

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ

Finanční analýza v konkrétním podniku
Financial Analysis of Selected Company

Student: Hana Moravcová
Vedoucí bakalářské práce: doc. Ing. Dagmar Bařinová, Ph.D.

Ostrava 2013

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra účetnictví

Zadání bakalářské práce

Student: **Hana Moravcová**
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6202R049 Účetnictví a daně
Specializace: 00 Účetnictví a daně
Téma: **Finanční analýza v konkrétním podniku**
Financial Analysis of Selected Company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Předmět, cíl a metody finanční analýzy
 3. Aplikace vybraných metod finanční analýzy
 4. Vyhodnocení získaných informací
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

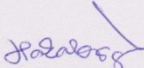
Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

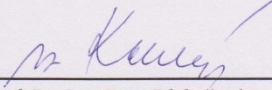
Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **doc. Ing. Dagmar Bařinová, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2012
Datum odevzdání: 10.05.2013


Ing. Jana Hakalová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1 a 2 dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 10. května 2013

Podpis: *Moravcová*

Obsah

1	Úvod	5
2	Předmět, cíl a metody finanční analýzy.....	6
2.1	Předmět a cíl finanční analýzy	6
2.2	Uživatelé finanční analýzy	6
2.3	Zdroje vstupních informací.....	7
2.3.1	Účetní výkazy finanční.....	7
2.3.2	Účetní výkazy vnitropodnikové	10
2.4	Porovnání výsledků finanční analýzy.....	11
2.5	Metody finanční analýzy	11
2.5.1	Analýza stavových (absolutních) ukazatelů.....	12
2.5.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	13
2.5.3	Přímá analýza intenzivních ukazatelů (poměrová analýza).....	15
2.5.4	Analýza soustav ukazatelů.....	21
2.5.5	Analýza predikčních ukazatelů	22
3	Aplikace vybraných metod finanční analýzy	25
3.1	Charakteristika zkoumané společnosti Solartec, s. r. o.....	25
3.2	Aplikační část.....	25
3.2.1	Horizontální analýza (analýza trendů).....	25
3.2.2	Vertikální analýza (procentní analýza komponent).....	28
3.2.3	Analýza rozdílových ukazatelů.....	29
3.2.4	Poměrová analýza	30
3.2.5	Analýza soustav ukazatelů.....	31
3.2.6	Analýza predikčních ukazatelů	32
4	Vyhodnocení získaných informací	34
4.1	Horizontální analýza (analýza trendů).....	34
4.1.1	Horizontální analýza rozvahy.....	34
4.1.2	Horizontální analýza VZZ	35
4.2	Vertikální analýza (procentní analýza komponent).....	36
4.3	Analýza rozdílových ukazatelů	37
4.4	Poměrová analýza	38
4.4.1	Ukazatele rentability	38
4.4.2	Ukazatele aktivity	39
4.4.3	Ukazatele zadluženosti	40
4.4.4	Ukazatele likvidity.....	41
4.5	Analýza soustav ukazatelů.....	41

4.6	Analýza predikčních ukazatelů	42
4.6.1	Altmanův bankrotní model	42
4.6.2	Model IN95 – Index důvěryhodnosti.....	42
5	Závěr	44
	Seznam použité literatury	45
	Seznam zkratk.....	46
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

Úspěšnost firmy v současnosti z velké části závisí na rozhodování manažerů, kteří se snaží o zvýšení tržní hodnoty podniku. Je potřeba sledovat data z různých výkazů a správně pochopit jejich vztahy a souvislosti, aby jejich rozhodnutí byla správná. Takovýto systematický rozbor dat se nazývá finanční analýza.

Samotné slovo „analýza“ napovídá, že při provádění finanční analýzy je cílem z velkého množství dat získat informace, které pro nás mohou být určitým způsobem přínosné.

Cílem této bakalářské práce je zhodnotit finanční situaci společnosti Solartec, s. r. o. v letech 2007 - 2011 pomocí vybraných metod finanční analýzy.

Práce je rozdělena do tří, na sebe navazujících, kapitol. První kapitola je částí teoretickou. Je v ní popsán předmět a cíl FA, na základě jakých dat je prováděna, kde tyto potřebné údaje lze najít a pro koho je prováděna. Především je v ní pak obsažen popis zvolených metod (analýzy stavových a rozdílových ukazatelů, poměrové analýzy, analýzy soustav ukazatelů a predikčních ukazatelů).

V druhé kapitole je představena konkrétní společnost, na kterou jsou následně metody aplikovány. Jsou zde uvedeny veškeré vypočtené ukazatele, případně také komentář k výpočtu, pokud se liší od vzorce uvedeného v první kapitole. Pro přehlednost je tato část doplněna o grafy, které umožňují snazší zachycení vývoje daných položek.

Poslední kapitola obsahuje zhodnocení a vysvětlení vypočtených ukazatelů a jejich změn ve sledovaném období.

Tato práce vychází z dat uvedených v rozvaze a výkazu zisků a ztrát v letech 2007 až 2011 dané společnosti.

Při zpracování bakalářské práce byly použity metody analýzy, dále pak metody komparace a dedukce.

2 Předmět, cíl a metody finanční analýzy

2.1 Předmět a cíl finanční analýzy

Finanční analýza, výjimečně označovaná též jako analýza bilanční, může být definována mnoha způsoby, např. jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, dochází ke kvantifikaci vztahů mezi nimi, hledají se kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj (Sedláček, 2009).

Tato analýza se stala velmi důležitým nástrojem, jelikož na základě pouhých účetních dat, která zachycují činnost firmy, lze jen velmi těžko provádět kvalitní rozhodnutí a sledovat vývoj společnosti. Z tohoto důvodu jsou tato prvotní data (získávaná převážně z účetních výkazů) zpracovávána podrobněji. Způsob zpracování dat může být velmi rozdílný – záleží, zda je analýza prováděna pro celý podnik nebo jen pro jeho část, pro jakého uživatele je zpracovávána a také jaký je cíl analýzy. Před prováděním analýzy by mělo být rovněž zváženo, zda náklady vynaložené na její zpracování nepřevýší výnosy, které jsou z využití jejích výsledků očekávány.

Obecně lze říci, že při zpracovávání finanční analýzy se jedná o identifikaci slabín ve firemním finančním zdraví, které by mohly v budoucnu vést k problémům, a silných stránek souvisejících s možným budoucím zhodnocením majetku firmy (Růčková, 2011). Cílem rozboru je především sledování vývoje firmy, získávání informací pro rozhodování a srovnávání výsledků analýzy s konkurenčními podniky. Finanční analýzou jsou tedy zjišťovány informace o firemní kondici, postavení firmy na trhu, konkurenceschopnosti, výkonnosti, rentabilitě, finančním riziku, atd.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Znalost finanční situace podniku je důležitá nejen pro vlastníky, manažery a zaměstnance podniku, ale také pro řadu dalších subjektů, které přichází s danou firmou do styku. Jedná se především o investory, odběratele a dodavatele, věřitele, stát a jeho orgány a konkurenci. Uživatelé finanční analýzy tedy mohou být rozděleni do dvou skupin: uživatelé interní a externí, přičemž, jak již bylo v této práci naznačeno, podle uživatele a jeho požadavků by měla být analýza strukturována.

2.3 Zdroje vstupních informací

Informace důležité pro zpracování analýzy jsou čerpány především z účetních výkazů, které lze rozdělit na výkazy finanční a vnitropodnikové. Jako zdroj dat pro FA však mohou také posloužit jiné finanční či dokonce nefinanční informace (normy spotřeby, výroky auditorů, podnikové plány...).

2.3.1 Účetní výkazy finanční

Tyto výkazy zobrazují zejména strukturu a vývoj aktiv a pasiv (rozvaha), pohyb výnosů a nákladů (výkaz zisku a ztráty), a také přírůstky a úbytky peněžních prostředků (výkaz cash flow). Jedná se o výkazy externí a firma je povinná je v určitých časových intervalech zveřejňovat. Struktura rozvahy a VZZ¹ je upravována vyhláškami Ministerstva financí, přičemž právě tyto dva výkazy jsou závaznou součástí účetní závěrky.

2.3.1.1 Rozvaha (bilance)

Rozvaha je statickým pohledem na majetek firmy. Má podobu bilance, tudíž zobrazuje tento majetek ze dvou pohledů:

- věcné složení majetku = aktiva,
- zdroje krytí majetku = pasiva (Švarcová, 2000)

Rozvaha je využívána nejen pro sledování hospodaření podniku, ale také pro účely statické a daňové, proto je její forma závazně předepsána. Aktiva jsou řazena od nejméně likvidních až po nejlíkvidnější a celková suma aktiv se vždy musí rovnat celkové sumě pasiv. V opačném případě je rozvaha sestavena nesprávně. Zjednodušená struktura rozvahy je zobrazena v Obr. 2.1.

¹ Zákonnou úpravu struktury rozvahy a VZZ v plném i zjednodušeném rozsahu můžeme najít na <http://firmy.finance.cz/uzitecne-nastroje/formulare/financni-vykazy/>

Obr. 2.1: Zjednodušená struktura rozvahy

Aktiva	Pasiva
A. Pohledávky za upsané vlastní jmění	A. Vlastní jmění
B. Stálá aktiva	A.I. Základní jmění
B.I. Nehmotný investiční majetek	A.II. Kapitálové fondy (emisní ážio,...)
B.II. Hmotný investiční majetek	A.III. Fondy ze zisku (rezervní fond...)
B.III. Finanční investice	A.IV. Hospodářský výsledek minulých let
C. Oběžná aktiva	A.V. Hospodářský výsledek běžného období
C.I. Zásoby	B. Cizí zdroje
C.II. Dlouhodobé pohledávky	B.I. Rezervy
C.III. Krátkodobé pohledávky	B.II. Dlouhodobé závazky
C.IV. Finanční majetek (v pokladně, na účtech)	B.III. Krátkodobé závazky
D. Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	B.IV. Bankovní úvěry
D.I. Časové rozlišení	C. Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv
D.II. Dohadné účty aktivní	C.I. Časové rozlišení
	C.II. Dohadné účty pasivní
Aktiva celkem	Pasiva celkem

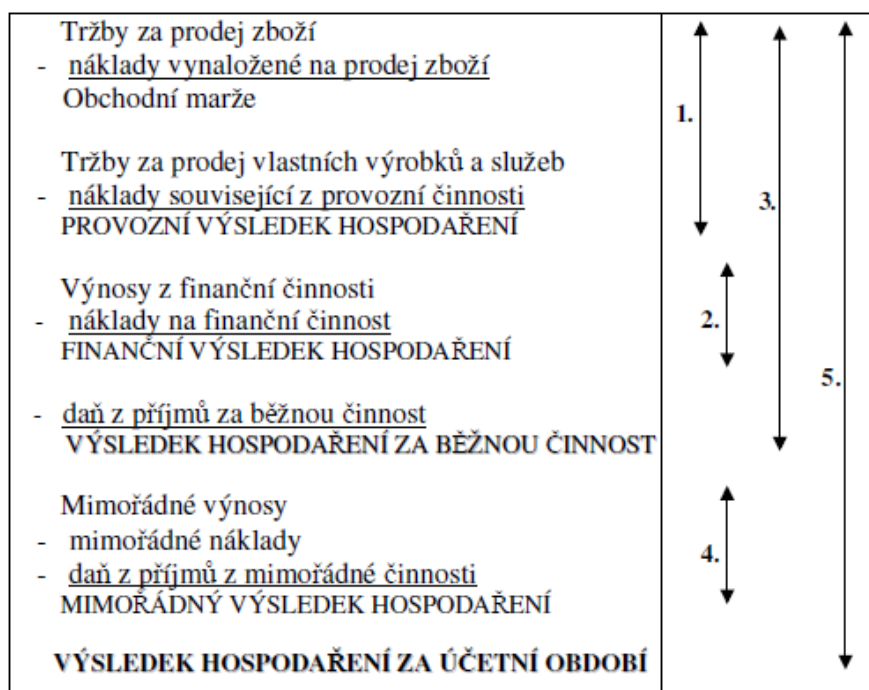
2.3.1.2 Výkaz zisku a ztráty (výsledovka)

Výkaz zisku a ztráty zachycuje pohyb výnosů a nákladů během určitého období, je tudíž výkazem tokovým. „V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty obvykle hledáme odpověď na otázku, jak jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty ovlivňují nebo spíše ovlivňovaly výsledek hospodaření. Informace z výkazu zisku a ztráty jsou tedy významným podkladem pro hodnocení firemní ziskovosti.“ (Růčková, 2011, s. 32).

Při sestavování VZZ je velmi důležité zachování tzv. aktuálního principu². VZZ je strukturován tak, aby bylo možné zjistit zvlášť VH provozní, z finančních operací, za běžnou činnost, mimořádný a VH z celkové činnosti podniku. Struktura výkazu zisku a ztráty je zobrazena v Obr. 2.2.

