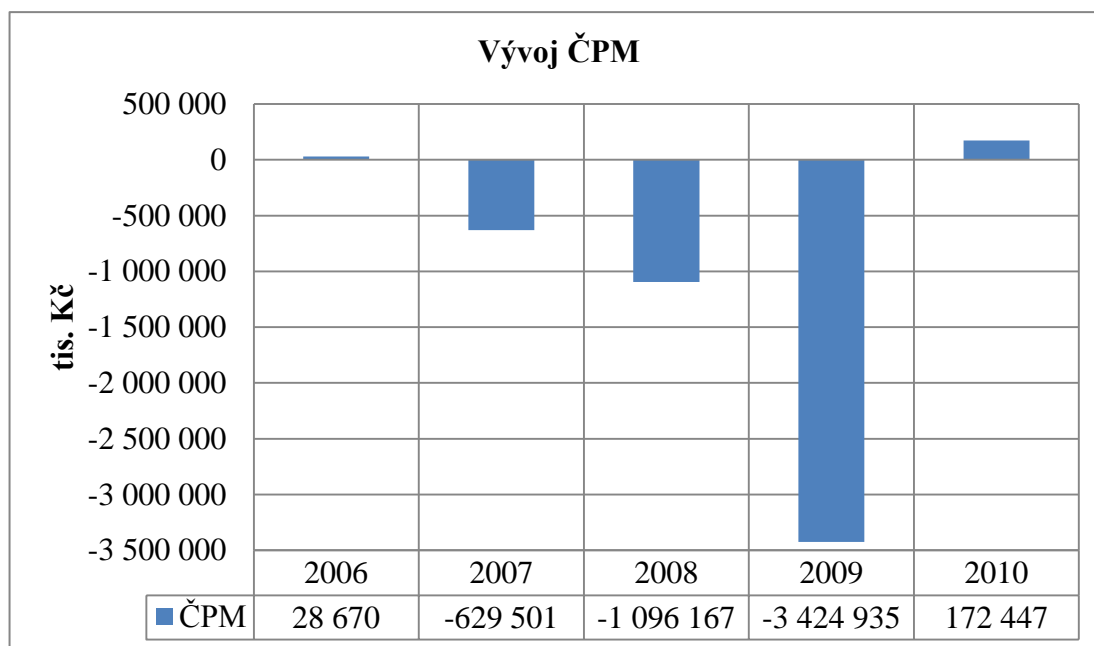
Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

ČPP nabývá v celém sledovaném období záporných hodnot. To značí, že společnost neměla dostatek pohotových finančních prostředků na splácení svých krátkodobých závazků ve lhůtě splatnosti. Mezi lety 2006 – 2010 je patrný značný úbytek peněz a nárůst krátkodobých závazků, což mělo za následek neustále klesající průběh ČPP. Nejnižší hodnoty -5 708 227 tis. Kč ČPP dosáhl v roce 2009. V roce 2010 pak dosáhl hodnoty nejpříznivější pro společnost a to -1 913 275 tis. Kč.

3.7.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond (ČPM)

Následující obrázek č. 21 ilustruje vývoj ČPM v letech 2006 až 2010. Hodnoty ČPM v obrázku byly vypočteny dle vzorce 2.6 uvedeného v kapitole 2.2.3, pro výpočet byly použity údaje z rozvahy (viz příloha č. 1). ČPM nabývá pouze v letech 2006 a 2010 kladných hodnot, jinak v každém dalším roce se hodnoty pohybují v záporných číslech. Dramatický propad ČPM byl zaznamenán v roce 2009, kdy dosahoval hodnoty -3 424 935 tis. Kč. V roce 2010 nabyl kladné hodnoty 172 447 tis. Kč.

Obrázek č. 21: Vývoj ČPM v letech 2006 – 2010



Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

3.7.4 Bilanční pravidla

Data v následujících tabulkách nejsou vypočtena, jsou čerpána z rozvahy (viz příloha č. 1) a vzájemně porovnávána.

Zlaté bilanční pravidlo

Tabulka č. 12: Zlaté bilanční pravidlo financování pro roky 2006 – 2010

	Dlouhodobý majetek (tis. Kč)		Dlouhodobé zdroje (tis. Kč)
2006	7 002 571	>	3 571 154
2007	5 999 069	>	3 564 099
2008	4 554 809	>	2 411 993
2009	3 929 839	>	-149 957
2010	2 912 900	>	2 235 395

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Zlaté bilanční pravidlo požaduje, aby kapitál kryl stálá aktiva, která má podnik trvale nebo dlouhodobě k dispozici. Z Tabulky č. 12 je patrné, že toto pravidlo není v žádném roce splněno. V celém sledovaném období hodnoty dlouhodobých zdrojů nepřevyšují hodnoty dlouhodobého majetku a ten tedy není plně kryt dlouhodobým kapitálem.

Zlaté pari pravidlo

Tabulka č. 13: Zlaté pari pravidlo pro roky 2006 – 2010

	Dlouhodobý majetek (tis. Kč)		Vlastní kapitál (tis. Kč)
2006	7 002 571	>	938 646
2007	5 999 069	>	1 238 093
2008	4 554 809	>	101 686
2009	3 929 839	>	-2 352 045
2010	2 912 900	>	376 367

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Zlaté pari pravidlo požaduje, aby dlouhodobá aktiva byla financována především z vlastních zdrojů. Z tabulky č. 13. je zřejmé, že tato podmínka není splněna v žádném roce.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Tabulka č. 14: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika pro roky 2006 – 2010

	Vlastní zdroje (tis. Kč)		Cizí zdroje (tis. Kč)
2006	938 646	<	8 557 527
2007	1 238 093	<	6 664 165
2008	101 686	<	8 474 464
2009	-2 352 045	<	8 655 885
2010	376 367	<	4 596 241

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika doporučuje, aby vlastní zdroje převyšovaly cizí zdroje. Tato podmínka není splněna ani v jednom roce sledovaného období.

3.8 Analýza poměrových ukazatelů

3.8.1 Ukazatele likvidity

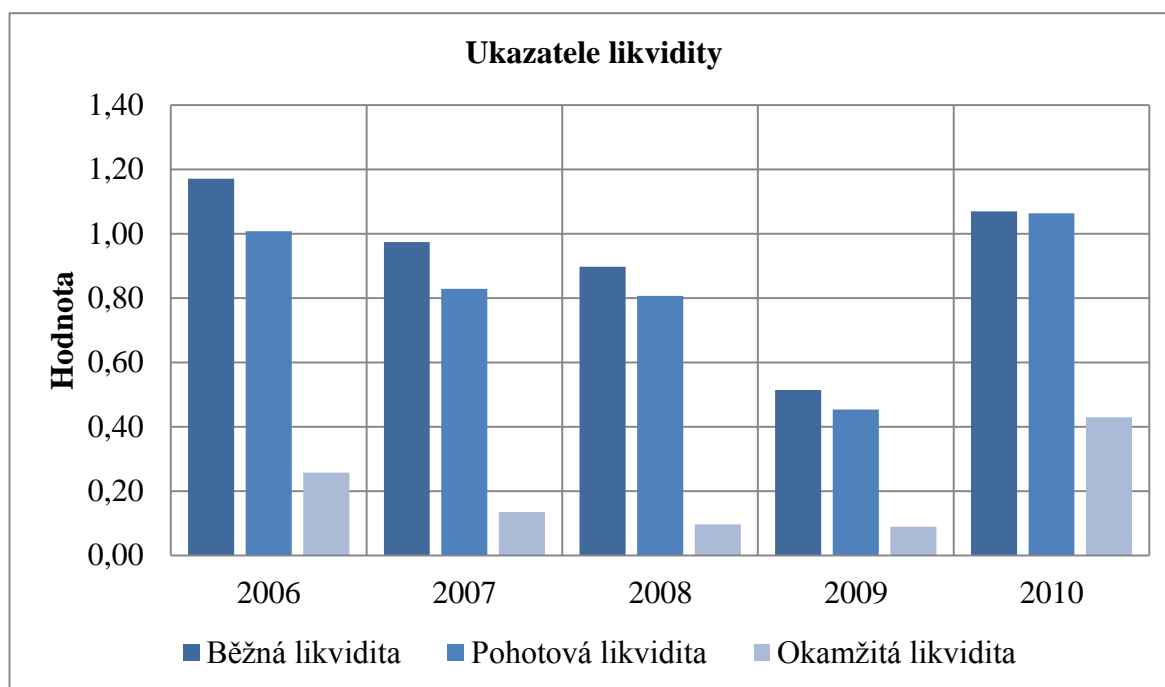
V následující tabulce č. 15 jsou zaznamenána data o vývoji ukazatelů likvidity v letech 2006 – 2010 a zároveň je zde uvedeno doporučené rozmezí, ve kterém by se tyto ukazatele měly pohybovat. Tento vývoj pak ilustruje obrázek č. 22. K výpočtům likvidit byly použity vzorce z kapitoly 2.3.1, u běžné likvidity to byl vzorec 2.7, u pohotové likvidity byl použit vzorec 2.8 a u okamžité likvidity byl použit vzorec 2.9. Data byla čerpána z rozvahy (viz příloha č. 1).

Tabulka č. 15: *Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2006 – 2010*

	2006	2007	2008	2009	2010	Doporučené hodnoty
Běžná likvidita	1,17	0,97	0,90	0,51	1,07	1,5 - 2,5
Pohotová likvidita	1,01	0,83	0,81	0,45	1,06	1 - 1,5
Okamžitá likvidita	0,26	0,14	0,10	0,09	0,43	0,2 - 0,6

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Obrázek č. 22: *Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2006 – 2010*



Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Sledování běžné likvidity je důležité z toho důvodu, že její problémy patří k symptomům typickým pro bankrot. Z obrázku a tabulky je patrné, že běžná likvidita ani zdaleka nedosáhla spodní hranice průměrné strategie. Nízké hodnoty běžné likvidity mohou vést k omezenosti nebo neschopnosti společnosti plnit závazky vůči dodavatelům nebo zákazníkům.