² Aktuální princip znamená, že náklady a výnosy jsou účtovány zásadně v tom účetním období, se kterým časově a věcně souvisejí - bez ohledu na skutečný příjem či výdej peněžních prostředků.

Obr. 2.2: Zjednodušená struktura VZZ



VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
1. PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
2. FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
3. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST
4. MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
5. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ

2.3.1.3 Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow)

Výkaz CF slouží k zachycení pohybu peněžních prostředků³ a peněžních ekvivalentů⁴. Dojde-li k reálnému výdeji (úbytku) nebo příjmu (přírůstku) některého z nich, měla by být tato skutečnost zaznamenána právě v tomto výkazu. Obecně tedy lze říci, že při sestavování tohoto výkazu jde o transformaci výnosů a nákladů do peněžních toků, což je důležité pro posouzení schopnosti podniku zajistit v budoucnu dostatečnou tvorbu peněžních prostředků např. na úhradu splatných závazků, na nejrůznější investice nebo na výplatu dividend.

Struktura tohoto výkazu je rozdělena do tří základních oblastí peněžních toků:

- cash flow z provozní činnosti,
- cash flow z investiční činnosti,

³ Peněžními prostředky rozumíme hotovost včetně cenin, peníze na účtech včetně pasivního zůstatku běžného účtu a peníze na cestě (Růčková, 2011).

⁴ Peněžní ekvivalenty představují krátkodobý majetek, který je za peníze snadno směnitelný (Dluhošová, 2008).

- cash flow z finanční činnosti.

Za nejdůležitější část je považováno CF z provozní činnosti, neboť umožňuje zjistit, do jaké míry VH za běžnou činnost odpovídá skutečně vydělaným penězům a jak je produkce peněz ovlivněna změnami pracovního kapitálu a jeho složkami (Růčková, 2011). Důležité jsou však i zbylé dvě části.

Výkaz CF je možné sestavit dvěma způsoby, a to metodou přímou a nepřímou. Metoda přímá je založena na sledování konkrétních příjmů a výdajů za určité období a je používána zřídka, jelikož její aplikace ve firmě je velmi náročná.

Metoda nepřímá je založena na úpravě VH, kdy se vychází z toho, že náklady se nerovnjí výdajům a výnosy příjmům. K nákladům jsou proto přičteny výdaje, které nebyly nákladem. Následně jsou odečteny položky, které sice nákladem byly, nikoliv však výdajem. Toto je obdobně provedeno s výnosy. Struktura výkazu cash flow sestaveného nepřímou metodou je zobrazena v Obr. 2.3.

Obr. 2.3: Struktura výkazu cash flow

Zisk po úhradě úroků a zdanění
+ odpisy
+ jiné náklady
- výnosy, které nevyvolávají pohyb peněz
Cash flow ze samofinancování
± změna pohledávek (+ úbytek, - přírůstek)
± změna krátkodobých cenných papírů (+ úbytek)
± změna zásob (+ úbytek)
± změna krátkodobých závazků (+ přírůstek)
Cash flow z provozní činnosti
± změna fixního majetku (+ úbytek)
± změna nakoupených obligací a akcií (+ úbytek)
Cash flow z investiční činnosti
± změna dlouhodobých závazků (+ přírůstek)
+ přírůstek vlastního jmění z titulu emise akcií
- výplata dividend
Cash flow z finanční činnosti

Zdroj: Růčková, 2011, str. 36

2.3.2 Účetní výkazy vnitropodnikové

Výkazy vnitropodnikové naproti tomu žádnou vyhláškou upravovány nejsou. Každá firma si je může sestavovat dle svých vlastních potřeb (např. pro sledování nákladů a výnosů v různých střediscích nebo pro zachycení nákladů ve členění na jednicové a režijní) a slouží ke zpřesnění výsledků FA.

2.4 Porovnání výsledků finanční analýzy

Základem pro posouzení finanční situace podniku je porovnávání výsledků, které může být provedeno jako srovnání v čase, v prostoru, skutečnosti s plánem nebo s doporučenými hodnotami.

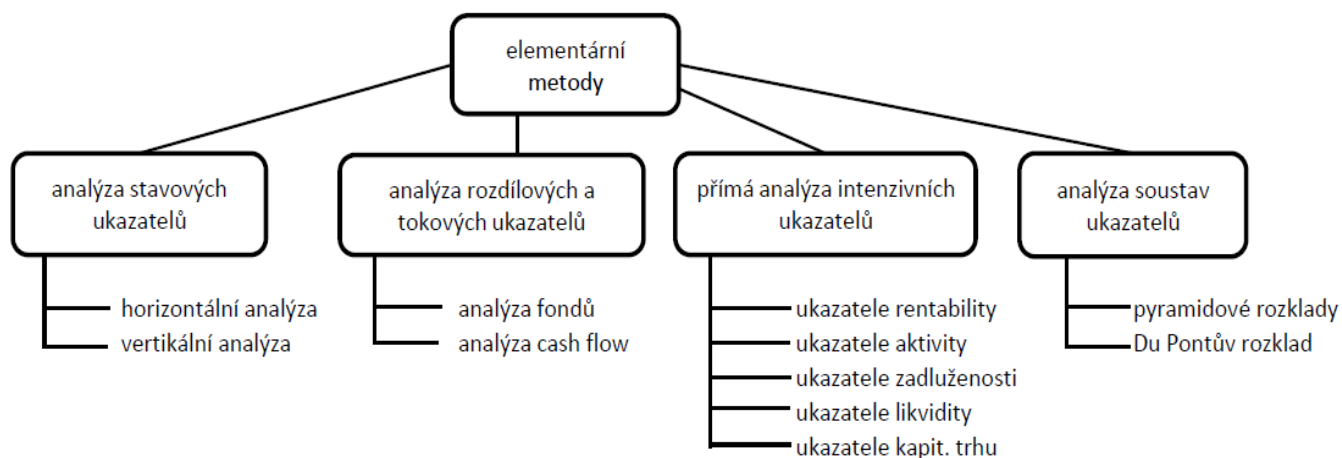
- **Porovnání v čase** je sledování trendu finančních ukazatelů za několik po sobě jdoucích období. Předpokladem pro provedení takového srovnání je skutečnost, že se jedná o stejně dlouhé časové intervaly.
- **Porovnání v prostoru** je srovnání výsledků firmy s průměrem v odvětví nebo s výsledky konkurenčních srovnatelných firem.
- **Porovnání skutečnosti s plánem**
- **Porovnání s doporučenými hodnotami**, např. s doporučenými hodnotami ratingových agentur.

2.5 Metody finanční analýzy

Existuje celá řada členění metod finanční analýzy dle různých kritérií. Růčková (2011) například uvádí, že FA využívá v zásadě dvě skupiny metod, a to metody elementární a metody vyšší, přičemž metody vyšší nejsou ve firemní praxi užívány běžně, jelikož jsou závislé na hlubších znalostech matematické statistiky, na hlubších teoretických i praktických ekonomických znalostech a na použití kvalitního softwarového vybavení.

Elementární metody se běžně užívají pro analýzu finanční situace podniku a můžeme je dále členit do skupin, toto členění je zobrazeno v Obr. 2.4.

Obr. 2.4: Elementární metody finanční analýzy



Zdroj: Růčková, 2011, str. 44

2.5.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů

„Při této analýze využíváme přímo údaje z účetních výkazů. Sledujeme přitom jak absolutní, tak relativní (procentní) změny. Rozlišujeme tzv. analýzu trendů neboli horizontální analýzu a tzv. procentní analýzu komponent neboli vertikální analýzu“ (Beňová, 2005, str. 80). Tato metoda se řadí mezi nejjednodušší.

2.5.1.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

Horizontální analýza, někdy též označovaná jako analýza „po řádcích“, se zabývá porovnáváním jednotlivých ukazatelů rozvahy, VZZ nebo výkazu CF v čase. Z pozorování těchto absolutních a relativních změn je možné odvozovat i předpokládaný vývoj podniku, ovšem je zapotřebí posoudit, zda se podnik bude v budoucnu chovat stejně jako doposud. Pro provedení této analýzy je nutné mít údaje alespoň ze dvou časových intervalů, obecně lze však říci, že čím delší časové období je sledováno, tím bude mít analýza vyšší vypovídací schopnost.

Dále je třeba zahrnout při odhadování předpokládaného vývoje firmy do úvah očekávané změny (inlace, vývoj měnového kurzu, atd.) a vyloučit z údajů všechny náhodné vlivy, které na vývoj určité položky nějakým způsobem působily, jako např. rozsáhlé opravy vlivem přírodních katastrof (Mrkvička, Kolář, 2006).

Absolutní změna vyjadřuje, o kolik peněžních jednotek se konkrétní ukazatel změnil mezi dvěma obdobími a lze ji vyjádřit pomocí vzorce č. 2.1:

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1}, \quad (2.1)$$

kde U_t představuje hodnotu daného ukazatele v roce t a U_{t-1} hodnotu téhož ukazatele v roce $t - 1$.

Relativní změna ukazuje, o kolik procent se konkrétní ukazatel změnil mezi dvěma obdobími a je možné ji vyjádřit pomocí vzorce č. 2.2:

$$\text{relativní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{U_{t-1}} \cdot 100 = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} \cdot 100, \quad [\%] \quad (2.2)$$

kde U_t představuje opět hodnotu daného ukazatele v roce t a U_{t-1} hodnotu téhož ukazatele v roce $t - 1$.

2.5.1.2 Vertikální analýza (procentní analýza komponent)

Vertikální analýza bývá občas označována jako analýza strukturální, jelikož se zabývá strukturou absolutních ukazatelů. Metoda je založena na vyjádření vybraných položek

účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %. Při rozboru rozvahy je základnou celková výše aktiv nebo pasiv, při analýze výkazu zisku a ztráty je to velikost celkového obrátu, tj. výnosy celkem (Mrkvička, Kolář, 2006).

Výhodou této analýzy je především skutečnost, že umožňuje srovnatelnost výsledků analýzy z různých let, jelikož není ovlivněna meziroční inflací (Sedláček, 2009). Obecný vzorec užívaný při provádění vertikální analýzy je následující:

$$\text{podíl na základně} = \frac{\text{hodnota dílčí položky}}{\text{základna}} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.3)$$

2.5.2 Analýza rozdílových ukazatelů

2.5.2.1 Analýza fondů finančních prostředků

Jako „fondy“ jsou při provádění FA označovány ukazatele, které vznikají výpočtem rozdílu mezi určitými položkami aktiv a pasiv⁵. Mezi základní rozdílové ukazatele patří:

- čistý pracovní kapitál,
- čisté pohotové prostředky,
- čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy.

Čistý pracovní kapitál (net working capital) je ukazatelem, který vyjadřuje, jaké množství kapitálu je v určitém čase k dispozici pro činnost podniku. ČPK je tedy rozdílem mezi oběžnými aktivy (u kterých se předpokládá, že je možné je v poměrně krátkém časovém intervalu přeměnit na peněžní prostředky) a cizími krátkodobými zdroji. Za krátkodobé zdroje se považují zdroje takové, jejichž splatnost je kratší než jeden rok. Pro vlastní potřeby výpočtu ČPK je však možné stanovit, že za krátkodobé zdroje budou považovány jen ty, jejichž doba splatnosti je kratší než např. 5 měsíců. Výpočet ČPK je možné provést dvěma následujícími způsoby:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}, \quad (2.4)$$

$$\text{ČPK} = (\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}) - \text{stálá aktiva}. \quad (2.5)$$

Hodnota ČPK má velmi úzkou spojitost s likviditou firmy. Čím je jeho hodnota vyšší, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku uhradit své finanční závazky (Mrkvička, Kolář, 2006).

⁵ V účetnictví je pojem „fond“ vymezen jako zdroj krytí aktiv.

Velikost ČPK je velmi ovlivněna typem financování. Pokud je podnik financován konzervativně, dochází k tzv. „překapitalizování“ a část oběžného majetku je financována dlouhodobými zdroji⁶. V tomto případě vzniká kladný ČPK neboli „finanční polštář“. Opačným typem financování je pak financování agresivní, kdy je firma naopak „podkapitalizována“. Tím vzniká záporný ČPK neboli „nekrytý dluh“, je ohrožena likvidita firmy a mohlo by dojít např. k situaci, kdy by všichni věřitelé požadovali úhradu závazků, a firma by neměla pro zaplacení dostatek peněžních prostředků. Všeobecně se upřednostňuje spíše konzervativní financování. Obě popsané situace jsou znázorněny v Obr. 2.5.

Obr. 2.5 Čistý pracovní kapitál



Čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond) jsou ukazatelem, který slouží pro sledování okamžité likvidity. Na rozdíl od čistého pracovního kapitálu není tento ukazatel ovlivněn způsobem oceňování majetku a vylučuje z oběžných aktiv taková aktiva, která jsou málo likvidní či dokonce dlouhodobě nelikvidní (nedobytné pohledávky, neprodejné výrobky...).

Čisté pohotové prostředky (ČPP) představují rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Existuje však i modifikace, která k peněžním prostředkům přidává navíc i peněžní ekvivalenty, neboť v podmínkách fungujícího kapitálového trhu jsou rychle přeměnitelné na peníze (Sedláček, 2009). Rovnice pro výpočet peněžního finančního fondu je následující:

$$\text{ČPP} = \text{pohotové finanční prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (2.6)$$

⁶ Za dlouhodobé zdroje považujeme vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje.

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond, občas označovaný také jako čistý peněžní majetek (ČPM), představuje střední cestu mezi předchozími rozdílovými ukazateli a lze jej vypočítat takto:

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobé závazky}. \quad (2.7)$$

2.5.3 Přímá analýza intenzivních ukazatelů (poměrová analýza)

Poměrové ukazatele jsou založeny na podílu dvou nebo více položek, mezi kterými je určitý vztah, souvislost. Jedná se o jednu z nejužívanějších metod, jelikož vychází pouze ze základních účetních výkazů, které jsou veřejně dostupné. Existuje celá řada poměrových ukazatelů, každý podnik bude při provádění FA využívat takové, které jsou vhodné vzhledem k jeho ekonomické činnosti a vzhledem k vytyčenému cíli FA.

Tyto ukazatele nejsou náhradou za věšticí kouli, ale pomáhají nám ptát se na správné otázky. Poměrové ukazatele totiž slouží k zobrazení základních finančních charakteristik podniku, avšak většinou nestačí pro jejich vysvětlení (Sedláček, 2009).

Jak lze vidět již na Obr. 2.4, poměrové ukazatele lze rozčlenit do několika skupin na ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a na ukazatele kapitálového trhu.

2.5.3.1 Ukazatele rentability (profitability ratios)

Ukazatele rentability (výnosnosti) slouží k měření míry zhodnocení investovaného kapitálu, tudíž jsou důležitým ukazatelem především pro akcionáře a potenciaální investory. Jsou ukazateli mezivýkazovými, protože čerpají data jak z rozvahy, tak z VZZ. Obecně je rentabilita vyjadřována jako podíl zisku a částky vloženého kapitálu, viz následující vzorec 2.8.

$$\text{rentabilita} = \frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.8)$$

V čitateli ukazatele je výsledek hospodaření, který může být ve třech formách, přičemž mezi jednotlivými formami volíme podle toho, jakou rentabilitu zjišťujeme:

- EBIT (Earnings before Interest and Taxes), což je zisk před odečtením úroků a daní, se užívá tam, kde je nutno zajistit mezifirmní srovnání,
- EBT (Earnings before Taxes), což je zisk před zdaněním, se využívá v situacích, kdy je snaha o zajištění srovnání výkonnosti firem s rozdílným daňovým zatížením,
- EAT (Earnings after Taxes), což je zisk po zdanění a využívá se ve všech ukazatelích, které hodnotí výkonnost firmy (Růčková, 2011).

Ve jmenovateli zlomku je pak vždy částka vloženého kapitálu.

Nejčastěji jsou v praxi využívány tyto ukazatele rentability: rentabilita celkových vložených aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE) a rentabilita tržeb (ROS).

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv (return on assets - ROA) poměřuje zisk s celkovými aktivy vloženými do podnikání, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou tato aktiva financována (viz vzorec 2.9). Ukazatel ROA tedy zobrazuje míru výnosu na aktiva. Za zisk je možné dosadit hodnotu jak zisku před zdaněním zvýšeného o úroky (EBIT), tak i čistého zisku (EAT), podle dosazení se však bude mírně lišit interpretace ukazatele.

EBIT je využíván především v situacích, kdy jde o srovnávání firem, které mají rozdílné daňové a úrokové zatížení, zatímco při užití čistého zisku je získán ukazatel, který se vyznačuje nezávislostí na charakteru zdrojů financování (Růčková, 2011).

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.9)$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (return on equity - ROE) slouží k zobrazení výnosnosti vlastního investovaného kapitálu. Akcionáři, vlastníci či investoři pomocí něj mohou zjistit, zda je pro ně výhodné vkládat kapitál do firmy, zda dochází k jeho dostatečnému zhodnocení vzhledem k velikosti rizika investice. Pokud je hodnota ROE dlouhodobě nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, nevyplatí se do firmy vkládat své prostředky.

ROE je tedy poměrem mezi ziskem a vlastním kapitálem (viz vzorec 2.10), přičemž za zisk je možné opět dosadit EBIT i EAT, obdobně jako u ROA.

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.10)$$

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (return on capital employed – ROCE) je ukazatelem odvozeným od ukazatele rentability celkových vložených aktiv a hodnotí především význam dlouhodobých investic na základě výnosnosti dlouhodobých zdrojů (vlastního kapitálu a dlouhodobých dluhů), vyjadřuje efektivnost hospodaření podniku. Vzorec pro výpočet tohoto ukazatele je následující:

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{(\text{dlouhodobé dluhy} + \text{vlastní kapitál})} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.11)$$

Ukazatel rentability tržeb (return on sales – ROS) udává, jaké množství zisku (v korunách) připadá na 1 Kč tržeb, tedy jakého zisku je podnik schopný při dané úrovni tržeb dosáhnout. ROS se počítá dle vztahu:

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.12)$$

Pokud jsou při výpočtu za položku tržby dosazeny tržby celkové, pak je vhodné dosadit do čitatele čistý zisk. Častěji se ovšem do položky tržby zahrnují tržby, které tvoří provozní výsledek hospodaření.

Ukazatel nákladovosti (return on costs – ROC) je doplňkovým ukazatelem k ukazateli rentability tržeb. Čím je jeho hodnota nižší, tím lépe pro podnik, protože jednu korunu tržeb dokázal vytvořit s nižšími náklady. Výpočet ukazatele ROC je uveden ve vzorci 2.13.

$$ROC = 1 - ROS = 1 - \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (2.13)$$

2.5.3.2 Ukazatele aktivity (asset management)

Ukazatele aktivity slouží k analýze míry využití majetku firmy a míry vázanosti kapitálu v jednotlivých složkách majetku. Analýza těchto ukazatelů je vhodná především pro získání informací o tom, jak je hospodařeno s aktivy nebo s jejich dílčími složkami a také jak toto hospodaření ovlivňuje likviditu a rentabilitu podniku. Ukazatelů aktivity existuje celá řada. Zde jsou uvedeny ty, které budou použity v praktické části práce.

Obrat celkových aktiv neboli vázanost celkového vloženého kapitálu udává, kolikrát za rok se aktiva obrátí (počet obrátek). Jak uvádí Sedláček (2009), pokud je hodnota tohoto ukazatele nižší než počet obrátek celkových aktiv zjištěný jako oborový průměr, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva. Vzorec pro výpočet je následující:

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva}} \quad (2.14)$$

Obrat stálých aktiv zobrazuje, nakolik efektivní je využívání dlouhodobého majetku (především budov a strojních zařízení). Jak z vzorce 2.15 vyplývá, tento ukazatel udává, kolik peněžních jednotek tržby bylo vyprodukováno díky jedné koruně investované do stálých aktiv. Pokud je hodnota tohoto ukazatele nižší než průměr v oboru, měly by být výrobní kapacity využívány s větší intenzitou.

$$\text{obrat stálých aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{stála aktiva}} \quad (2.15)$$

Obrat zásob neboli ukazatel intenzity využití zásob zobrazuje, kolikrát se během sledovaného období přemění zásoby (popř. jen druh zásob) na peníze a následně zpět na zásoby. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe. Pokud je hodnota ukazatele nízká, má podnik uskladněno nadbytečné množství zásob, které nezvyšují výnosnost, ale naopak jejich uskladnění vyvolává jen zbytečné náklady.

Nevýhodou ukazatele obratu zásob je skutečnost, že zásoby jsou oceňovány v pořizovacích cenách, které mohou být velmi odlišné od tržní hodnoty, a tudíž často dochází k nadhodnocování ukazatele. Pro odstranění této nevýhody je vhodné dosadit do čitatele náklady na prodané zboží (spotřebu), stejně jako je tomu u vzorce 2.17 pro výpočet doby obratu zásob. Avšak tradičně se užívají tržby (Sedláček, 2009).

Vzorec pro výpočet je následující:

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}} \quad (2.16)$$

Doba obratu zásob udává, kolik dní jsou oběžná aktiva průměrně vázána ve formě zásob. U tohoto ukazatele se naopak upřednostňuje co nejnižší hodnota.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrná zásoba}}{\text{denní spotřeba}} = \frac{\text{průměrná zásoba}}{\text{celková spotřeba}} \cdot 360 \quad (2.17)$$

Doba obratu pohledávek vyjadřuje průměrnou dobu splatnosti pohledávek. Pokud je hodnota tohoto ukazatele vyšší než doba stanovená firemními platebními podmínkami, obchodní partneři neplatí své závazky včas, čímž mohou narušit likviditu podniku. Doba obratu pohledávek se vypočte jako podíl průměrného stavu obchodních pohledávek a průměrných denních tržeb na fakturu (viz vzorec 2.18).

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby na fakturu}} \quad (2.18)$$

Doba obratu závazků vyjadřuje průměrnou dobu splatnosti závazků firemním obchodním partnerům, tedy kolik dní průměrně trvá, než jsou zaplacené faktury dodavatelům. Pro každý podnik je výhodné, když doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek. Doba obratu závazků se vypočítá jako poměr průměrného stavu závazků vůči dodavatelům k průměrným denním tržbám na fakturu (viz vzorec 2.19).

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky vůči dodavatelům}}{\text{denní tržby na fakturu}} \quad (2.19)$$

2.5.3.3 Ukazatele zadluženosti (debt management)

Pro dosažení co nejvyšší výnosnosti podniku by měla být jeho činnost financována jak vlastním kapitálem, tak i z cizích zdrojů. Při analýze zadluženosti je snahou získat informace o tom, jaká je ideální kapitálová struktura – tedy optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. U těchto ukazatelů jsou obecně doporučovány hodnoty co nejvyšší, resp. co nejnižší, avšak je třeba vždy brát v úvahu ziskový účinek finanční páky (ZÚFP).

ZÚFP (viz vzorec 2.20) měří vliv zadluženosti na ukazatel ROE a pokud je jeho hodnota vyšší než 1, růst zadluženosti vede k růstu rentability vlastního kapitálu.

$$ZÚFP = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK} \quad (2.20)$$

Ukazatel věřitelského rizika (debt ratio) vyjadřuje celkovou zadluženost podniku a vypočte se jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům (viz vzorec 2.21). Obecně se upřednostňuje nižší hodnota tohoto ukazatele, neboť vysoká hodnota znamená velké riziko pro věřitele, kteří pak budou požadovat vyšší úroky nebo neposkytnou své finanční prostředky vůbec.

$$\text{debt ratio} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.21)$$

Koeficient samofinancování (equity ratio) je doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika a vyjadřuje finanční nezávislost podniku.

$$\text{equity ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.22)$$

Ukazatel úrokového krytí zobrazuje, kolikrát převyšuje zisk placené úroky (viz vzorec 2.23), tedy zdali je dluhové zatížení pro firmu ještě únosné. Je-li hodnota tohoto ukazatele rovna 1, pak je celý zisk využit na placení úroků za cizí kapitál.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (2.23)$$

2.5.3.4 Ukazatele likvidity (liquidity ratios)

Pojem „likvidita podniku“ znamená, že je podnik schopen dostat svým závazkům. Naproti tomu likvidita (likvidnost) určité složky představuje vyjádření vlastnosti dané složky rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní prostředky (Růčková, 2011).

Ukazatele likvidity slouží k zachycení skutečnosti, zda je podnik schopen hradit včas své závazky. Obecně je tedy poměrem mezi oběžnými aktivy a závazky. Jsou rozlišovány různé stupně likvidity, a to podle toho, co je zařazeno do čitatele. Ne všechny položky aktiv jsou totiž stejně likvidní, např. zásoby jsou jistě méně likvidní než peněžní prostředky na účtech.

Běžná likvidita je tzv. likviditou 3. stupně a vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku.

Nevýhodou tohoto ukazatele je fakt, že může obsahovat i položky oběžných aktiv, které jsou na peníze jen těžko přeměnitelné nebo dokonce nepřeměnitelné - jako např. nedobytné pohledávky. Také se při užívání tohoto ukazatele nevěnuje pozornost skutečnosti, že kdyby podnik prodal veškeré své zásoby, pravděpodobně by nemohl pokračovat ve své činnosti.