Vývoj tohoto ukazatele nepotěší ani věřitele, po přeměnění všech aktiv by podnik v letech 2007 až 2009 neuspokojil jejich potřeby více než jednou. V letech 2006 a 2010 podnik dosáhl sice hodnoty větší než 1, ale i tak je tato hodnota nepřijatelná.

Pohotová likvidita dosahovala v letech 2006 a 2010 hodnoty těsně nad spodní doporučenou hranicí. Podnik tedy byl schopen vyrovnat své závazky bez nutnosti prodeje zásob. Další roky nabýval hodnot nižších než 1, při tomto poměru musel podnik spoléhat na prodej zásob, což nebylo přijatelné pro věřitele.

V roce 2009 hodnota klesla až na alarmujících 0,45. Tato hodnota spadala do rozmezí agresivní strategie (0,4 – 0,7), podnik by ke splacení závazků musel prodat větší množství zásob.

Hodnoty okamžité likvidity jsou v doporučených mezích pouze v letech 2006 a 2010. Hodnoty v letech 2007 až 2009 se pohybují kolem hodnoty 0,1 a jsou tedy znepokojující, podnik v těchto letech nebyl schopen využít ziskových příležitostí objevujících se při podnikání a nebyl schopen své krátkodobé závazky uhradit včas, což nebylo příznivé pro věřitele. Dobrá zpráva to byla pro management společnosti, protože jen malá část prostředků byla vázána v oběžných aktivech.

3.8.2 Ukazatele rentability

Jelikož rentabilita měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku z investovaného kapitálu, zajímají se o ní nejvíce akcionáři a potenciální investoři. V čase je pro ukazatele doporučován rostoucí trend. Výpočty byly provedeny dle vzorců uvedených v kapitole 2.3.2, data pro výpočty byla čerpána z rozvahy (viz příloha č. 1) a z výkazu zisků a ztrát (viz příloha č. 2).

V následující tabulce č. 16 jsou zaznamenána data o vývoji ukazatelů rentability v letech 2006 – 2010. Vývoj některých ukazatelů pak ilustruje obrázek č. 23. Z důvodu přehlednosti nebyly ROE a ROCE graficky zpracovány a budou proto popsány pod daty z tabulky č. 16.

Tabulka č. 16: *Vývoj ukazatelů rentability v letech 2006 – 2010*

	2006	2007	2008	2009	2010
ROI	-2,80%	2,30%	6,14%	-57,25%	2,94%
ROA	-3,40%	2,03%	4,51%	-47,26%	1,15%
ROS	-1,65%	0,86%	2,03%	-18,45%	0,46%
ROE	-42,29%	16,69%	462,26%	159,70%	20,24%
ROCE	-11,09%	3,12%	20,69%	2459,53%	3,41%

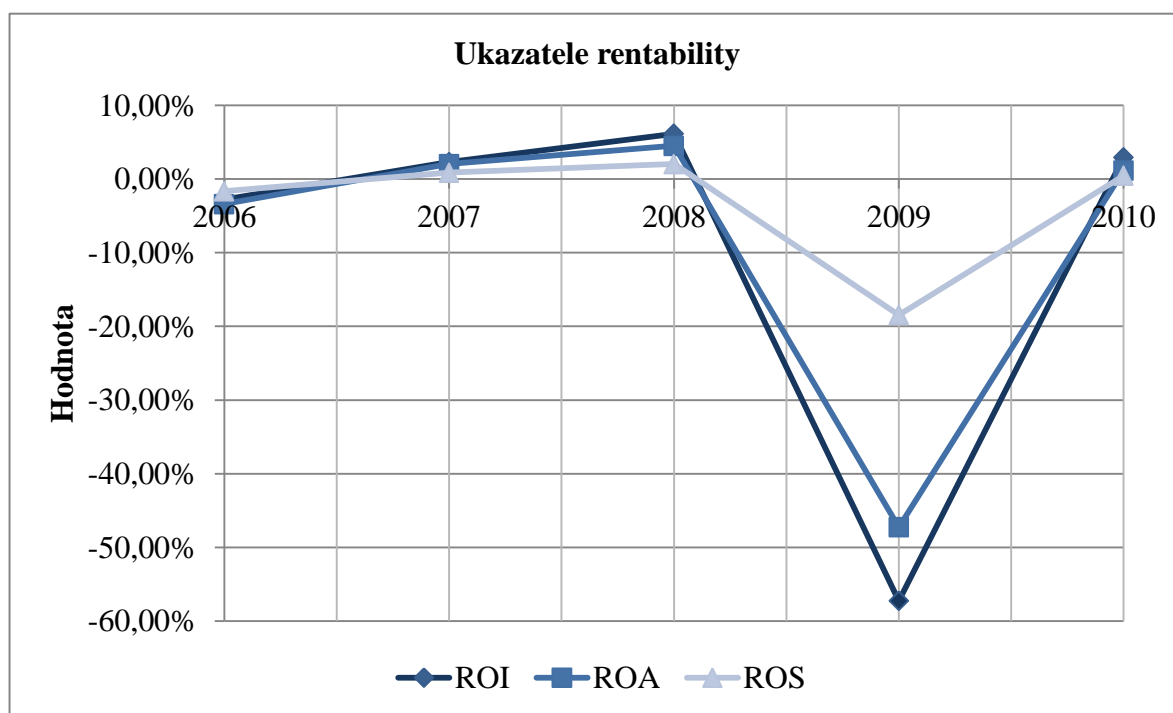
Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje, kolik haléřů čistého zisku připadá na 1 Kč investovanou akcionářem a měří tedy přínos pro vlastníky. Doporučené hodnoty by se měly pohybovat nad 10%. Z tabulky je zřejmé, že podnik využívá efektivně cizí zdroje (kromě roku 2006), neboť je splněna podmínka $ROE > ROA$.

Hodnota ROE se kromě roku 2006 pohybovala nad doporučenou hranicí 10 %, do roku 2008 se též vyznačovala rostoucí tendencí, kdy dosáhla své maximální hodnoty 462,26 %. V roce 2010 klesla na 20,24 %, hodnota se sice pohybuje nad 10 % doporučenou hodnotou, ale takto velký pokles není z vlastnického hlediska příliš příznivý. Tato situace může být ovlivněna větším využitím vlastních zdrojů financování, v roce 2010 byl navýšen základní kapitál o 2 500 000 tis. Kč.

Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE) vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti, která byla financována vlastním i cizím kapitálem. Tendence ROCE byla až do roku 2009 rostoucí, z hodnoty -11,09 % v roce 2006 vzrostla až na 2459,53 % v roce 2009, kdy dosáhla svého maxima. V roce 2010 byl zaznamenán dramatický pokles, a to až na hodnotu 3,41%.

Obrázek č. 23: *Vývoj ukazatelů rentability v letech 2006 – 2010*



Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROI) vyjadřuje, kolik haléřů provozního HV podnik získá z 1 investované koruny. Sledování ROI je důležité z toho důvodu, že problémy společnosti ČSA patří k symptomům typickým pro bankrot. Doporučené hodnoty pro ROI jsou v rozmezí od 12 do 15 %. Vyšší hodnoty jsou považovány za velmi dobré. V našem případě hodnoty v žádném roce nedosáhly doporučovaných hodnot. V roce 2006 a 2009 se jednalo dokonce o hodnoty záporné.

Z obrázků č. 22 a č. 23 je rovněž patrné, že na celkové rentabilitě se v roce 2009 negativně projevil pokles likvidity, kdy byl zaznamenán pokles rentability až na -57%.

Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA) slouží k měření produkční síly podniku, tedy schopnost efektivně využívat svůj majetek. Hodnoty ROA nejsou pro ČSA ve sledovaném období nijak příznivé. Od roku 2006 (-3,40 %) byl sice zaznamenán růst a v roce 2008 ROA dosáhla hodnoty 4,51 %, ale v roce 2009 byl zaznamenán dramatický pokles na -47,26 %. V roce 2010 hodnota vzrostla na 1,15%. Pro podnik by bylo dobré zajistit trvalý růst ROA pomocí vyšší efektivity zdrojů financování, např. využít možný prostor pro dluhové financování (viz kapitola ukazatele zadluženosti).

Rentabilita tržeb (ROS) charakterizuje zisk vztahovaný k tržbám. Vyjadřuje, kolik haléřů zisku má podnik z 1 Kč tržeb a platí, že čím více, tím lépe. V případě ČSA dosahoval ROS velmi nízkých hodnot, což pro společnost není dobré. Z časového hlediska v prvních třech letech mírně stoupal, což sice pozitivní je, ale v roce 2009 klesl až na hodnotu -18,45 %. V roce 2010 hodnota vzrostla na 0,46 %, tento rostoucí vývoj by byl v následujících letech pro společnost vítaný.

3.8.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží jako indikátory výše rizika, které podnik podstupuje při určité struktuře vlastního a cizího kapitálu. V následující tabulce č. 17 jsou zaznamenána data o vývoji ukazatelů zadluženosti v letech 2006 – 2010. Výpočty byly provedeny dle vzorců uvedených v kapitole 2.3.3, data pro výpočty byla čerpána z rozvahy (viz příloha č. 1) a z výkazu zisků a ztrát (viz příloha č. 2).

Tabulka č. 17: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2006 – 2010

	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	0,73	0,66	0,81	1,09	0,69
Koeficient samofinancování	0,08	0,12	0,01	-0,30	0,06
Ukazatel úrokového krytí	-3,03	1,57	18,20	-46,63	1,09

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Celková zadluženost vyjadřuje podíl cizích zdrojů na celkových pasivech (resp. aktivech). Čím vyšších hodnot ukazatel nabývá, tím roste finanční riziko společnosti. Během sledovaného období nabýval tento ukazatel hodnot v rozmezí přibližně 0,6 až 1,1. Z tabulky č. 1 (kap. 2.3.3) vyplývá, že v roce 2007 a 2010 byla zadluženost podniku vysoká.

V ostatních letech se zadluženost pohybovala nad hodnotou 0,7 a byla pro podnik riziková. Pro věřitele je toto negativní informace, neboť jejich vložené prostředky jsou zatíženy vysokým rizikem.