Pro výpočet běžné likvidity slouží následující vzorec 2.24 a výsledná hodnota by se měla pohybovat v doporučeném intervalu od 1,5 do 2,5.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.24)$$

Pohotovou likviditu neboli likviditu 2. stupně by se dalo označit v podstatě za jakési zdokonalení ukazatele běžné likvidity. Pohotová likvidita totiž z oběžných aktiv vylučuje zásoby a také těžko vymahatelné pohledávky. Z toho vyplývá, že podnik by byl schopen úhrady svých závazků, aniž by muselo dojít k prodeji zásob.

Výsledná hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 1 do 1,5. Horní hranice doporučeného intervalu existuje především z toho důvodu, že pokud by byla hodnota pohotové likvidity příliš vysoká, znamenalo by to, že podnik nevyužívá prostředky do něj vložené efektivně.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.25)$$

Okamžitá likvidita neboli likvidita 1. stupně je poměrem mezi pohotovými platebními prostředky a dluhy s okamžitou splatností. Do jejího výpočtu tedy vstupují jen položky s nejvyšší likviditou. Výsledné hodnoty by se měly pohybovat od 0,2 do 1. Vztah pro výpočet okamžité likvidity je zobrazen ve vzorci 2.26.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}} \quad (2.26)$$

2.5.4 Analýza soustav ukazatelů

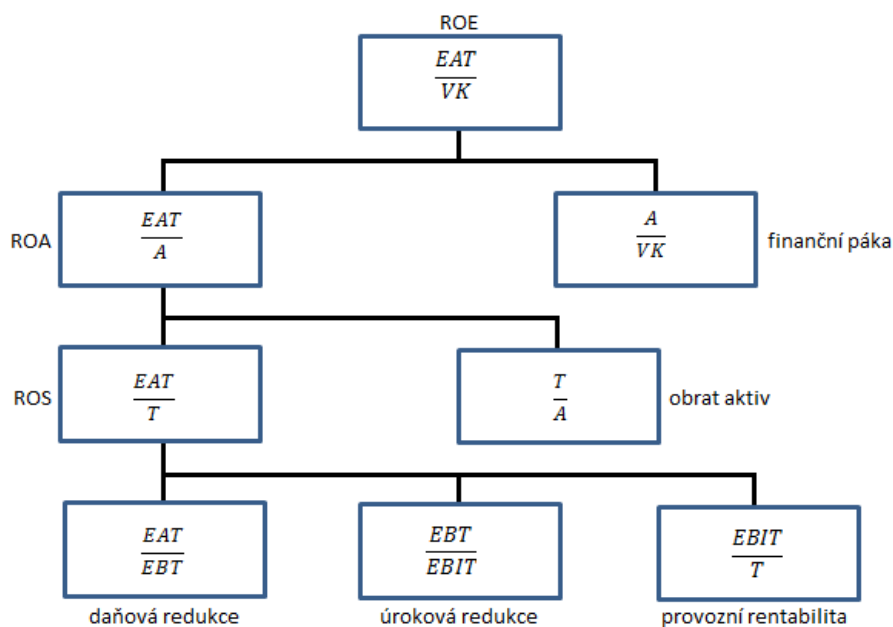
Soustavy ukazatelů jsou sestavovány k posouzení celkové finanční situace podniku. Skládají se z více ukazatelů, což umožňuje lepší zobrazení situace podniku, avšak jejich nadměrné množství může vést k dezorientaci a velmi obtížné interpretaci výsledků.

2.5.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy popisují základní vazby mezi vybranými ukazateli. Rozkládají vrcholový ukazatel na dílčí ukazatele, a to metodou aditivní⁷ nebo multiplikativní⁸. Na pyramidové soustavě lze snadno pozorovat, co vše má vliv na vrcholový ukazatel. Pro přehlednost jsou většinou tyto rozklady zobrazovány v grafické podobě. Nejčastěji užívaným pyramidovým rozkladem je Du Pontův rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu (viz Obr. 2.6).

Po rozkladu vrcholového ukazatele pomocí pyramidové soustavy je vhodné použít analýzu odchylek, která slouží ke kvantifikaci vlivů vysvětlujících ukazatelů na ukazatel vrcholový. Pomocí analýzy odchylek je možné určit, který vysvětlující ukazatel měl největší vliv na změnu vrcholového ukazatele (v našem případě ROE). Existuje více metod analýzy odchylek, avšak v části praktické bude použita jen metoda postupných změn.

Obr. 2.6: Pyramidový rozklad ROE



Metodu postupných změn je možné použít pouze v případě, kdy je mezi vysvětlujícími ukazateli součin. Jak uvádí Sedláček (2009), metoda je založena

⁷ U aditivního rozkladu dochází k rozkladu pomocí sčítání a odčítání ukazatelů.

⁸ U multiplikativního rozkladu dochází k rozkladu pomocí násobení nebo dělení ukazatelů

na předpokladu, že se mění pouze jeden činitel a ostatní zůstávají nezměněny. Metoda je velmi jednoduchá, její úskalí však spočívá v tom, že výsledná hodnota je ovlivněna pořadím činitelů.

Vliv změny jednotlivých činitelů se počítá dle následujících rovnic:

$$\begin{aligned}\Delta X_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2;0} \cdot a_{3;0}, \\ \Delta X_{a_2} &= a_{1;1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3;0}, \\ \Delta X_{a_3} &= a_{1;1} \cdot a_{2;1} \cdot \Delta a_3,\end{aligned}\tag{2.27}$$

kde $a_{n;0}$ představuje hodnotu n-tého ukazatele v počátečním roce, $a_{n;1}$ hodnotu n-tého ukazatele ve výchozím roce, Δa_n změnu hodnot mezi danými dvěma obdobími a ΔX_{a_n} je změna vrcholového ukazatele v důsledku změny n-tého ukazatele.

2.5.5 Analýza predikčních ukazatelů

Predikční ukazatele jsou někdy také označovány jako souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti podniku, jelikož se snaží pomocí jednoho čísla zhodnotit finanční situaci firmy. Je možné je rozdělit do dvou skupin: bankrotní modely (určující pravděpodobnost bankrotu) a bonitní modely (zobrazující, jaké je finanční zdraví podniku).

2.5.5.1 Altmanův bankrotní model

Altmanův bankrotní model se stal v České republice velmi oblíbeným vzhledem k jednoduchosti výpočtu. Pro společnosti v ČR nemá zcela správnou vypovídací schopnost, jelikož byl vytvořen pro podmínky americké tržní ekonomiky. Vychází z diskriminační analýzy uskutečněné koncem 60. a v 80. letech u několika desítek zbankrotovaných a nebankrotovaných firem (Sedláček, 2009).

Tento model je stanoven jako součet hodnot pěti poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazeny proměnné podle jejich váhy. Model má dvě varianty: první varianta je určena pro společnosti, které jsou veřejně obchodovatelné na burze, varianta druhá je pro společnosti ostatní. Pro vyhodnocení pravděpodobnosti bankrotu společnosti Solartec, s. r. o. bude tedy použita varianta druhá.

Tvar Altmanova modelu je zobrazen ve vzorci č. 2.28, dílčí ukazatele pak ve vzorcích číslo 2.29 – 2.33.

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5,\tag{2.28}$$

kde:

$$X_1 = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}},\tag{2.29}$$

$$X_2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{celková aktiva}}, \quad (2.30)$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}, \quad (2.31)$$

$$X_4 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}}, \quad (2.32)$$

$$X_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.33)$$

Je-li výsledná hodnota modelu (Z neboli Z faktoru) vyšší než 2,9, podnik se nachází v tzv. „pásmu prosperity“ a není třeba mít obavy z bankrotu. Pokud se výsledek pohybuje v rozmezí od 1,2 do 2,9, je společnost v tzv. „šedé zóně“. Tato zóna značí, že podnik sice není bezprostředně bankrotem ohrožen, avšak zároveň jeho finanční situace není zcela uspokojivá. Hodnota nižší než 1,2 značí vážné finanční problémy, které s největší pravděpodobností povedou k bankrotu.

2.5.5.2 Model IN95 – Index důvěryhodnosti

Cílem tohoto modelu je vyhodnotit finanční zdraví firmy. Model IN95 je často nazýván jako model důvěryhodnosti, jelikož hodnotí situaci podniku především z věřitelského hlediska. Má podobu rovnice, kde je jednotlivým ukazatelům přiřazena váha, která je váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví, viz vzorec (2.34). Na rozdíl od Altmanova modelu tedy více přihlíží ke specifickým jednotlivých odvětví (Růčková, 2011).

$$IN95 = V_1 \cdot X_1 + V_2 \cdot X_2 + V_3 \cdot X_3 + V_4 \cdot X_4 + V_5 \cdot X_5 + V_6 \cdot X_6, \quad (2.34)$$

kde: $X_1 = \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}}, \quad (2.35)$

$$X_2 = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}, \quad (2.36)$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}, \quad (2.37)$$

$$X_4 = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}, \quad (2.38)$$

$$X_5 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky+kr.bank.úvěry}}, \quad (2.39)$$

$$X_6 = \frac{\text{závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{tržby}}, \quad (2.40)$$

V_1 - V_6 jsou váhy vyjadřující podíl významnosti ukazatele.

Je-li výsledná hodnota indexu IN95 nižší než 1, finanční zdraví podniku je špatné a je velmi pravděpodobné, že firma bude čelit existenčním problémům. Vyjde-li hodnota tohoto ukazatele v intervalu 1-2, firma se nachází v tzv. „šedé zóně“, přičemž pokud se hodnota

nachází spíše u dolní hranice, pravděpodobně bude mít podnik značné finanční problémy. Hodnota vyšší než 2 značí finančně zdravý podnik.

Shrnutí

V této první části práce byla popsána teorie vybraných metod finanční analýzy. Metod FA existuje celá řada, avšak ne pro všechny společnosti je každá metoda přínosná. Existují dokonce metody, které nelze na konkrétní společnosti aplikovat vůbec. Jak je zřejmé z teoretického přehledu, bylo vymyšleno mnoho ukazatelů a vzorců, které mohou pomoci vyhodnotit situaci podniku. Při vyhledávání konkrétního vzorce v publikacích je možné narazit také na to, že v každé knize je vzorec počítán trochu odlišně. Pozor je pak nutné dávat především u interpretace výsledků, které jsou pomocí daného vzorce získány. V podstatě každý si může sestavit vzorec vlastní, který uspokojí jeho potřeby. Metody popsané v této praktické části jsou následně aplikovány na společnost Solartec, s. r. o., která se zabývá projektováním a instalacemi fotovoltaických elektráren.

3 Aplikace vybraných metod finanční analýzy

3.1 Charakteristika zkoumané společnosti Solartec, s. r. o.

V praktické části jsou metody finanční analýzy, zmíněné v části teoretické, aplikovány na společnost Solartec, s. r. o. Analýza vychází zejména z účetních výkazů této společnosti z let 2007 až 2011.

Společnost Solartec, s. r. o. se zabývá především:

- projekcí a realizací fotovoltaických elektráren,
- BIPV⁹ - projekt vědy a výzkumu,
- výrobou solárních článků, světelných senzorů a fotovoltaických izolačních dvojskel,
- prodejem fotovoltaických systémů.

Za zmínku jistě také stojí oddělení výzkumu a vývoje, kde dochází k navrhování nových, lepších solárních článků a panelů, které by umožnily zvýšení jejich výkonu a snížení výrobních nákladů.

Solartec, s. r. o. byl založen v roce 1993 v Rožnově pod Radhoštěm a od té doby se jeho činnost rozšířila i mimo hranice České republiky. Např. v roce 2004 byl realizován projekt zahraniční rozvojové pomoci nazývaný „Elektrina pro školy v Keni“ a v roce 2012 byla dokončena výstavba elektráren v Bulharsku u města Kula.

Společnost je povinna mít auditorem ověřenou řádnou účetní závěrku, mimořádnou účetní závěrku a výroční zprávu.

3.2 Aplikační část

V této části jsou uvedeny hodnoty jednotlivých ukazatelů v letech 2007 – 2011. Výpočty a hodnoty, ze kterých tyto výpočty vychází, jsou doloženy v přílohách k této bakalářské práci.