Koeficient samofinancování podává informace o finanční struktuře podniku, tedy o podílu vlastního kapitálu z celkového kapitálu. Vlastní kapitál by měl činit minimálně 30 % (resp. hodnota 0,3) a krýt 2/3 stálých aktiv. Koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti, jejich součet by se měl rovnat 100 % (resp. hodnota 1). Z tabulky č. 17 je patrné, že v tomto případě tomu tak není, rozdíl je způsoben nezapočtením ostatních pasiv do jednoho z ukazatelů. Minimální doporučovanou hodnotou je hodnota 0,3, té však společnost v žádném roce nedosáhla. Nejvíce se k této hodnotě přiblížila hodnota 0,12 v roce 2007. Minimální hodnoty -0,3 pak společnost dosáhla v roce 2009. Z takto nízkých hodnot plyne, že podnik má špatné možnosti financování a pro věřitele to představuje vyšší riziko.

Ukazatel úrokového krytí pomáhá zjistit, zda je pro společnost dluhové zatížení únosné a udává kolikrát je zisk větší než úroky. Doporučovaná hodnota je 3 a více. Ukazatel úrokového krytí se do roku 2008 vyznačoval rostoucí tendencí. V roce 2006 a 2007 však byly hodnoty pod rizikovou hodnotou 2. V roce 2008 hodnota vzrostla až na 18,20, což bylo pro podnik velmi dobré. Roku 2009 byl zaznamenán dramatický pokles na hodnotu -46,63. V roce 2010 však byl zaznamenán růst a hodnota vzrostla na 1,09, podnik tak potřeboval na zaplacení úroků téměř celý zisk.

3.8.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží k hodnocení hospodaření s aktivy a pasivy, resp. s jejich položkami. U ČSA budou zhodnoceny ukazatele obrát celkových aktiv, doba obrátu zásob, doba obrátu pohledávek a závazků. Tabulka č. 18 podává informace o vývoji ukazatelů aktivity v letech 2006 – 2010, hodnoty jsou uvedeny ve dnech. Výpočty byly provedeny dle vzorců uvedených v kapitole 2.3.4, data pro výpočty byla čerpána z rozvahy (viz příloha č. 1) a z výkazu zisků a ztrát (viz příloha č. 2).

Tabulka č. 18: Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2006 – 2010

	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv	2,05	2,36	2,22	2,56	2,50
Doba obratu zásob	9,13	8,00	8,04	6,71	0,35
Doba obratu pohl.	28,20	21,54	38,39	27,93	27,46
Doba obratu závazků	20,11	18,70	28,68	24,49	26,70

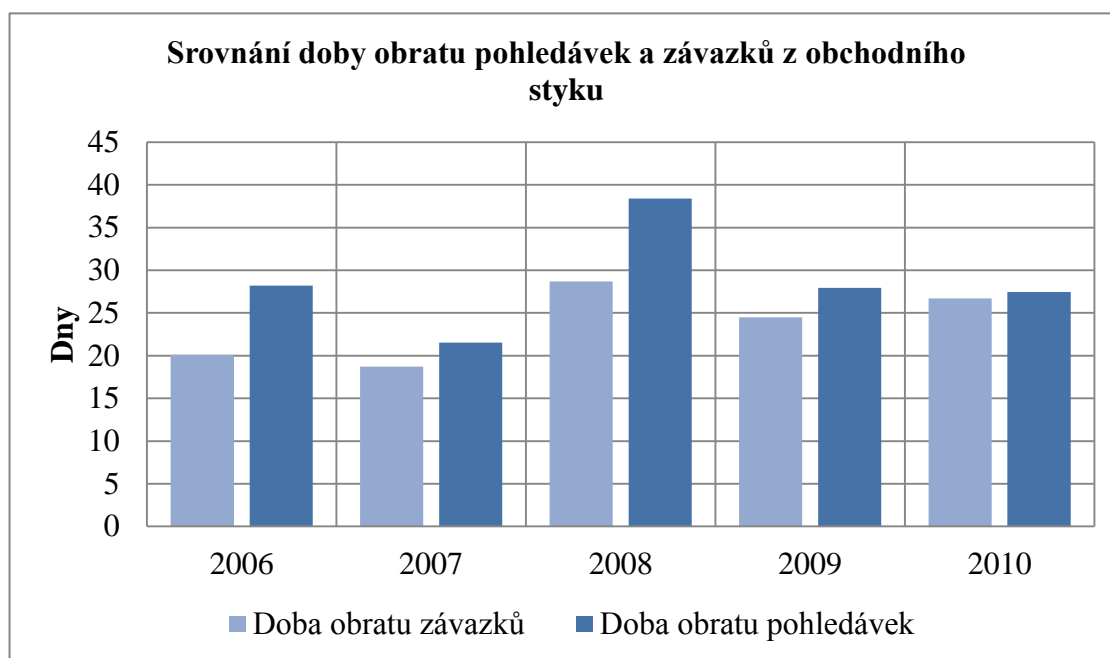
Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Obrat celkových aktiv udává, kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interval, zpravidla za 1 rok. Minimální doporučená hodnota je 1. V roce 2006 ukazatel dosáhl hodnoty 2,05, poté mírně vzrostl na 2,36. V roce 2008 byl zaznamenán slabý pokles na hodnotu 2,22. V roce 2009 a 2010 se hodnota pohybovala nad 2,5. V celém sledovaném období tento ukazatel vykazoval dobré hodnoty. Aktiva jsou tedy dostatečně využívána a nevznikají tak nadbytečné náklady.

Doba obratu zásob udává, po jakou dobu jsou zásoby uskladněny a jsou v nich tak vázány finanční prostředky. Vývoj v čase toho ukazatele by měl být klesající, obzvláště u ČSA, která se zaměřuje na poskytování služeb. V případě ČSA tomu tak je, dbá tedy na snižování neefektivní položky zásob z pohledu zhodnocování finančních prostředků. Doba obratu klesla z hodnoty 9,13 v roce 2006 do roku 2010 na hodnotu 0,35.

Doba obratu závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Snahou je tento ukazatel zvyšovat. Tato doba by měla být delší, než doba obratu pohledávek. Doba obratu pohledávek vyjadřuje dobu, po kterou musí podnik čekat, než dostane za své služby či výrobky zaplacen. Snahou je tento ukazatel snižovat a zlepšovat tak platební morálku odběratelů a zvýšit finanční jistotu z hlediska návratnosti finančních prostředků.

Obrázek č. 24: Srovnání doby obratu pohledávek a závazků z obchodního styku



Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Z obrázku č. 24 je patrné, že snahu zvyšovat dobu obratu závazků ČSA zrealizovala. Snaha snižovat dobu obratu pohledávek patrná sice je, ale méně než u předešlého ukazatele. V meziročním srovnání je zaznamenán jediný růst, a to mezi roky 2007 a 2008, kdy v roce 2008 doba obratu pohledávek dosáhla své maximální hodnoty 38,39 dne. Během celého sledovaného období však hodnoty doby obratu závazků nepřevýšily hodnoty doby obratu pohledávek, v tomto případě tak dochází k druhotné platební neschopnosti.

3.8.5 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty oceňují minulou činnost firmy a její budoucí výhled. O tyto ukazatele se zajímají především investoři, kteří vložili finanční prostředky do základního kapitálu podniku, a také potenciální investoři a všichni, co obchodují na kapitálovém trhu. Vzhledem k tomu, že společnost nemá akcie obchodovatelné na burze, je použitelnost většiny ukazatelů z této oblasti dosti malá. Výpočty byly provedeny dle vzorců uvedených v kapitole 2.3.5, data pro výpočty byla čerpána z rozvahy (viz příloha č. 1) a z výkazu zisků a ztrát (viz příloha č. 2).

Tabulka č. 19: *Vývoj ukazatelů tržní hodnoty v letech 2006 – 2010*

	2006	2007	2008	2009	2010
Účetní hodnota akcie	3,43	4,53	0,37	-4,30	0,36
Čistý zisk na akcii	-1,45	0,76	1,72	-6,87	0,07

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Účetní hodnota akcie představuje podíl vlastního kapitálu na počtu kmenových akcií. Ukazatel by měl v čase vykazovat rostoucí tendenci. Tu však vyazuje pouze do roku 2007. Roku 2008 a 2009 účetní hodnota akcie klesala až na hodnotu -4,3. Počet kmenových akcií byl do roku 2009 neměnný, proto se tento ukazatel měnil stejně jako vlastní kapitál. V roce 2010 byl zaznamenán růst ukazatele, toto bylo způsobeno navýšením základního kapitálu o 2 500 000 tis. Kč na částku 5 235 510 tis. Kč. Toto navýšení představovalo navýšení o 500 000 ks nových kmenových akcií v hodnotě 5 000 tis. Kč.

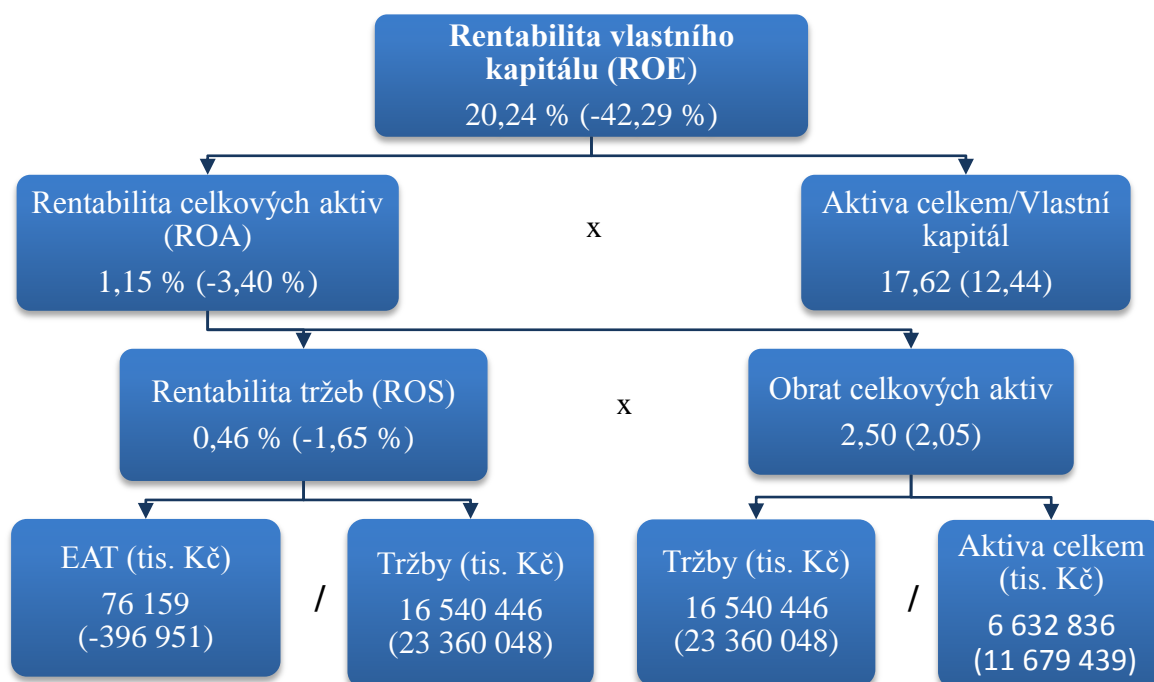
Čistý zisk na akcii podává informace o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii. Z tabulky č. 19 je patrné, že zisku bylo dosaženo pouze v letech 2007, 2008 a 2010. Vzhledem ke stejnému počtu akcií mezi lety 2006 až 2009 se čistý zisk na akcii měnil stejnou tendencí jako čistý zisk. V roce 2010 hodnota ukazatele byla opět ovlivněna navýšením základního kapitálu a tedy i počtem kmenových akcií.

3.9 Analýza soustav ukazatelů

3.9.1 Du Pont rozklad

Vrcholový ukazatel pyramidy je rozkládán pomocí aditivní a multiplikatívni metody. V této kapitole bude rozložen ukazatel ROE, a to pomocí Du Pont rozkladu. Pro srovnání byly pro rozklad zvoleny hodnoty z krajních let sledovaného období, tedy poslední rok 2010 a počáteční rok 2006. Hodnoty roku 2006 jsou uvedeny v závorkách. Hodnoty v obrázku č. 25 jsou čerpány z tabulky č. 16 (kapitola 3.3.2), dále z rozvahy (viz příloha č. 1) a z výkazu zisků a ztrát (viz příloha č. 2).

Obrázek č. 25: Du Pont rozklad ukazatele ROE v roce 2010 (resp. 2006)



Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Hodnota všech zobrazených ukazatelů byla v roce 2008 záporná, v roce 2010 byly všechny hodnoty kladné, toto lze hodnotit jako pozitivní. U ROA i ROS byl zaznamenán růst, který je pro podnik příznivý, nicméně hodnoty obou ukazatelů byly stále nízké. Aktiva se za rok 2006 obrátila 2,05-krát, kdežto v roce 2010 to bylo 2,5-krát. Vynásobením hodnoty ROS a obratu celkových aktiv dostaneme hodnotu ukazatele ROA, který dosáhl v roce 2006 hodnoty -3,4 %, v roce 2010 1,12 %. Poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu v roce 2006 činil 12,44 a v roce 2010 to bylo více, a to 17,62.

3.9.2 Altmanův model

Altmanův model, nebo-li Altmanův index, patří do skupiny bankrotních modelů. Rovnice pro výpočet je zřejmá ze vzorce č. 2.24 v kapitole 2.4.2. Tabulka č. 20 interpretuje hodnoty jednotlivých proměnných X_1 až X_5 a konečnou hodnotu Altmanova indexu (Z).

Tabulka č. 20: *Altmanův index v letech 2006 – 2010*

	2006	2007	2008	2009	2010
X ₁	0,055	-0,009	-0,056	-0,383	0,028
X ₂	-0,102	-0,156	-0,133	-0,118	-0,708
X ₃	-0,034	0,011	0,048	-0,464	0,011
X ₄	0,110	0,186	0,012	-0,272	0,082
X ₅	2,086	2,521	2,441	2,676	2,910
Z	1,975	2,489	2,437	0,740	2,395

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Dle vypočítaných hodnot a hodnocení Altmanova indexu v tabulce č. 2 (kapitola 2.4.2) lze konstatovat, že se společnost ČSA kromě roku 2009 pohybovala v pásmu šedé zóny. Mezi lety 2006 a 2007 došlo k růstu na hodnotu 2,489. Hodnoty v roce 2008 a 2010 zaznamenaly pouze nepatrné kolísání oproti roku 2007. V roce 2009 byl však zaznamenán pokles na hodnotu 0,74 a společnost se tak pohybovala v pásmu bankrotu.

3.9.3 Model „IN“ nebo-li Index důvěryhodnosti

Model IN je také označován jako Index důvěryhodnosti českého podniku. Rovnice pro výpočet je zřejmá ze vzorce č. 2.25 v kapitole 2.4.3. Následující tabulka č. 21 interpretuje hodnoty jednotlivých proměnných A až E a konečnou hodnotu IN05.

Tabulka č. 21: *Index důvěryhodnosti IN05 v letech 2006 – 2010*

	2006	2007	2008	2009	2010
A	1,36	1,52	1,23	0,92	1,44
B	-3,03	1,57	18,20	-46,63	1,09
C	-0,03	0,01	0,05	-0,46	0,01
D	2,09	2,52	2,44	2,68	2,91
E	0,74	0,83	0,82	0,50	1,05
IN05	0,43	0,91	1,66	-2,98	0,98

Zdroj: autor dle účetních výkazů společnosti [14]

Index IN05 se od roku 2006 do roku 2008 vyznačoval rostoucí tendencí. Z vypočtených hodnot indexu a jeho hodnocení v tabulce č. 3 (viz kapitola 2.4.3) vyplývá, že se podnik nacházel v roce 2006 v pásmu bankrotu. V roce 2007 hodnota těsně přesáhla spodní hranici pásma šedé zóny.

V roce 2008 společnost dosáhla nejlepší hodnoty z celého sledovaného období a hodnotou 1,66 přesáhla spodní hranici pásma prosperity. V roce 2009 byl však zaznamenán dramatický pokles do pásma bankrotu až na hodnotu -2,98, toto bylo způsobeno velkým propadem položky VH před zdaněním (EBIT). V roce 2010 byl opět zaznamenán růst na hodnotu 0,98 a společnost tak opět dosáhla pásma šedé zóny.

4 Identifikace problémů a návrhy jejich řešení

V kapitole 4 budou souhrnně zhodnoceny výsledky finanční analýzy. Na základě provedené analýzy budou identifikovány problémy, na které budou navazovat návrhy opatření vedoucí ke zlepšení problémových oblastí finančního hospodaření analyzovaného podniku. Nicméně provázanost ukazatelů nedovolí učinit takový návrh, který by okamžitě zlepšil všechny problémové oblasti a který by byl pro analyzovanou společnost ideální.

4.1 Souhrnné zhodnocení výsledků finanční analýzy

Horizontální analýza rozvahy

Z horizontální analýzy **stálých aktiv** byl zjištěn pokles v celém sledovaném období, který byl způsoben především odprodejem **DHM** se záměrem udržet chod společnosti. Zároveň byla v roce 2006, v rámci modernizace zahájena obnova flotily, kdy Boeingy 737 byly postupně nahrazovány airbusey z rodiny A320. Co se týká **oběžných aktiv**, tak největší změny byly zaznamenány u **krátkodobých pohledávek**. Největší nárůst byl zaznamenán v roce 2008, toto bylo pravděpodobně v důsledku hospodářské krize, a jednalo se o negativní jev, kdy se snížila platební morálka odběratelů. V ostatních letech se položka vyznačovala klesajícím trendem. Toto bylo pro podnik rovněž negativní, neboť tržby z prodeje také klesaly, a to představovalo odliv odběratelů. Trvale klesajícím trendem se vyznačovaly **zásoby**, což bylo pro podnik dobře, protože se tak snažil minimalizovat neefektivně vázané finanční prostředky.

Horizontální analýza **vlastního kapitálu** ukázala, že prodej DHM a nepotřebných zásob vylepšil sice VH podniku i cash flow, ale hlavní problém odstraněn nebyl, byl pouze oddálen, neboť majetek k rozprodeji „došel“. V roce 2010 došlo k navýšení **základního kapitálu** o 2,5 mld. Kč, toto navýšení představovalo navýšení o 500 000 ks nových kmenových akcií v hodnotě 5 000 tis. Kč.

Cizí zdroje se vyznačovaly kolísajícím trendem. V roce 2009 státní firma Osinek poskytla ČSA úvěr v hodnotě 2,5 mld. Kč. Společnost ČSA tento úvěr nesplatila, ale došlo ke kapitalizaci dluhu a stát tak dostal další akcie společnosti. Celkově v rámci cizích zdrojů převažují **krátkodobé závazky**.

Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza aktiv ukázala, že podnik v letech 2006 a 2007 preferoval majetkovou strukturu přikloněnou k **stálým aktivům**. Během sledovaného období však došlo ke snížení stálých aktiv a především **dlouhodobého hmotného majetku**, jakožto položky s vázanými finančními prostředky. V roce 2010 se tak podíl stálých a **oběžných aktiv** téměř vyrovnal. Největší podíl na oběžných aktivech měly **krátkodobé pohledávky**. Co se týká **krátkodobého finančního majetku**, tak jeho podíl na oběžných aktivech v čase rostl.