3.2.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

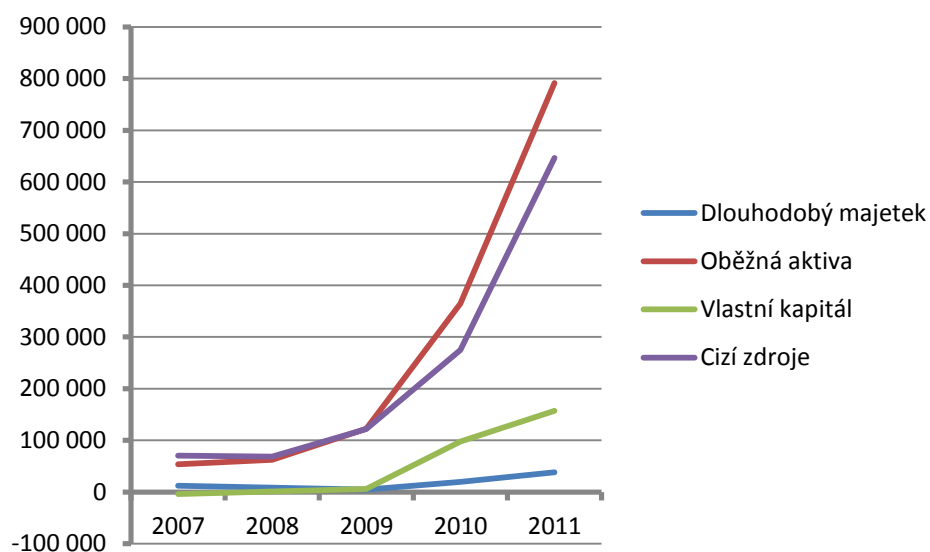
V Tab. 3.1 jsou uvedeny hodnoty vybraných položek rozvahy v jednotlivých letech. Jejich vývoj je zobrazen také pomocí grafu 3.1. Výpočet absolutních změn, uvedených v Tab. 3.2 a 3.4, vychází z vzorce č. 2.1.

⁹ Unikátní vlastní technologie integrace FV do budov.

Tab. 3.1: Hodnoty vybraných položek v jednotlivých letech

	2007	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobý majetek	12 307	8 711	5 092	19 585	38 528
Oběžná aktiva	53 740	62 277	122 597	364 647	791 612
Vlastní kapitál	-3 795	1 078	6 395	98 131	157 010
Cizí zdroje	70 574	69 006	121 952	274 833	646 148

Graf 3.1: Vývoj vybraných položek



Tab. 3.2: Absolutní změny vybraných položek

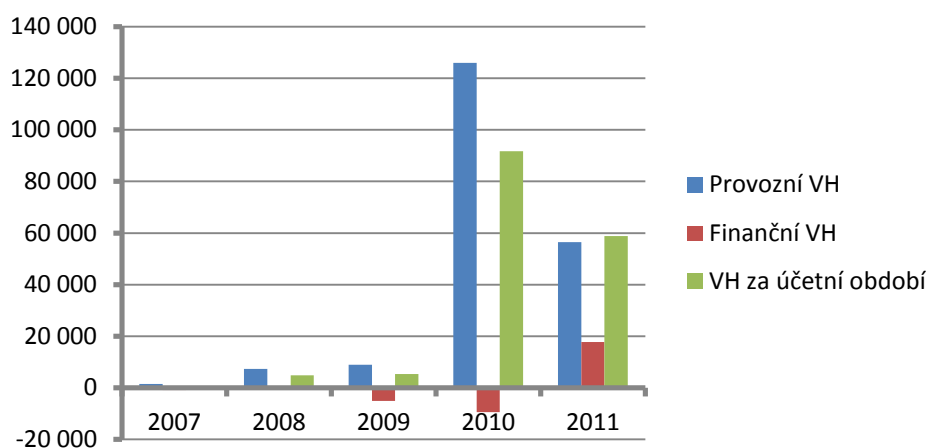
	změna z 2007 na 2008	změna z 2008 na 2009	změna z 2009 na 2010	změna z 2010 na 2011
Dlouhodobý majetek	-3 596	-3 619	14 493	18 943
Oběžná aktiva	8 537	60 320	242 050	426 965
Vlastní kapitál	4 873	5 317	91 736	58 879
Cizí zdroje	-1 568	52 946	152 881	371 315

Při provádění horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty je přínosné zejména porovnání jednotlivých kategorií VH (viz Tab. 3.3, 3.4 a graf 3.2) a také porovnání vývoje výkonů s vývojem výkonové spotřeby – viz Tab. 3.5 a graf 3.3 (Růčková, 2011).

Tab. 3.3: Hodnoty VH v jednotlivých letech

	2007	2008	2009	2010	2011
Provozní VH	1 505	7 398	8 918	125 944	56 515
Finanční VH	-827	-635	-5 022	-9 355	17 827
VH za účetní období	410	4 863	5 318	91 741	58 877

Graf 3.2: Vývoj VH



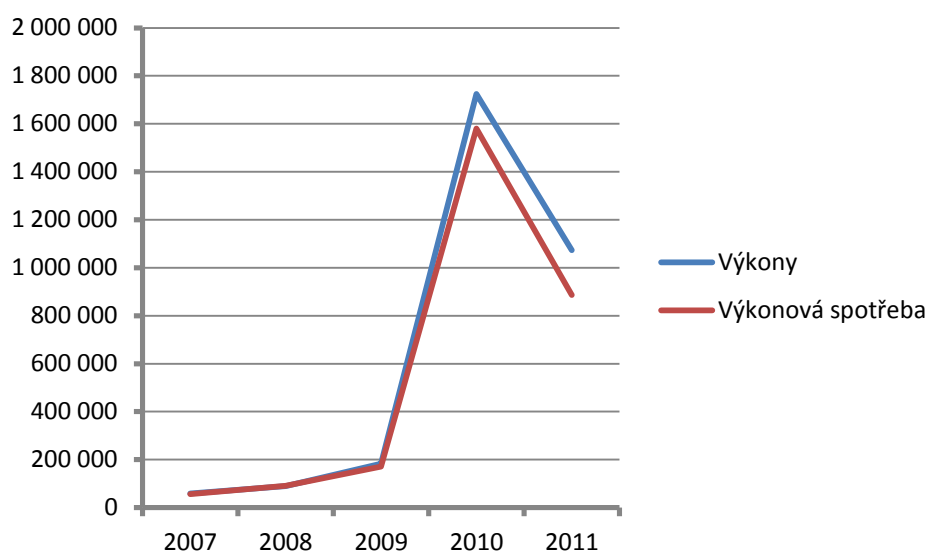
Tab. 3.4: Absolutní změny VH

	změna z 2007 na 2008	změna z 2008 na 2009	změna z 2009 na 2010	změna z 2010 na 2011
Provozní VH	5 893	1 520	117 026	-69 429
Finanční VH	192	-4 387	-4 333	27 182
VH za účetní období	4 453	455	86 423	-32 864

Tab. 3.5: Hodnoty výkonů a výkonové spotřeby v jednotlivých letech

	2007	2008	2009	2010	2011
Výkony	58 455	90 371	183 421	1 724 861	1 073 777
Výkonová spotřeba	56 070	91 621	171 369	1 579 985	886 981

Graf 3.3: Vývoj výkonů a výkonové spotřeby



3.2.2 Vertikální analýza (procentní analýza komponent)

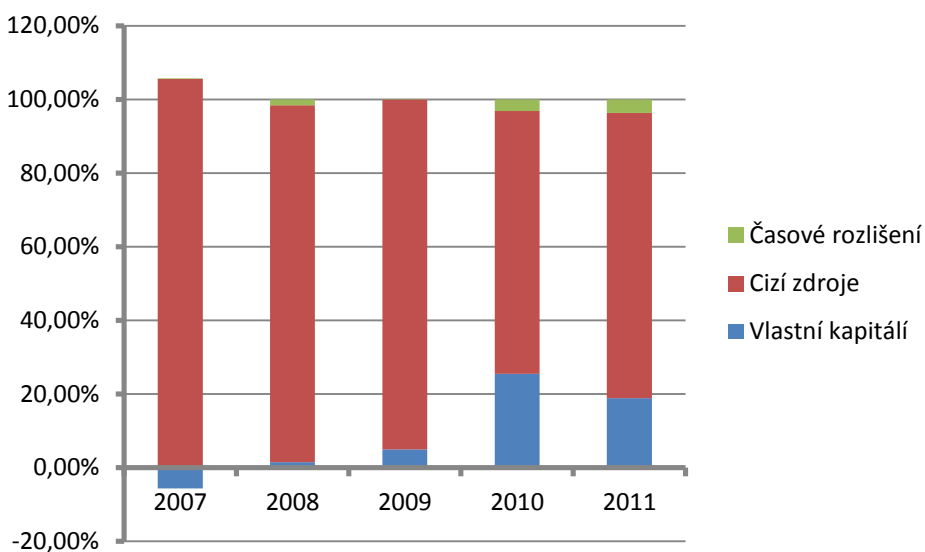
Vertikální analýza v této práci je zaměřena na zhodnocení struktury zdrojů financování a zhodnocení struktury oběžných aktiv.

Procentní podíl jednotlivých položek pasiv na celkových pasivech je zobrazen v Tab. 3.6, pro přehlednost je struktura pasiv zobrazena také pomocí grafu 3.4.

Tab. 3.6: Procentní podíl položek pasiv na celkových pasivech

	2007	2008	2009	2010	2011
Vlastní kapitál	-5,68%	1,51%	4,98%	25,48%	18,84%
Cizí zdroje	105,56%	96,86%	94,99%	71,36%	77,51%
Časové rozlišení	0,12%	1,62%	0,03%	3,17%	3,65%

Graf 3.4: Podíl položek pasiv na celkových pasivech

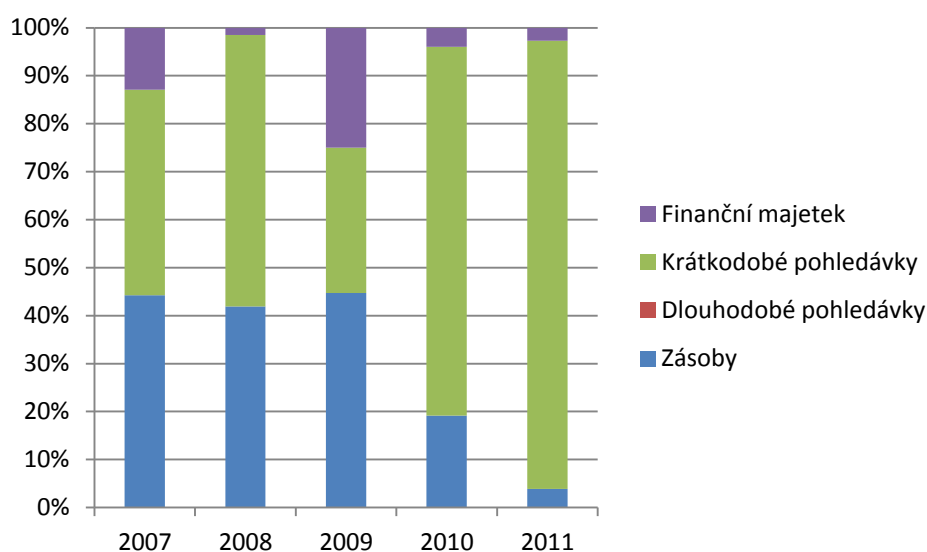


Procentní podíl jednotlivých oběžných aktiv na celkových OA je zobrazen v Tab. 3.7 a v grafu 3.5.

Tab. 3.7: Procentní podíl jednotlivých OA na celkových OA

	2007	2008	2009	2010	2011
Zásoby	44,29%	41,89%	44,73%	19,16%	3,86%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	42,79%	56,58%	30,29%	76,86%	93,46%
Finanční majetek	12,93%	1,52%	24,99%	3,97%	2,67%

Graf 3.5: Podíl jednotlivých OA na celkových OA



3.2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Dle vzorců 2.4 – 2.7 byly provedeny výpočty rozdílových ukazatelů. Výsledné hodnoty jsou zobrazeny v následující Tab. 3.8, výpočty jsou uvedeny v příloze č. 3.

Při výpočtu čistých pohotových prostředků byly za okamžitě splatné závazky dosazeny veškeré krátkodobé závazky, jelikož není k dispozici žádná podrozvahová evidence, ve které by byla zaznamenána doba splatnosti závazků.

Při výpočtu čistého peněžně-pohledávkového finančního fondu nebyla odčítána hodnota nelikvidních pohledávek, neboť nejsou z rozvahy taktéž zjištělné.

Tab. 3.8: Hodnoty rozdílových ukazatelů

	vzorec č.	2007	2008	2009	2010	2011
ČPK	2.4	19250	27438	42850	214545	473534
ČPP	2.6	-27542	-33890	-49114	-135609	-296908
ČPM	2.7	-4549	1349	-11984	144664	442940

3.2.4 Poměrová analýza

Výpočty jednotlivých poměrových ukazatelů jsou uvedeny v příloze č. 4.

3.2.4.1 Ukazatele rentability

Výsledky výpočtů jednotlivých ukazatelů rentability jsou uvedeny v Tab. 3.9. Rentabilita celkových vložených aktiv je v této tabulce jednou počítána s EBIT, podruhé s EAT v čitateli.