Vertikální analýza pasiv zjistila, že velkou část kapitálové struktury tvořily **cizí zdroje**. Jistá úroveň využívání cizích zdrojů je dobrá, neboť tyto prostředky jsou levnější než vlastní kapitál a zvyšují tak rentabilitu. Ověření bylo provedeno rentabilitou vlastního kapitálu, která se sice vyznačovala klesajícím trendem, ale stále se pohybovala nad doporučenou hranicí 10 %. A dále rentabilitou celkového vloženého kapitálu, která pro podnik nebyla nijak příznivá a vykazovala spíše problémy typické pro bankrot. Z toho vyplývá, že společnost využívá ve špatném poměru vlastní a cizí kapitál.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V podniku vývoj **výkonové spotřeby** držel krok s **tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb (PVVS)**, naštěstí ale tržby byly pokaždé vyšší než výkonová spotřeba a tak podnik tvořil zisk. Jejich rozdíl se postupně snižoval, pokles tržeb měl mírně větší dynamiku. To značí negativní tendenci vývoje zisků, jedna koruna tržeb tak byla vyprodukována s vyššími náklady. **Provozní VH** měl rostoucí tendenci až na rapidní pokles v roce 2009. Růst byl zřejmě způsoben zvýšením osobních a především provozních nákladů, které vzrostly vlivem hospodářské krize. **VH z finančních operací** je záporný, toto je obvyklé, neboť firmy využívající cizí zdroje financování musí z těchto zdrojů platit nákladové úroky. V konečném důsledku toto způsobuje rostoucí trend **VH za běžné účetní období**, s výjimkou rapidního poklesu v roce 2009, který byl způsoben již zmíněným poklesem provozního VH.

Bilanční pravidla

Zlaté bilanční pravidlo ukázalo, že ČSA neměla dostatek dlouhodobých zdrojů k plnému pokrytí dlouhodobého majetku. Požadavek **zlatého pari pravidla** rovněž nebyl ani v jednom roce sledovaného období splněn, dlouhodobá aktiva nebyla financována především z vlastních zdrojů. **Zlaté pravidlo vyrovnání rizika** také nebylo dodrženo, vlastní zdroje v žádném roce nepřevyšovaly cizí zdroje.

Analýza rozdílových ukazatelů

Z analýzy **čistého pracovního kapitálu (ČPK)** vyplynulo, že kromě let 2006 a 2010 měla společnost nedostatek kapitálu na zabezpečení svého fungování. V roce 2009 byla hodnota natolik nízká, že společnosti hrozily velké finanční problémy. Toto bylo způsobeno hospodářskou krizí. V roce 2010 se hodnota ČPK dostala do kladných hodnot, což bylo pro společnost pozitivní. Podobný závěr lze vyvodit i u ukazatele **čistých pohotových prostředků (ČPP)**, který byl během celého sledovaného období záporný. Společnost tedy měla nedostatek pohotových prostředků (peníze v hotovosti a na běžných účtech) na splacení svých závazků ve lhůtě splatnosti. Ukazatel **čistého peněžně-pohledávkového finančního fondu (ČPM)** se vyznačoval stejným trendem jako ČPK, tedy v letech 2006 a 2010 nabýval kladných hodnot a v letech ostatních nabýval hodnot záporných. Mezi lety 2007 a 2009 hodnoty krátkodobých závazků převyšovaly hodnoty oběžných aktiv a především růst položky jiných závazků způsoboval propady. Tento vývoj byl pro podnik nepříznivý, protože neplacení závazků včas mohlo uškodit důvěryhodnosti společnosti.

Analýza poměrových ukazatelů

Likvidita

S dlouhodobou existencí firmy souvisí velmi úzce likvidní pozice firmy. **Okamžitá likvidita** se v doporučených mezích pohybovala pouze v letech 2006 a 2010, přičemž doporučené meze jsou 0,2 – 0,6. Krátkodobý finanční majetek dosahoval vyšších hodnot pouze ve zmíněných letech a krátkodobé závazky byly vysoké (viz. horizontální analýza cizích zdrojů). Toto způsobilo, že v letech 2007 – 2009 vznikal jejich špatný poměr, který okamžitou likviditu snižoval. Po většinu sledovaných roků nebyla společnost schopna využít ziskových příležitostí objevujících se při podnikání a nebyla schopna uhradit své závazky včas. Nízká hodnota likvidity je žádoucí pro vlastníky, protože pouze malá část prostředků je neefektivně vázána v oběžných aktivech.

Tento trend ale není možné udržet dlouhodobě. **Pohotov**á likvidita nabývala opět v letech 2006 a 2010 hodnot z doporučeného rozmezí 1 – 1,5. V ostatních letech by byl podnik v případě nutnosti vyrovnání závazků nucen prodat větší množství zásob. Podnik se ve sledovaném období zaměřil na snižování položky zásob a krátkodobých závazků. V důsledku hospodářské krize však krátkodobé závazky nabývaly v letech 2008 a 2009 příliš vysokých hodnot, což mělo negativní vliv na výši pohotové likvidity. **Běžná likvidita** ukázala omezenost nebo neschopnost plnit závazky vůči zákazníkům či dodavatelům, ale také vůči věřitelům. V posledním roce všechny tři likvidity projevily mírné zlepšení, které je potřeba udržet i nadále.

Rentabilita

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) se do roku 2008 vyznačovala rostoucím trendem. Poté klesala, ale i přes to se pohybovala nad doporučenou hranicí 10 %. Pokles souvisel se zvýšenými náklady, především se zvýšenými provozními náklady a dále s větším využitím vlastních zdrojů financování. **Rentabilita celkového investovaného kapitálu** (ROCE) dosahuje několikanásobně vyšších hodnot než ROA, zhodnocení vlastního i cizího kapitálu je tedy dobré. Vývoj **rentability celkových vložených aktiv** (ROA) vykazoval do roku 2008 růst, pak byl zaznamenán prudký pokles a v roce 2010 opět nárůst. Rostoucí trend je pro společnost sice dobrý, avšak hodnoty nejsou příliš vysoké, společnost tedy nevyužívá dostatečně efektivně svá aktiva. Stejným trendem se vyznačovala **rentabilita tržeb** (ROS). Nízké hodnoty vypovídají o tom, že společnost není silná z hlediska dosahování zisku na jednu korunu. Sledování vývoje **rentability celkového vloženého kapitálu** (ROI) je pro podnik velmi důležité, její problémy patří k symptomům typickým pro bankrot. Hodnota v roce 2006 byla pro ČSA kritickou a v ostatních letech nejsou hodnoty pro společnost zrovna příznivé. Na tyto ukazatele má vliv likvidita, řízení dluhů a aktiv. Dle vývoje ukazatelů rentability je vidět, že rozprodávání majetku a propouštění zaměstnanců, sice vylepšilo cash flow společnosti, ale zcela nevylepšilo výnosy, protože se nejednalo o výnosy z provozní činnosti.

Zadluženost

Ukazatelé zadluženosti nejsou pro podnik nijak příznivé. **Celková zadluženost** se pohybovala ve vysokých a rizikových hodnotách. Pro věřitele to byla, a stále je, negativní informace, neboť jejich vložené prostředky jsou zatíženy vysokým rizikem. V letech 2008 – 2009 banky ochromené krizí odmítaly ČSA dále půjčovat. Úvěr poskytla až státní firma Osinek ve výši 2,5 mld. **Koeficient samofinancování** informuje o špatné finanční struktuře podniku, tedy o podílu vlastního kapitálu z celkového kapitálu. Ukazatel **úrokového krytí** informuje o únosnosti dluhového zatížení. Tendence ukazatele byla sice rostoucí s výjimkou poklesu v roce 2009, ale např. v roce 2006 a 2007 byly jeho hodnoty rizikové. Kromě roku 2008 neměla společnost dostatečně velký bezpečnostní finanční polštář pro věřitele a riziko neschopnosti splácet úroky věřitelům bylo vysoké.

Aktivita

Ukazatel **obratu celkových aktiv** vykazoval dobré hodnoty, aktiva byla tedy dostatečně využívána a nevznikaly tak nadbytečné náklady. **Doba obratu zásob** se pro společnost vyvíjela žádoucím klesajícím trendem, bylo tedy dbáno na snižování neefektivní položky zásob z pohledu zhodnocování finančních prostředků. **Doba obratu pohledávek** měla po sledované období spíše klesající trend, což je pozitivní pro společnost, neboť je zajištěna rychlejší návratnost finančních prostředků. Zde je však nutno dát pozor na to, jestli snižování doby obratu pohledávek nesouvisí s finančními problémy odběratelů a zda neroste riziko inkasa neodbytných pohledávek. Vývoj ukazatele doby obratu závazků se vyznačoval rostoucím trendem, což je pro podnik opět pozitivní. Hodnoty doby obratu závazků jsou však vždy nižší než hodnoty doby obratu pohledávek, z tohoto vývoje je tedy patrné, že společnost pomaleji inkasuje platby od odběratelů za prodané produkty či služby než platí své závazky dodavatelům.

Tržní hodnota

Vzhledem k tomu, že společnost nemá akcie obchodovatelné na burze, je použitelnost většiny ukazatelů z této oblasti dosti malá. V této práci byly zahrnuty pouze ukazatele účetní hodnota akcie a čistý zisk na akcii. **Účetní hodnota akcie** se až na pokles v roce 2009 vyznačovala rostoucím trendem, což bylo pro podnik příznivé. **Čistý zisk na akcii** se rovněž, kromě poklesu v roce 2009, vyznačoval rostoucí tendencí. V roce 2006 a 2009 se jednalo o ztrátu.

Souhrnné indexy hodnocení

Altmanův index se po celou dobu pohyboval v pásmu šedé zóny až na rok 2009, kdy společnosti, dle tohoto indexu, hrozily dokonce finanční potíže ve formě bankrotu. **Index důvěryhodnosti IN05** je index s velmi dobrou předpokládanou vypovídací hodnotou. Až na pokles v roce 2009 neustále rostl. Podle ukazatele konstruovaného pro specifické české podmínky podnik vykazoval závažné finanční problémy, a to především v letech 2006 a 2009, v ostatních letech byla situace lepší.

4.2 Řízení pohledávek

V roce 2008, v době krize byl, zaznamenán nárůst krátkodobých pohledávek, což bylo zřejmě způsobeno platební neschopností odběratelů. Dalším problémem je, že se po celé sledované období hodnota doby obratu pohledávek pohybovala nad hodnotou doby obratu závazků. Až na nárůst krátkodobých pohledávek v roce 2008 se položka sice vyznačovala klesajícím trendem, ale tržby z prodeje také klesaly, toto bylo pro podnik rovněž negativní.

Doporučení

Prvním doporučením je předcházet problémům, které nastaly v roce 2008. Řešením je využití faktoringu, kdy by společnost postupovala pohledávky své bance a snížila tak jejich hodnotu. Z pohledu dodavatele faktoring představuje průběžný odkup krátkodobých pohledávek ze strany faktoringové společnosti. Pokud faktor při odkupu pohledávek rovněž odkupuje platební riziko odběratele (což bývá většinou pravidlem), potom dochází k eliminaci rizika případné platební neschopnosti. Hlavní výhodou je, že klient nemusí čekat na zaplacení od odběratele, peníze má okamžitě k dispozici a může je použít např. na zaplacení svých vlastních závazků. Faktoring řeší financování krátkodobých pohledávek do splatnosti, jejich správu, inkaso a případně zajištění pohledávek pro případ platební neuvěle, či platební neschopnosti odběratele. Jednou smlouvou na jednom místě tak klient získává správu a inkaso pohledávek, financování a zajištění rizika. Náklady faktoringu jsou závislé na rozsahu služeb, které klient požaduje a odvíjí se od aktuální ceny peněz na trhu. Dále vychází z ekonomicko-finanční kvality dodavatele a jeho odběratelů. Standardně se jedná o 1,5 – 2% z hodnoty pohledávky.

Mezi další výhody faktoringu patří urychlení inkasa, protože je možné nechat pohledávku proplatit ještě před termínem splatnosti; možnost poskytnout delší odložené splatnosti pro své zákazníky (odběratele) a zvýšení konkurenceschopnosti; náklady na úhradu služeb faktorovi jsou zpravidla nižší než je úrok z úvěru, a nepožaduje se žádné další ručení, jako tomu bývá u úvěrů; zjednodušuje se administrativa pohledávek; jedná se tedy o flexibilní formu financování bez dalšího zajištění a bez zvyšování celkové zadluženosti dodavatele.

Ve druhém případě je třeba obrátit tendenci tak, aby odběratelé spláceli pohledávky co nejdříve, tedy dříve než podnik splácí své závazky, a aby tak společnost netrpěla nedostatkem finančních prostředků. Tímto způsobem si v podstatě vytvoří prostor pro dodavatelský úvěr. Toto by šlo opět řešit již zmíněným faktoringem.

Doporučením v třetím případě je zajistit vyšší tržby, viz kapitola 4.4, která pojednává o dosahování vyšších zisků.

Přínosem je tedy zvýšení objemu pohotových platebních prostředků, což povede ke zvýšení okamžité likvidity.

4.3 Zvýšení objemu okamžitých platebních prostředků

Z vertikální analýzy vyšlo najevo, že krátkodobý finanční majetek v čase sice rostl, ale i tak jeho hodnoty nebyly dostačující. To bylo prokázáno analýzou rozdílových ukazatelů, kde vývoj ČPK, ČPM a ČPP nebyl pro společnost příznivý. Okamžitá likvidita, která rovněž nedosahovala doporučených hodnot, potvrdila, že je třeba navýšit objem okamžitých platebních prostředků.

Doporučení

Doporučením je lépe hlídat položky krátkodobého finančního majetku pomocí ukazatelů finanční analýzy (ukazatele likvidity) a v případě zhoršení situace zajistit rychlou reakci podniku na tuto situaci. Účinnost provádění takové kontroly by měla být dostačující s měsíčními účetními výkazy.

Jeden ze způsobů dosažení vyššího objemu okamžitých platebních prostředků je zmíněn v předchozí kapitole, tedy využití faktoringu při inkasu pohledávek. Pokud k tomuto způsobu přidáme ještě prodloužení doby obratu závazků, firmě se bude zvětšovat možná doba využití prostředků získaných tzv. dodavatelským úvěrem a rovněž dojde k nárůstu objemu pohotových platebních prostředků. Tento jev potom bude současně zvyšovat i velmi nízkou likviditu, kterou je potřeba zvýšit.

Přínosy: zajištění okamžité platební schopnosti podniku, zvýšení důvěryhodnosti, zvýšení likvidity, což přiláká nové investory a podnik od nich může získat nové finanční prostředky.

Zápory: na druhou stranu tato opatření mohou snížit rentabilitu, protože finanční prostředky budou ve větší míře vázány v méně efektivních oběžných aktivech. Rentabilita celkových vložených aktiv sice vykazuje rostoucí trend, ale její hodnoty nejsou příliš vysoké.

4.4 Cizí zdroje financování

Vertikální analýza pasiv zjistila, že velkou část kapitálové struktury tvoří cizí zdroje. Jistá úroveň využívání cizích zdrojů je dobrá, neboť tyto prostředky jsou levnější než vlastní kapitál a zvyšují tak rentabilitu. Ověření bylo provedeno na základě analýzy rentability, např. rentabilita celkového vloženého kapitálu nebyla pro podnik nijak příznivá a vykazovala spíše problémy typické pro bankrot. Další zhodnocení využívání cizích zdrojů bylo provedeno na základě analýzy ukazatelů zadluženosti. Závěry plynoucí z této analýzy byly pro podnik velmi negativní. Z toho vyplývá, že se společnost nachází ve špatné finanční situaci, a dále že využívá ve špatném poměru vlastní a cizí kapitál.

Zvýšením cizích zdrojů financování by tedy možná došlo ke zvýšení rentability, ale podnik by další zadlužování nemusel ustát, což potvrzuje ukazatel celková zadluženost. Další zvýšení cizích zdrojů financování by způsobilo ještě vyšší zadluženost a pokles likvidity podniku. Momentálně je tedy prostor pro další zadlužování velmi omezený. Poměr vlastních a cizích zdrojů financování by bylo možné vylepšit navýšením vlastního kapitálu (kvůli snížení celkové zadluženosti) nebo zvýšením dosahovaného zisku.

Doporučení

Navrhuji častější sledování ukazatelů rentabilit společně s ukazateli likvidity (ideálně měsíčně) a podle dosažených výsledků se rozhodovat o pohybu podílů vlastních a cizích zdrojů financování. Dále navrhuji navýšit vlastní kapitál, což sice na nějakou dobu sníží rentabilitu, ale do podniku se tak dostanou nějaké finanční prostředky a zabrání se dalšímu zadlužování. Dále navrhuji, aby se podnik snižováním provozních nákladů snažil zvýšit zisky a zajistil si tak vyšší likviditu a nižší zadluženost. Tímto by si podnik mohl vytvořit eventuální prostor pro navýšení cizích zdrojů financování, tedy prostor, jehož nákladové úroky by bylo možné zaplatit z vyšších zisků. Tyto cizí zdroje by měly být jen krátkodobé, nepředstavovaly by tak vysoké nákladové zatížení z hlediska úroků na rozdíl od těch dlouhodobých.

Snížení nákladů však nesmí způsobit výrazný pokles úrovně poskytovaných služeb a problémy v zajištění chodu provozu, které by mohly způsobit ztrátu stávajících zákazníků, což by negativně ovlivňovalo tržby podniku.

Přínosy: snížení zadluženosti a zvýšení likvidity, v konečném důsledku zvýšení rentability.

Zápory: dočasné snížení rentability, které by mohlo odradit nové věřitele

4.5 Dosahování vyšších zisků

Firma od roku 2006 začala radikálně šetřit, začala rozprodávat DHM, který nepotřebovala, začala snižovat stav zásob, propouštěla zaměstnance a snižovala tak osobní náklady a dále se snažila snížit provozní náklady. Toto vylepšilo cash flow společnosti, ale hlavní problém tak odstraněn nebyl, a to ten, že se sice jednalo o zisk, ale ne o zisk provozní. Je potřeba nadále zvyšovat zisk společnosti a tím také zajistit zlepšení likvidity, rentability a zadluženosti.

Způsob, jakým se toho dá docílit, je mimo jiné systém řízení pohledávek popisovaný v kapitole 4.1. Společnost však potřebuje hledat řešení, které zajistí další a větší růst provozního zisku. Proto je třeba se zaměřit na marketing a upevnit si pozici na trhu, hledat mezery na trhu, hledat nové trhy či zákazníky prostřednictvím účinné marketingové strategie. Bylo by vhodné, aby společnost analyzovala poptávku, a to jak stávající, tak i tu, kde by mohla expandovat. Společnost má v plánu modernizovat, analýza poptávky by tak pomohla předejít problémům, které již v minulosti nastaly. Společnost modernizováním flotily navýšila přepravní kapacitu, ale poptávka po přepravě nebyla dostatečná a nebylo tak dosahováno žádoucích výnosů.

Společnost by se měla zaměřit na snížení interních nákladů, měla by analyzovat postupy a procesy ve firmě a případně zajistit jejich větší efektivitu. Zde je třeba, aby podnik nesnižoval náklady na úkor nabízené kvality, toto by mohlo mít negativní dopad a způsobit odliv zákazníků.

Doporučení

Doporučuji v první řadě sledovat výkaz zisku a ztrát, konkrétně tržby, výkonovou spotřebu a další náklady spojené s podnikatelskou činností podniku.

Dále je nezbytné, aby společnost získávala kvalitní zpětnou vazbu od svých zákazníků, ať už prostřednictvím dotazníků rozeslaných emailem nebo telefonického průzkumu.

Navrhuji, aby se společnost zaměřila na marketingovou strategii. Dále aby sledovala a analyzovala stávající a potenciální trhy, např. pomocí tržeb nebo počtu přepravených cestujících. Tyto trhy pak seřadila od nejvýhodnějších a vynaložila veškerou snahu, aby si tyto trhy udržela nebo aby na ně expandovala.

Přínosy: zvýšení zisků, zvýšení rentability celkového investovaného kapitálu, zvýšení rentability tržeb, zvýšení rentability vlastního kapitálu a snížení zadluženosti.

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo zhodnocení finanční situace vybrané společnosti. Hodnocení bylo provedeno na základě metod finanční analýzy, které byly popsány a rozebrány v teoretické části práce. U některých metod byly uvedeny doporučené hodnoty, kterých by měl podnik za uvedených okolností nabývat.