Tab. 3.9: Hodnoty ukazatelů rentability

	vzorec č.	2007	2008	2009	2010	2011
ROA (s EBIT)	2.9	2,25%	10,38%	6,95%	32,70%	6,78%
ROA (s EAT)	2.9	0,61%	6,83%	4,14%	23,82%	7,06%
ROE	2.10	-10,80%	451,11%	83,16%	93,49%	37,50%
ROCE	2.11	5,82%	46,41%	40,89%	108,42%	32,53%
ROS	2.12	0,32%	1,67%	2,17%	4,56%	5,03%
ROC	2.13	99,68%	98,33%	97,83%	95,44%	94,97%

3.2.4.2 Ukazatele aktivity

Tab. 3.10 zobrazuje hodnoty ukazatelů aktivity ve sledovaných letech.

Tab. 3.10: Hodnoty ukazatelů aktivity

	vzorec č.	2007	2008	2009	2010	2011
obrat A	2.14	1,90	4,10	1,91	5,22	1,40
obrat SA	2.15	10,32	33,52	48,21	102,64	30,37
obrat zásob	2.16	5,34	11,19	4,48	28,76	38,25
DO zboží	2.17	27,65	16,95	65,68	42,42	369,64
DO pohledávek	2.18	65,18	43,44	54,45	50,20	227,59
DO závazků	2.19	97,78	42,95	116,94	26,88	97,85

3.2.4.3 Ukazatele zadluženosti

Tab. 3.11 zobrazuje vypočtené hodnoty ukazatelů zadluženosti z teoretické části této práce.

Tab. 3.11: Hodnoty ukazatelů zadluženosti

	vzorec č.	2007	2008	2009	2010	2011
ZÚFP	2.20	-5,61	56,80	17,13	3,85	4,02
Věřitelské riziko	2.21	1,06	0,97	0,95	0,71	0,78
Koeficient samofinancování	2.22	-0,06	0,02	0,05	0,25	0,19
Úrokové krytí	2.23	1,47	7,11	6,82	50,14	4,13

3.2.4.4 Ukazatele likvidity

V tabulce 3.12 jsou zobrazeny vypočtené ukazatele likvidity ve sledovaných letech. Výpočty jsou provedeny podle vzorců 2.24 – 2.26, avšak jsou mírně upraveny pro potřeby analýzy.

Při výpočtu všech tří vzorců byla ve jmenovateli ke krátkodobým závazkům přičtena hodnota běžných bankovních úvěrů. Při výpočtu pohotové likvidity pak byla v čitateli odečtena ještě hodnota dlouhodobých pohledávek, neboť ty jsou také málo likvidní.

Tab. 3.12: Hodnoty ukazatelů likvidity

	vzorec č.	2007	2008	2009	2010	2011
Běžná likvidita	2.24	1,32	1,15	1,54	1,44	1,30
Pohotová likvidita	2.25	0,73	0,67	0,85	1,16	1,25
Okamžitá likvidita	2.26	0,17	0,02	0,38	0,06	0,03

3.2.5 Analýza soustav ukazatelů

Du Pontův rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) je zobrazen v Obr. 2.6. Metoda postupných změn je následně použita k tomu, aby bylo zjištěno, který z vysvětlujících ukazatelů měl nejvýznamnější vliv na změnu ukazatele vrcholového. Pro aplikaci této metody je nutné nejprve zjistit hodnoty všech vysvětlujících ukazatelů. Hodnoty ROS a obratu aktiv již vypočteny jsou, zbývá tedy zjistit jen hodnotu finanční páky v jednotlivých letech.

Vzorec pro výpočet finanční páky je uveden v následujícím vzorci č. 3.1 a výsledné hodnoty z jednotlivých let jsou zobrazeny v tabulce 3.13.

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (3.1)$$

Tab. 3.13: Hodnoty finanční páky v jednotlivých letech

	2007	2008	2009	2010	2011
Fin. páka	-17,61686	66,08534	20,07522	3,9249167	5,309146

Z tabulky 3.9 je zřejmé, že k největší změně hodnoty rentability vlastního kapitálu došlo v letech 2007 až 2009. Nejprve bude tedy zkoumán důvod vzrůstu ROE mezi roky 2007 a 2008 (viz Tab. 3.14) a následně důvod poklesu hodnoty z roku 2008 na hodnotu v roce 2009 (viz Tab. 3.15). Výpočty vycházejí ze vzorce 2.27.

Tab. 3.14: Metoda postupných změn 2007/2008

	$a_{n,0}$	$a_{n,1}$	$\Delta a_n = a_{n,1} - a_{n,0}$	$\Delta X a_n$
ROS	0,00	0,02	0,01	-0,45
obrat aktiv	1,90	4,10	2,20	-0,65
fin. Páka	-17,62	66,09	83,70	5,71

Tab. 3.15: Metoda postupných změn 2008/2009

	$a_{n,0}$	$a_{n,1}$	$\Delta a_n = a_{n,1} - a_{n,0}$	$\Delta X a_n$
ROS	0,02	0,02	0,01	1,36
obrat aktiv	4,10	1,91	-2,19	-3,13
fin. páka	66,09	20,08	-46,01	-1,91

3.2.6 Analýza predikčních ukazatelů

Výpočty predikčních ukazatelů jsou uvedeny v příloze č. 5.

3.2.6.1 Altmanův bankrotní model

Pro vyhodnocení finančního zdraví podniku pomocí Altmanova bankrotního modelu byl použit vzorec č. 2.28. Tento model by měl být užíván v České republice pouze pro podniky střední velikosti, jelikož drobné společnosti zpravidla neposkytují dostatek potřebných informací. Vypovídací schopnost tohoto modelu aplikovaného na české firmy je však velmi diskutabilní.

Výsledky dílčích ukazatelů včetně jejich vah a celkové výsledné hodnoty tohoto bankrotního modelu jsou uvedeny v následující tabulce 3.16.

Tab. 3.16: Altmanův bankrotní model

	Vzorec	Váha	2007	2008	2009	2010	2011
X_1	2.29	0,717	0,19	0,12	0,13	0,29	0,20
X_2	2.30	0,847	-0,45	-0,36	-0,16	0,19	0,16
X_3	2.31	3,107	0,02	0,10	0,07	0,33	0,07
X_4	2.32	0,42	-0,05	0,02	0,05	0,36	0,24
X_5	2.33	0,998	1,90	4,10	1,91	5,22	1,40
Z	2.28		1,70	4,20	2,10	6,74	1,99

3.2.6.2 Model IN95 – Index důvěryhodnosti

V tabulce 3.17 jsou zachyceny výsledné hodnoty indexu IN95 ve sledovaných letech 2007 – 2011. Jsou z ní patrné jak výsledky dílčích ukazatelů, tak hodnoty jednotlivých vah.

Dílčí ukazatel X_6 (viz vzorec 2.40) byl při výpočtu vynechán, neboť z výkazu zisků a ztrát a rozvahy není patrné, zda má společnost nějaké závazky po lhůtě splatnosti.

Tab. 3.17: Index důvěryhodnosti IN95

	Vzorec	Váha	2007	2008	2009	2010	2011
X_1	2.35	0,15	0,14	0,15	0,16	0,21	0,19
X_2	2.36	0,11	0,16	0,78	0,75	5,52	0,45
X_3	2.37	4,61	0,10	0,48	0,32	1,51	0,31
X_4	2.38	0,72	1,37	2,95	1,38	3,76	1,01
X_5	2.39	0,1	0,13	0,12	0,12	0,14	0,13
IN95	2.34		1,91	4,48	2,72	11,13	2,10

Shrnutí

V této části bakalářské práce byly metody finanční analýzy, uvedené v teoretické části, aplikovány na vybranou společnost. Potřebné údaje pro výpočty byly získány z rozvahy a výkazu zisků a ztrát společnosti Solartec, s. r. o. Výsledky byly uspořádány do tabulek a grafů. Tabulky obsahují vypočítané hodnoty konkrétních ukazatelů a také odkaz na vzorec, pomocí něhož byl ukazatel vypočítán. Grafy jsou zde uvedeny pro větší přehlednost, umožňují snáze zachytit vývoj dané položky. Některé vzorce byly pro potřeby vybrané firmy mírně pozměněny, odlišnosti jsou u daných ukazatelů vždy zmíněny.

4 Vyhodnocení získaných informací

4.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

4.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Pro vypracování horizontální analýzy rozvahy byly vybrány k rozboru čtyři položky:

- dlouhodobý majetek,
- oběžná aktiva,
- vlastní kapitál,
- cizí zdroje.

Hodnoty zvolených položek v jednotlivých letech jsou zobrazeny v tabulce 3.1, absolutní meziroční změny v tabulce 3.2. Pro přehlednost je průběh položek znázorněn pomocí grafu 3.1.

Z tabulky 3.1 je patrné, že hodnota dlouhodobého majetku od roku 2007 do roku 2009 měla klesající tendenci. Tento pokles byl způsoben odpisy. Roku 2010 se však značně zvýšila hodnota jiného dlouhodobého finančního majetku (téměř o 14 mil. Kč). K tomuto zvýšení došlo vlivem dlouhodobé poskytnuté půjčky. V roce 2011 došlo ke zvýšení hodnoty položky „samostatné movité věci a soubory“ (cca o 10 mil. Kč), a to vlivem pořízení a zařazení do užívání majetku k provádění vědecko-výzkumné činnosti (zkoumaná firma má vlastní výzkumné oddělení a je dlouhodobým příjemcem dotací na vědu a výzkum jak z českých, tak i evropských fondů). Především tyto dva faktory způsobily nárůst hodnoty dlouhodobého majetku v letech 2010 a 2011.

Při porovnávání hodnot tržeb s hodnotami dlouhodobých aktiv je patrné, že dlouhodobý majetek nemá bezprostřední vliv na rozvoj hospodaření. Je to způsobeno skutečností, že ve zkoumané firmě není hmotný majetek prostředkem k rozvoji podnikání, ale společnost využívá k růstu jiných aktiv.

K rozvoji podnikání slouží zkoumané firmě především oběžná aktiva. Jak je patrné z tab. 3.1, 3.2 i z příloženého grafu, hodnota oběžných aktiv od roku 2007 neustále, téměř exponenciálně, stoupá.

Mezi roky 2008 - 2009 dvojnásobně, mezi roky 2009-2010 více než trojnásobně a mezi roky 2010 - 2011 opět o více než dvojnásobek předchozího roku. Tento nárůst plně odráží trend v předmětu podnikání zkoumané firmy - prudký rozvoj fotovoltaiky v ČR a na Slovensku v letech 2009 - 2011.

Rozvoj podnikání se příznivě promítá do hodnoty vlastního kapitálu zkoumané firmy. Při horizontální analýze vlastního kapitálu je z tabulky 3.1 zřejmé, že jeho hodnota neustále stoupá. Společnosti se daří zvyšovat výsledek hospodaření, čímž postupně snižuje kumulovanou ztrátu z minulých let. Ta byla dokonce v roce 2011 již zcela splacena a v dalších letech už dochází k růstu kumulovaného výsledku hospodaření, a tím i vlastního kapitálu.

Poslední sledovanou veličinou horizontální analýzy rozvahy je analýza cizích zdrojů. Jak vyplývá z grafického zobrazení (graf 3.1), ve sledovaném období dochází k jejich meziročnímu zvyšování skoro stejnou měrou jako u oběžných aktiv. Tento nárůst je způsoben hlavně zvyšující se hodnotou krátkodobých závazků a běžných bankovních úvěrů, což svědčí o schopnosti zkoumané firmy přesvědčit bankovní domy k poskytnutí významných úvěrů.

U krátkodobých závazků je hodnocení problematické. V případě, že se jedná o závazky do splatnosti resp. o závazky v prvním pásmu po splatnosti (zpravidla do 30 dnů), můžeme toto považovat za přirozený úkaz, neboť se jedná především o závazky z obchodního styku, které jsou spojeny s uskutečňováním většího objemu tržeb. V případě, že se ale ke konci roku jedná o závazky, které jsou delší dobu po splatnosti, může to znamenat jak schopnost firmy přesvědčit dodavatele k nestandardním dodavatelským úvěrům, tak i skutečnost, že firma využívá jejich zdrojů bez jejich souhlasu, což může vést k ohrožení existence zkoumané firmy (návrh na konkurs) nebo minimálně ke zhoršení vztahů s dodavateli pro příští období.

Zda je zvýšení hodnoty běžných bankovních úvěrů z finančního hlediska pro zkoumanou firmu negativní či pozitivní, nelze z horizontální analýzy vyvodit. K objasnění dojde u výpočtu ziskového účinku finanční páky (viz vzorec 2.20).

4.1.2 Horizontální analýza VZZ

Tato kapitola obsahuje rozbor výsledku hospodaření provozního, finančního a celkového.