V analytické části byla vybrána a představena společnost České aerolinie a její účetní výkazy. V době zpracování diplomové práce nebyly k dispozici účetní výkazy za rok 2011, jako vstupní data pro finanční analýzu byla proto použita rozvaha a výkaz zisku a ztrát za roky 2006 až 2010. Metod finanční analýzy existuje velké množství, byly proto použity ty nejzákladnější a nejpoužívanější metody a ukazatele. Jednalo se například o horizontální a vertikální analýzu rozvahy i výkazu zisku a ztrát, dále byly zpracovány rozdílové a poměrové ukazatele, které na závěr doplnily ještě souhrnné indexy hodnocení finančního zdraví jako Altmanův index a index důvěryhodnosti IN05.

Výsledky finanční analýzy byly shrnuty v poslední kapitole analytické části této diplomové práce. Bylo zjištěno, že podnik má problémy například s likviditou, rentabilitou a vysokou zadlužeností nebo nízkými zisky při dané úrovni tržeb. Ovšem podnik je možno pochválit za nízké hodnoty doby obratu zásob a klesající trend doby obratu pohledávek. Provozní výsledek hospodaření je dosti kolísavý a v posledních dvou letech nabýval záporných hodnot. Z výsledků souhrnných indexů vyšlo hodnocení, že se podnik nacházel jak v pásmu šedé zóny, tak i v pásmu bankrotu.

Na základě zjištěných výsledků analýzy byla navržena opatření vedoucí ke zlepšení. Bylo navrženo například zavedení systému řízení pohledávek, který by měl ve výsledku zvýšit zisky, navýšit objem pohotových platebních prostředků, což by mělo vést k potřebnému zvýšení nízkých hodnot likvidity. Podniku bylo dále doporučeno zabránit zadlužování, buď navýšením vlastního kapitálu, nebo zvýšením dosahovaných zisků, čehož by bylo možné dosáhnout analýzou poptávky, například pomocí sledování tržeb na jednotlivých trzích. Prostřednictvím těch nejvíce bonitních dosáhnout dalšího zvýšení zisků, resp. zajištění zisků na dlouhou dobu dopředu, a získat další zákazníky.

Uvedené návrhy byly založeny na dosavadních zkušenostech a vědomostech získaných při studiu. Konkrétní možnosti a způsoby realizace prezentovaných návrhů na zlepšení jsou už v rukách vedení společnosti a je na nich, jak s nimi naloží. Doufám, že návrhy stejně jako celá diplomová práce budou pro vedení podniku přínosem a realizace jednotlivých návrhů případně jejich rozšíření či doplnění povedou k ekonomickému rozvoji firmy. Cíl této práce byl dle mého názoru splněn pečlivě, svědomitě a úspěšně.

Použitá literatura

- [1] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [2] GRÜNWARD, R. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. Praha: Ekopress, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.
- [3] SEKERKA, B. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. Praha: Profess, 1996. 152 s. ISBN 80-85235-40-4.
- [4] BĚLOHLÁVEK, F., P. KOŠŤAN a O. ŠULEŘ. *Management*. Olomouc: Rubico, 2001. 642 s. ISBN 80-85839-45-8.
- [5] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [6] KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [7] DVOŘÁČEK, J. *Interní audit a kontrola*. Praha: C.H. Beck, 2000. 195 s. ISBN 80-7179-410-4.
- [8] KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9. vyd. Brno : Zdeněk Novotný, 2004. 102 s. ISBN 80-214-2564-4.
- [9] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a.s., 2009. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [10] KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [12] PRŮKOPKOVÁ, D. Cash-flow – Peněžní toky. *Verlag Dashöfer* [online]. © 2008 [cit. 2011-25-07]. Dostupné z: www.dashofer.cz/download/ukazky/cash_flow.doc?wa=w
- [13] *Ministerstvo financí ČR*. [online]. © 2005 [cit. 2012-23-03]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/dc_reforma_vf_otazky_ucetni_metody_postupy_61684.html
- [14] ČSA. [online].– 2012 [cit. 2012-23-03]. Dostupné z: <http://www.csa.cz/cs/portal/company.htm>

- [15] *Idnes.cz*. [online]. © 1999 [cit. 2012-23-03]. Dostupné z:
<http://hledej.idnes.cz/clanky.asp?slovo=%E8esk%E9+aerolinie&search=Hledej&od=&do=&skupina=>

Seznam tabulek

	strana
Tabulka č. 1: Hodnocení celkové zadluženosti	- 29 -
Tabulka č. 2: Hodnocení Altmanova indexu	- 34 -
Tabulka č. 3: Hodnocení Indexu IN05	- 35 -
Tabulka č. 4: Vybrané položky aktiv v letech 2006 – 2010 (v tis. Kč).....	- 44 -
Tabulka č. 5: Horizontální analýza vybraných položek aktiv v letech 2006 – 2010.....	- 45 -
Tabulka č. 6: Vybrané položky pasiv v letech 2006 – 2010 (v tis. Kč)	- 48 -
Tabulka č. 7: Horizontální analýza vybraných položek pasiv v letech 2006 – 2010	- 49 -
Tabulka č. 8: Vybrané položky VZZ v letech 2006 – 2010 (v tis. Kč)	- 52 -
Tabulka č. 9: Horizontální analýza vybraných položek VZZ	- 52 -
Tabulka č. 10: Vertikální analýza vybraných položek aktiv v letech 2006 – 2010.....	- 55 -
Tabulka č. 11: Vertikální analýza pasiv v letech 2006 – 2010.....	- 58 -
Tabulka č. 12: Zlaté bilanční pravidlo financování pro roky 2006 – 2010	- 62 -
Tabulka č. 13: Zlaté pari pravidlo pro roky 2006 – 2010.....	- 63 -
Tabulka č. 14: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika pro roky 2006 – 2010.....	- 63 -
Tabulka č. 15: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2006 – 2010.....	- 64 -
Tabulka č. 16: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2006 – 2010.....	- 65 -
Tabulka č. 17: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2006 – 2010	- 67 -
Tabulka č. 18: Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2006 – 2010	- 69 -
Tabulka č. 19: Vývoj ukazatelů tržní hodnoty v letech 2006 – 2010.....	- 71 -
Tabulka č. 20: Altmanův index v letech 2006 – 2010.....	- 73 -
Tabulka č. 21: Index důvěryhodnosti IN05 v letech 2006 – 2010	- 73 -

Seznam obrázků

	strana
Obrázek č. 1: Finanční analýza podle objektu zkoumání.....	- 12 -
Obrázek č. 2: Přehled hlavních skupin uživatelů finanční analýzy.....	- 13 -
Obrázek č. 3: Grafické vyjádření výkazu zisků a ztráty.....	- 17 -
Obrázek č. 4: Provázanost účetních výkazů.....	- 19 -
Obrázek č. 5: Metody finanční analýzy.....	- 20 -
Obrázek č. 6: Tvorba čistého pracovního kapitálu z pohledu manažera.....	- 23 -
Obrázek č. 7: Du Pont rozklad.....	- 33 -
Obrázek č. 8: Organizační schéma skupiny.....	- 37 -
Obrázek č. 9: Horizontální analýza aktiv v letech 2006 – 2010.....	- 46 -
Obrázek č. 10: Horizontální analýza vybraných položek aktiv v letech 2006 – 2010.....	- 47 -
Obrázek č. 11: Horizontální analýza pasiv v letech 2006 – 2010.....	- 50 -
Obrázek č. 12: Horizontální analýza vybraných položek pasiv v letech 2006 – 2010.....	- 51 -
Obrázek č. 13: Vývoj tržeb za PVVS a výkonové spotřeby v letech 2006 – 2010.....	- 53 -
Obrázek č. 14: Vývoj vybraných kategorií výsledku hospodaření v letech 2006 – 2010... -	- 54 -
Obrázek č. 15: Vývoj majetkové struktury podniku v letech 2006 – 2010.....	- 56 -
Obrázek č. 16: Majetková struktura podniku v letech 2006 - 2010.....	- 57 -
Obrázek č. 17: Vývoj kapitálové struktury v letech 2006 – 2010.....	- 58 -
Obrázek č. 18: Kapitálová struktura v letech 2006 – 2010.....	- 59 -
Obrázek č. 19: Vývoj ČPK v letech 2006 - 2010.....	- 60 -
Obrázek č. 20: Vývoj ČPP v letech 2006 - 2010.....	- 61 -
Obrázek č. 21: Vývoj ČPM v letech 2006 – 2010.....	- 62 -
Obrázek č. 22: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2006 – 2010.....	- 64 -
Obrázek č. 23: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2006 – 2010.....	- 66 -
Obrázek č. 24: Srovnání doby obratu pohledávek a závazků z obchodního styku.....	- 70 -
Obrázek č. 25: Du Pont rozklad ukazatele ROE v roce 2010 (resp. 2006).....	- 72 -

Seznam zkratek

CF – cash flow – peněžní tok

CK – celkový kapitál

ČPK – čistý pracovní kapitál

ČPM – čistý peněžně-pohledávkový fond

ČPP – čisté pohotové prostředky

ČSA – České aerolinie

DHM – dlouhodobý majetek

DOP – doba obratu pohledávek

EAT – earnings after taxes – zisk po zdanění nebo též čistý zisk

EBIT – earnings before interest and taxes – zisk před odečtením úroků a daní

EBT – earnings before taxes – zisk před zdaněním nebo-li provozní zisk

FM – finanční majetek

IATA – International Air Transport Association – Mezinárodní asociace leteckých dopravců

KZ – krátkodobé závazky

OA – oběžná aktiva

OAG – Official Airline Guide

PVVS – prodej vlastních výrobků a služeb

ROA – return of assets – rentabilita celkových vložených aktiv

ROCE – return of capital employed – rentabilita celkového investovaného kapitálu

ROE – return on equity – rentabilita vlastního kapitálu

ROI – rentabilita celkového vloženého kapitálu

ROS – return on sales – rentabilita tržeb

SMV – soubor movitých věcí

SWOT – analysis of strengths, weaknesses, opportunities and threats – analýza silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb

VH – výsledek hospodaření

VK – vlastní kapitál

VZZ – výkaz zisků a ztrát

Seznam příloh

Příloha č. 1 – Rozvaha

Příloha č. 2 – Výkaz zisků a ztrát

PŘÍLOHA č. 1 – Rozvaha

AKTIVA v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	11 679 439	10 161 647	10 418 871	7 948 571	6 632 836
Dlouhodobý majetek	7 002 571	5 999 069	4 554 809	3 929 839	2 912 900
Dlouhodobý nehmotný majetek	279 472	292 796	394 523	396 607	287 205
Software	91 347	238 063	254 996	294 950	260 875
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	188 125	54 733	139 527	101 657	26 330
Dlouhodobý hmotný majetek	6 701 376	5 368 861	4 137 877	3 508 980	1 685 198
Pozemky	56 372	42 761	26 822	192 436	
Stavby	1 610 152	819 253	520 623	163 808	27 932
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 985 332	1 920 168	1 751 412	1 665 526	1 065 544
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	28 069	27 405	34 617	33 781	10 617
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	531 548	545 717	380 362	295 272	77 922
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	2 489 903	2 013 557	1 424 041	1 158 157	503 183
Dlouhodobý finanční majetek	21 723	337 412	22 409	24 252	940 497
Podíly v ovládaných a řízených osobách	4 865	323 820	7 127	8 907	924 559
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	10 292	8 210	8 337	7 915	8 079
Jiný dlouhodobý finanční majetek	6 566	5 382	6 945	7 430	7 859
Oběžná aktiva	4 372 262	3 581 488	5 081 140	3 222 144	2 884 811
Zásoby	608 663	533 653	517 600	379 334	16 002
Materiál	505 197	452 329	405 812	319 180	15 936
Nedokončená výroba a polotovary	4 323	3 106	3 541	1 952	
Zboží	94 599	77 577	107 480	56 268	
Poskytnuté zálohy na zásoby	4 544	641	767	1 934	66
Dlouhodobé pohledávky	291 394	239 718	572 386	255 926	136 539
Pohledávky z obchodních vztahů	2 355	2 355			
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	156 289	141 323			
Dlouhodobé poskytnuté zálohy			157 035	140 429	136 539

AKTIVA v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010
Jiné pohledávky	132 750	18 440			
Odložená daňová pohledávka		77 600	415 351	115 497	
Krátkodobé pohledávky	2 511 018	2 310 439	3 447 977	2 027 366	1 573 935
Pohledávky z obchodních vztahů	1 879 344	1 436 519	2 471 292	1 579 639	1 265 278
Pohledávky – ovládající a řídicí osoba		16 000	1 000		33 266
Stát – daňové pohledávky	46 211	43 537	60 279	54 450	30 813
Krátkodobé poskytnuté zálohy	222 536	120 733	306 856	109 046	35 614
Dohadné účty aktivní	231 204	101 089	321 357	94 871	121 418
Jiné pohledávky	131 723	592 561	287 193	189 360	87 546
Krátkodobý finanční majetek	961 187	497 678	543 177	559 518	1 158 335
Peníze	24 172	30 590	48 922	25 582	26 760
Účty v bankách	937 015	467 088	494 255	533 936	756 327
Krátkodobé cenné papíry a podíly					375 248
Časové rozlišení	304 606	581 090	782 922	796 588	835 125
Náklady příštích období	233 254	431 799	682 073	715 771	781 149
Příjmy příštích období	71 352	149 291	100 849	80 817	53 976
PASIVA v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM	11 679 439	10 161 647	10 418 871	7 948 571	6 632 836
Vlastní kapitál	938 646	1 238 093	101 686	-2 352 045	376 367
Základní kapitál	2 735 510	2 735 510	2 735 510	2 735 510	5 235 510
Základní kapitál	2 735 510	2 735 510	2 735 510	2 735 510	5 235 510
Kapitálové fondy	-281 256	-188 409	-1 794 873	-492 479	-340 226
Ostatní kapitálové fondy	-99	-99	-99	-99	-99
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-281 157	-188 310	-1 794 774	-492 380	-340 127
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	67 098	67 098	77 428	100 931	100 931
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	67 098	67 098	77 428	100 931	100 931
Výsledek hospodaření minulých let	-1 185 755	-1 582 706	-1 386 436	-939 882	-4 696 007
Neuhrazená ztráta minulých let	-1 185 755	-1 582 706	-1 386 436	-939 882	-4 696 007
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-396 951	206 600	470 057	-3 756 125	76 159
Cizí zdroje	8 557 527	6 664 165	8 474 464	8 655 885	4 596 241

PASIVA v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010
Rezervy	2 080 616	2 263 095	1 979 712	2 074 560	1 776 326
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	845 628	809 771	593 443	198 792	127 326
Rezerva na daň z příjmů			25 000		
Ostatní rezervy	1 234 988	1 453 324	1 386 269	1 875 768	1 649 000
Dlouhodobé závazky	92 752	15 605	168 126	59 443	55 468
Dlouhodobé přijaté zálohy	959	266	269	1 319	1 139
Jiné závazky	78 854	15 339	167 857	58 124	54 329
Odložený daňový závazek	12 939				
Krátkodobé závazky	3 734 929	3 677 336	5 659 707	6 267 745	2 696 362
Závazky z obchodních vztahů	1 340 287	1 247 433	1 846 616	1 385 377	1 230 417
Závazky – ovládající a řídicí osoba		70 000			
Závazky k zaměstnancům	185 810	207 416	256 490	231 464	130 420
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	122 142	137 370	72 604	63 317	41 838
Stát – daňové závazky a dotace	53 394	62 548	73 790	42 949	24 846
Krátkodobé přijaté zálohy	6 263	11 317	9 818	29 427	25 208
Dohadné účty pasivní	1 607 916	1 450 664	1 826 184	1 789 840	1 144 384
Jiné závazky	419 117	490 588	1 574 205	2 725 371	99 249
Bankovní úvěry a výpomoci	2 649 230	708 129	666 919	254 137	68 085
Bankovní úvěry dlouhodobé	459 140	47 306	162 469	68 085	27 234
Krátkodobé bankovní úvěry	2 190 090	660 823	504 450	186 052	40 851
Časové rozlišení	2 183 266	2 259 389	1 842 721	1 644 731	1 660 228
Výdaje příštích období	245 578	215 328	168 695	97 688	7 071
Výnosy příštích období	1 937 688	2 044 061	1 674 026	1 547 043	1 653 157

PŘÍLOHA 2 – Výkaz zisku a ztrát

Hodnoty v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby za prodej zboží	632 953	632 124	633 434	573 430	46 622
Náklady vynaložené na prodané zboží	384 601	384 892	370 907	338 995	25 824
Obchodní marže	248 352	247 232	262 527	234 435	20 798
Výkony	23 375 950	23 399 853	22 581 692	19 789 620	16 547 753
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	23 360 048	23 379 450	22 543 168	19 789 620	16 540 446
Změna stavu zásob vlastní činnosti	837	-1 217	435	-1 590	-1 636
Aktivace	15 065	21 620	38 089	36 103	8 943
Výkonová spotřeba	18 235 990	18 273 562	18 361 912	17 797 518	15 026 280
Spotřeba materiálu a energie	6 438 154	5 433 775	6 225 069	5 835 976	3 997 896
Služby	11 797 836	12 839 787	12 136 843	11 961 542	11 028 384
Přidaná hodnota	5 388 312	5 373 523	4 482 307	2 226 537	1 542 271
Osobní náklady	4 520 265	4 784 987	4 798 941	4 877 486	3 013 970
Mzdové náklady	3 020 472	3 223 310	3 491 051	3 634 957	2 148 455
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	3 295	5 485	6 570	5 817	2 055
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 053 176	1 133 239	898 808	874 344	625 897
Sociální náklady	139 507	133 603	139 812	131 489	54 797
Personální náklady v zahraničí	303 815	289 350	262 700	230 879	182 766
Daně a poplatky	4 953	37 024	10 713	9 626	59 722
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	502 150	486 714	467 619	456 738	469 651
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	248 350	1 003 342	1 931 371	907 129	2 694 502
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	232 475	981 115	1 921 459	888 401	2 669 633
Tržby z prodeje materiálu	15 875	22 227	9 912	18 728	24 869
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	38 680	383 364	573 030	507 774	1 905 842
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23 304	362 468	567 748	506 357	1 887 885
Prodaný materiál	15 376	20 896	5 282	1 417	17 957
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a	523 459	85 850	-254 254	611 629	-502 234

Hodnoty v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010
komplexních nákladů příštích období					
Ostatní provozní výnosy	180 539	240 890	175 450	158 148	654 544
Ostatní provozní náklady	433 052	380 525	297 031	368 321	295 818
Provozní výsledek hospodaření	-205 358	459 291	680 419	-3 539 760	-351 452
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	119 825	603 000	320 984		17 874
Prodané cenné papíry a podíly	2 774	526 059	320 984		1 959
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	13 244	7 817	10 858	3 900	4 238
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	7 020	7 817	10 858	3 900	4 238
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	6 224				
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	1 422				
Náklady z finančního majetku					
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti					-10 000
Výnosové úroky	36 357	15 505	13 168	6 214	9 500
Nákladové úroky	130 731	70 759	27 431	79 092	69 878
Ostatní finanční výnosy	816 854	699 552	1 717 914	2 102 672	776 079
Ostatní finanční náklady	1 042 199	1 077 172	2 270 843	2 182 173	1 026 261
Finanční výsledek hospodaření	-190 846	-348 116	-196 899	-148 479	-280 407
Daň z příjmů za běžnou činnost	747	-95 425	29 092	67 886	0
– splatná	747	350	29 092	-27 889	
– odložená		-95 775		95 775	
Výsledek hospodaření (VH) za běžnou činnost	-396 951	206 600	470 057	-3 756 125	-631 859
Mimořádné výnosy					767 195
Mimořádné náklady					59 177
Mimořádný výsledek hospodaření				0	708 018
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (po zdanění)	-396 951	206 600	470 057	-3 756 125	76 159
VH před zdaněním	-396 204	111 175	499 149	-3 688 239	76 159