V grafu 3.2 lze vidět, že zatímco v letech 2007 - 2009 dosahuje provozní výsledek hospodaření řádů milionů korun, v roce 2010 se skokově zvýšil více než čtrnáctinásobně na 126 mil. Kč. Proti roku 2009 se jedná o nárůst o 1312 %. Toto navýšení bylo způsobeno jak nárůstem tržeb za hlavní obor činnosti firmy (projektování a montáže velkých fotovoltaických systémů) a za zboží, tak i zvýšením ostatních provozních výnosů z důvodu navýšení dotací na vědu a výzkum.

Se zvyšováním tržeb rostly i náklady - viz tabulka a graf výkonů a výkonové spotřeby (tabulka 3.5 a graf 3.3). Z tabulky a grafu vyplývá, že firmě se i při vysokém růstu tržeb podařilo udržet poměr mezi výkony a výkonovou spotřebou resp. jej i mírně zlepšit.

Proti výsledku hospodaření provoznímu byl finanční výsledek hospodaření ve sledovaných letech záporný. Zapříčinily to jednak úroky z poskytnutých bankovních úvěrů a také rozdíl mezi kursovými zisky a ztrátami vlivem narůstajícího podílu podnikání mimo tuzemsko. Výjimku tvoří rok 2011, kdy naopak kursové zisky převýšily výrazně kursové ztráty (vlivem poklesu měny EUR mezi okamžikem data přijetí faktur v této měně a 31. prosincem 2011).

Výsledek hospodaření za účetní období se odvíjí od velikosti provozního a finančního výsledku hospodaření. Je totiž tvořen jejich součtem a odečtením daně z příjmů za běžnou činnost. Velikost této daně jak pak závislá na velikosti tržeb.

4.2 Vertikální analýza (procentní analýza komponent)

Vertikální analýzou bude analyzován:

- procentní podíl položek pasiv na celkových pasivech - pro hodnocení struktury zdrojů,
- procentní podíl položek oběžných aktiv na celkových oběžných aktivech – pro hodnocení struktury majetku.

Při hodnocení struktury zdrojů je z tabulky 3.6 zřejmé, že společnost používala k financování zejména cizí zdroje. V roce 2008 - 2009 dokonce z více než 90 procent. Byly to především dodavatelské úvěry ve formě krátkodobých závazků z obchodního styku a v o něco menší míře běžné bankovní úvěry. Přínosy a rizika takového financování byly částečně zmíněny již v kapitole 4.1.1. Vysoký podíl bankovních úvěrů nese s sebou vysoké úroky a rovněž nemalou zátěž na administrativu firmy, protože banky vyžadují pravidelná hlášení a rozborů finanční situace klienta, aby se ujistily, že návratnost jejich poskytnutých zdrojů není nepřiměřeně riziková. Vysoké dodavatelské úvěry znamenají zátěž na obchodní vztahy s dodavateli, což se může promítnout ve ztrátě dodavatelů. Dalším rizikem je fakt, že pro společnost bude těžké získat další bankovní prostředky, jelikož pro banky je takto zadlužená firma velkým rizikem.

Při hodnocení zdrojů financování je důležité, aby měl podnik takovou finanční strukturu, která má pozitivní vliv na vývoj rentability vlastního kapitálu. Tudíž bude problematika optimální struktury zdrojů financování rozebírána ještě u vyhodnocování ukazatelů rentability, resp. u Du Pontova rozkladu ROE.

Při hodnocení struktury oběžného majetku lze z tabulky 3.7 zpozorovat, že největší podíl na oběžných aktivech mají krátkodobé pohledávky a zásoby, nízký je naopak podíl finančního majetku a dlouhodobých pohledávek.

Zásoby tvořily v letech 2007 až 2009 přes 40 % celkové hodnoty OA. Vysoký podíl zásob do roku 2009 odpovídá obchodní strategii firmy do té doby, kdy převažoval prodej zboží z vlastního skladu. Od roku 2010 se podíl zásob snižuje na úkor růstu podílu pohledávek, a to jak pohledávek krátkodobých z „obchodního styku“, tak „jiných“ vyplývajících z poskytnutých krátkodobých půjček. Nárůst pohledávek z obchodního styku může být přiměřeným odrazem narůstajících tržeb, ale také špatné obchodní politiky firmy. Pro zjištění přiměřenosti pohledávek vzhledem k tržbám je nutné provést analýzu doby obratu pohledávek (viz kap. 4.4.2), pro zkoumání kvality obchodní politiky by bylo potřebné udělat rozbor pohledávek po odběratelích a dobách po splatnosti.

Nárůst jiných pohledávek vlivem poskytnutých půjček je tržbami však nepodložitelný a v situaci, kdy firma nemá dostatek vlastních zdrojů i značně rizikový. S tím souvisí i nízký podíl finančního majetku firmy. Firma nemůže mít peníze na účtech, když je kromě vlastního použití vydává i na půjčky jiným subjektům.

Naopak firma nemá žádné dlouhodobé pohledávky, což lze považovat za pozitivní, neboť tyto pohledávky představují vázanost finančních prostředků v neefektivní formě.

4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Čistý pracovní kapitál vypovídá o tom, z jaké části je oběžný majetek financován z dlouhodobých zdrojů. Získané hodnoty (viz Tab. 3.8) jsou ve všech letech kladné, společnost má tedy tzv. „finanční polštář“.

Obzvláště vysoké byly hodnoty ČPK v letech 2010 a 2011, jelikož výrazně stoupla hodnota OA. To bylo zapříčiněno v roce 2010 nárůstem jiných pohledávek z titulu poskytnutých půjček a v roce 2011 postoupením pohledávek. Jak nízké hodnoty vypočtených ukazatelů likvidity (viz Tab. 3.12) naznačují, firma by správně měla zvyšovat hodnotu oběžných aktiv. Tím by hodnoty ukazatelů likvidity byly vyšší a spadaly by do doporučených intervalů.

Hodnoty **čistých pohotových prostředků** vyšly ve všech letech záporné. Jelikož byly pro výpočet místo okamžitě splatných závazků použity závazky veškeré, vypovídající hodnota tohoto ukazatele se změnila. Navíc je možné tento ukazatel snadno ovlivnit zadržením nebo naopak dřívějším uskutečněním plateb (Sedláček, 2009).

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond nabýval nejvyšších hodnot v roce 2010 a 2011, což bylo způsobeno velkým množstvím OA.

4.4 Poměrová analýza

4.4.1 Ukazatele rentability

Pro zhodnocení situace podniku pomocí ukazatelů rentability byly vypočítány ukazatele ROA, ROE, ROCE, ROS a ROC.

Jak je z tabulky 3.9 patrné, ukazatel ROA (počítaný z výsledku hospodaření před zdaněním) má značně proměnlivý charakter a nelze z něho odvodit žádný trend. Vyplývá to z faktu, že ve firmě nezávisle na sobě kolísají hodnoty oběžných aktiv a zisk před zdaněním. Toto si lze vysvětlit snahou firmy o minimalizaci vlastního zisku v roce 2011 prostřednictvím daňové optimalizace (např. přes zvýšení mzdových nákladů bez souvislosti se zvýšením pojistného na sociální pojistné). V roce 2011 dosáhla rentabilita aktiv 6,78 %, což znamená, že z jedné koruny aktiv bylo vyprodukováno necelých 7 haléřů zisku před zdaněním.

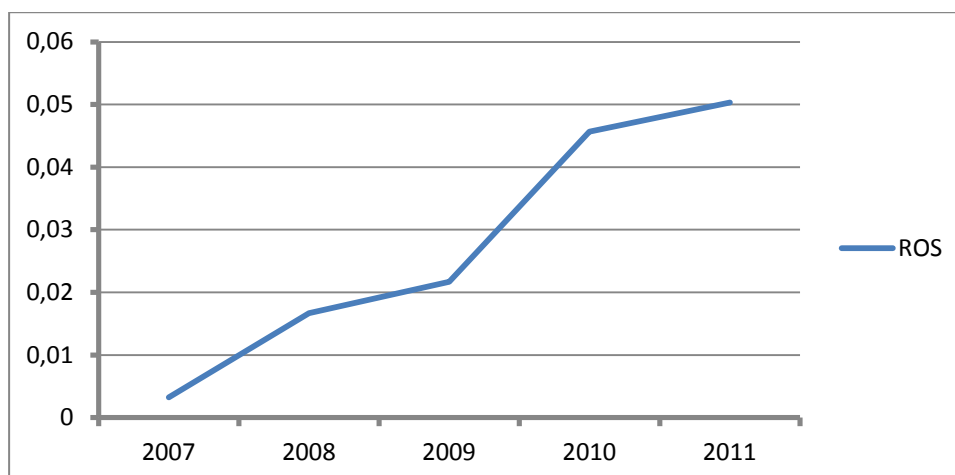
Podobně nepravidelný je vývoj ukazatele ROE (počítaný z výsledku hospodaření po zdanění). Ve všech letech je však možné vidět vysokou rentabilitu vlastního kapitálu, což svědčí o schopnosti firmy dosahovat zisku i s minimálním vlastním kapitálem. Hodnocení ukazatele ROE je důležitou součástí finanční analýzy, proto bude jeho podrobnější rozbor proveden u vyhodnocení Du Pontova rozkladu ROE.

Ukazatel ROCE dosáhl v roce 2010 téměř 109 %, v roce 2011 poklesl na hodnotu 33 %. Tato skutečnost byla způsobena především tím, že hodnota EBIT v roce 2010 dosahovala hodnoty více než dvakrát vyšší než v roce 2011. V roce 2011 totiž mzdové náklady stouply z 58 mil. Kč na 135 mil. Kč.

Pouze ukazatel rentability tržeb má stoupající tendenci (viz následující graf č. 4.1), což lze považovat za pozitivní trend. V roce 2011 dosáhla rentabilita tržeb hodnoty 5,03 %, což znamená, že z jedné koruny tržeb bylo možné vyprodukovat 5 haléřů zisku před zdaněním.

Ukazatel nákladovosti je opačným ukazatelem k ukazateli rentability tržeb ROS. ROC naopak v letech 2007 – 2011 postupně klesal, tudíž jedné koruny tržeb bylo dosaženo pomocí nižších nákladů.

Graf č. 4.1: Vývoj rentability tržeb



4.4.2 Ukazatele aktivity

Pro zhodnocení situace podniku pomocí ukazatelů aktivity byly vypočítány tyto ukazatele:

- obrat celkových, stálých aktiv a zásob,
- doba obratu zboží, pohledávek a závazků.

Obrat celkových aktiv vypovídá o schopnosti podniku získávat ze svého majetku tržby neboli, z pohledu pasiv, z vložených zdrojů další prostředky. Ukazuje tedy, kolik Kč tržeb připadá na 1 Kč majetku či kapitálu. Největšího obratu bylo docíleno v letech 2008 a 2010. V roce 2008 se společnosti podařilo dosáhnout vysoké hodnoty tržeb, přestože k nárůstu aktiv nijak zvlášť nedošlo (vliv otevření trhu), v roce 2010 dosáhla firma významných tržeb i přes nízké zásoby, téměř žádný hmotný majetek a při malé hodnotě pohledávek. Z ukazatele vyplývá, že v tomto roce se firma plně chopila příležitosti nabídnuté trhem a poptávkou po jejím produktu.

Obrat stálých aktiv od roku 2007 do roku 2009 stále stoupal. Příčinou bylo neustálé zvyšování tržeb i přes skutečnost, že hodnota dlouhodobého majetku vlivem odpisů neustále klesala (viz následující Tab. 4.1).

Tab. 4.1: Obrat stálých aktiv

	2007	2008	2009	2010	2011
tržby	126 987	292 012	245 500	2 010 124	1 170 268
stálá aktiva	12 307	8 711	5 092	19 585	38 528
obrat SA	10,32	33,52	48,21	102,64	30,37

Tento fakt svědčí o skutečnosti, že dlouhodobý majetek neslouží ve firmě bezprostředně k dosahování tržeb. Stálá aktiva jsou tvořena především zařízením a přístroji pro výzkum a vývoj. Roku 2010 dosáhl obrát SA nejvyšší hodnoty ze sledovaného období, a to 102,64. V tomto roce totiž společnost dosáhla velkého objemu tržeb. Roku 2011 obrát opět poklesl, jelikož tržby oproti roku 2010 klesly cca na polovinu, zatímco hodnota aktiv se téměř zdvojnásobila (společnost zařadila do užívání nové zařízení pro výzkum a vývoj pořízené z dotací).

Doba obrátu pohledávek udává, za kolik dní se průměrně přemění pohledávky v tržby. Ve zkoumané firmě se v letech 2007 až 2010 tento interval pohyboval mezi 43 až 65 dny. V roce 2011 vzrostla hodnota na 227 dní, což bylo způsobeno realizací rozsáhlých projektů, jejichž inkaso se událo až po té, co zákazník získal financování z banky

Doba obrátu závazků by obecně měla být delší než doba obrátu pohledávek. Tento princip se zkoumané firmě dařilo udržet od roku 2007 do roku 2009. V letech 2010 a 2011 byla DO pohledávek mnohem delší než DO závazků, jelikož, jak již bylo zmíněno, se jednalo o velké zakázky a odběratelé nebyli schopni sehnat dostatečné množství finančních prostředků na jejich úhradu.

4.4.3 Ukazatele zadluženosti

Z výsledných hodnot **ZÚFP** (viz Tab. 3.11) je zřejmé, že kromě roku 2007 by zvyšování podílu cizích zdrojů mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Hodnoty **ukazatele věřitelského rizika** (debt ratio) jsou ve všech letech velmi vysoké. Společnost je tedy téměř zcela financována z cizích zdrojů. Pokud by firma potřebovala získat dodatečné finanční prostředky, měla by zcela jistě problémy. V roce 2011 se zvýšila hodnota běžných bankovních úvěrů zhruba na 290 mil. Kč. Je obdivuhodné, že se společnosti podařilo zajistit úvěry i přesto, že pro věřitele byl tento akt velmi rizikový.

Jelikož je **koeficient samofinancování** (equity ratio) doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika, jsou jeho hodnoty ve sledovaných letech naopak velmi nízké. Přestože náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na kapitál cizí, nedoporučuje se, aby společnost byla financována cizím kapitálem v tak velké míře.

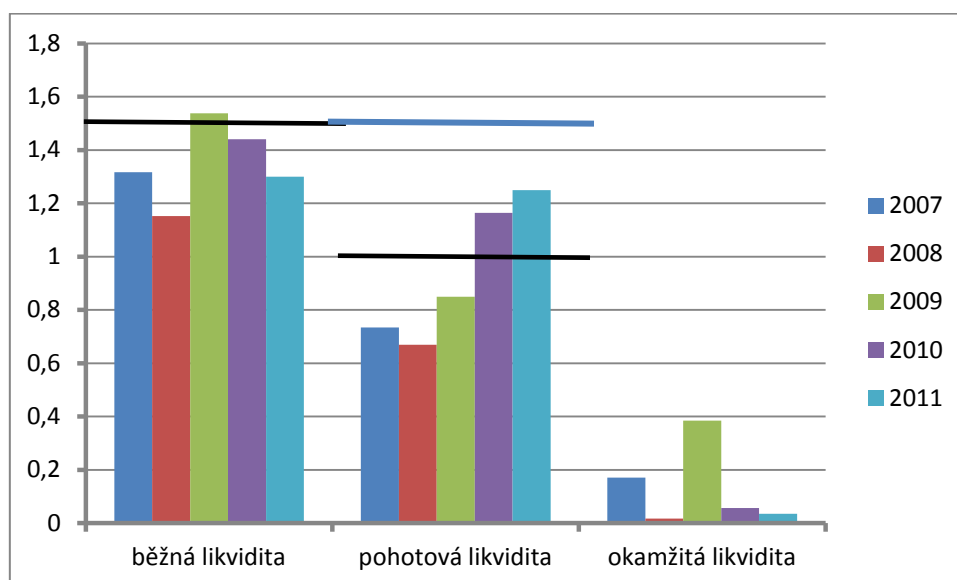
Ukazatel úrokového krytí je ve všech letech vyšší než 1. Dluhové zatížení je tedy pro firmu únosné, avšak v zahraničí jsou doporučovány hodnoty tohoto ukazatele alespoň vyšší než 3, což v této analyzované společnosti v roce 2007 není splněno.

4.4.4 Ukazatele likvidity

Hodnoty ukazatelů likvidity by se měly pohybovat v určitých rozmezích (viz ukazatele likvidity v teoretické části). Hodnoty zkoumané společnosti Solartec, s. r. o. jsou většinou velmi malé a do těchto intervalů nespádají, popřípadě se pohybují těsně nad jejich spodní hranicí – viz graf č. 4.2. Finanční prostředky tedy nejsou nadbytečně vázány v oběžných aktivech, zároveň se však společnost vystavuje riziku neschopnosti platit své běžné závazky, což může vést v konečném důsledku až k bankrotu.

Nízké hodnoty vypočtených ukazatelů likvidity (viz tabulka 3.12) naznačují, že firma by správně měla zvyšovat hodnotu finančního majetku. Tím by hodnoty ukazatelů likvidity byly vyšší a spadaly by do doporučených intervalů.

Graf č. 4.2: Hodnoty ukazatelů likvidity

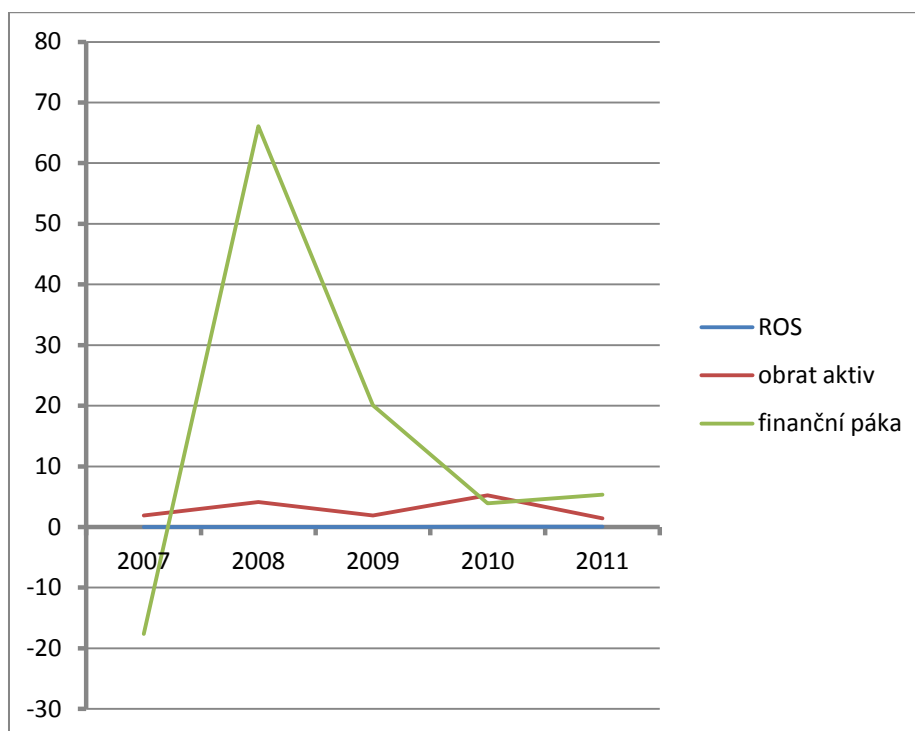


4.5 Analýza soustav ukazatelů

Z tabulky 3.9 lze vidět, že k největším změnám ukazatele ROE došlo v letech 2007 až 2009. Proto byly metodou postupných změn zjišťovány důvody, proč k takovým změnám došlo.

Z tabulky 3.14 je zřejmé, že na meziroční vzrůst ROE z roku 2007 na 2008 měl největší vliv ukazatel finanční páky, který v roce 2008 dosáhl hodnoty 66,1 (viz graf číslo 4.3). Na pokles ROE z roku 2008 na 2009 měl největší vliv pokles obratu aktiv (viz Tab. 3.15), ukazatel ROE však v roce 2009 také velmi ovlivnilo snížení hodnoty finanční páky.

Graf č. 4.3: Hodnoty dílčích ukazatelů



4.6 Analýza predikčních ukazatelů

4.6.1 Altmanův bankrotní model

V Tab. 3.16 lze vidět, že se podnik střídavě nachází v šedé zóně a v zóně prosperity. V letech 2007, 2009 a 2011 vyšly hodnoty Altmanova bankrotního modelu nižší než 2,9 (šedá zóna), oproti tomu v letech 2008 a 2010 hodnoty vyšší (zóna prosperity). Roku 2010 dosáhla hodnota modelu dokonce 6,74. Jak již bylo zmíněno v části aplikační, není tento ukazatel zcela vhodný pro použití v podmínkách České republiky. Pravděpodobnost bankrotu proto ještě bude zjišťována pomocí modelu IN95.

4.6.2 Model IN95 – Index důvěryhodnosti

Z Tab. 3.17 je patrné, že hodnoty modelu IN95 jsou kromě roku 2007 vyšší než 2, což indikuje finančně zdravý podnik, kterému by neměly hrozit existenční problémy.

Shrnutí

Tato část práce obsahuje vyhodnocení získaných informací z části předchozí. U ukazatelů není popis, jakou měly hodnotu v každém roce nebo o kolik procent se změnilo oproti roku předchozímu. Cílem bakalářské práce bylo zachytit trend jednotlivých položek nebo analyzovat příčiny, které způsobily výrazný skok či pokles dané položky. Tato část má

osnovu přibližně odpovídající předchozím dvěma částem – teoretické a aplikační, avšak ukazatele jsou spolu často propojeny a jeden slouží pro vysvětlení druhého. Dohromady by měly dávat přehled o finanční situaci podniku.

5 Závěr

Finanční analýza je významným prostředkem pro hodnocení finanční situace podniku. Umožňuje nejen zhodnotit firemní minulost, ale také poskytuje podklady pro rozhodování v budoucnosti. Je důležitá jak pro uživatele interní, tak i pro externí a podle cílového uživatele by měla být zpracovávána. Při provádění analýzy je neúčelné provádět FA celkovou, nýbrž je vhodnější vybrat si ty ukazatele, které poskytnou uživateli této analýzy přínosné informace.

Cílem této práce bylo zhodnocení finanční situace společnosti Solartec, s. r. o. v letech 2007 – 2011 pomocí vybraných metod finanční analýzy.

Práce byla rozdělena do tří stěžejních kapitol, přičemž první kapitola byla pojata jako část teoretická a jejím hlavním cílem bylo popsání jednotlivých vybraných metod a ukazatelů. Konkrétně se jednalo o horizontální a vertikální analýzu, analýzu rozdílových ukazatelů, poměrovou analýzu, analýzu soustav ukazatelů a analýzu predikčních ukazatelů. Druhá část obsahovala aplikaci popsaných metod, potřebná data byla získána z interních výkazů dané společnosti z let 2007 až 2011. V kapitole poslední byly interpretovány získané výsledky.

Po provedení finanční analýzy je zřejmé, že společnost nevyužívá k rozvoji podnikání stálá aktiva. Výhodou je nevázanost na nemovitý majetek a z toho vyplývající flexibilita, avšak na druhou stranu je nevýhodou, že společnost má horší základnu pro ručení bankám. Jako nejúspěšnější lze označit rok 2010, kdy provozní výsledek hospodaření vzrostl oproti roku 2009 více než čtrnáctinásobně. Rok 2010 je totiž označován jako tzv. „boom“ v odvětví a firma dokázala této příležitosti využít. Společnost Solartec, s. r. o. často podniká rizikové kroky v podnikání, avšak díky této skutečnosti se na rozdíl od jiných, podobně zaměřených společností, dokázala udržet na trhu.

V současnosti je význam finanční analýzy pro řadu podniků omezený, neboť řada z nich podléhá neustálým změnám okolí a snaží se „přežít ze dne na den“. Takovéto firmy dělají často svá rozhodnutí na základě podnětů z okolí a vedení by se jen těžko mohlo snažit vést firmu nějakým směrem na základě finančního rozboru. Pro společnosti, jejichž okolí by se dalo popsat jako stálé, a především pro externí uživatele, kterými jsou např. banky, má finanční analýza význam veliký. Například, jen těžko by mohlo být provedeno rozhodnutí o poskytnutí bankovního úvěru, aniž by pracovníci banky udělali rozbor finanční situace firmy.

Seznam použité literatury

Odborná literatura

BEŇOVÁ, Kamila. *Podnikové finance*. 1. vyd. Ostrava: Union, 2005. 129 s. ISBN 80-86764-27-3.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

SHIM, Jae K. and Joel G. SIEGEL. *Handbook of Financial Analysis, Forecasting, and Modeling*. 3rd edition. Chicago: CCHGroup, 2007. 493 s. ISBN 978-0-8080-1593-2.

Seznam zkratek

A	celková aktiva
CF	cash flow
č.	číslo
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPM	čistý peněžně-pohledávkový finanční fond
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČR	Česká republika
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před odečtením úroků a daní
EBT	zisk před zdaněním
FA	finanční analýza
OA	oběžná aktiva
obr.	obrázek
ROA	rentabilita celkových vložených aktiv
ROC	ukazatel nákladovosti
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
T	celkové tržby
tis.	tisíc
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisků a ztrát
ZÚFP	ziskový účinek finanční páky

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 10. 5. 2013

Hana Moravcová

Jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

Příloha č. 1 – Rozvaha společnosti

Příloha č. 2 – Výkaz zisků a ztrát společnosti

Příloha č. 3 – Výpočet rozdílových ukazatelů

Příloha č. 4 – Výpočet poměrových ukazatelů

Příloha č. 5 – Výpočet bankrotních model