

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

Finanční analýza podniku

Financial analysis of a company

DP – PE – KFÚ – 2006 35

Bc. DANA POTOCKÁ

Vedoucí práce: PhDr. Ing. Helena Jáčová, Ph.D., KFÚ

Konzultant: Ing. Radana Hojná, KFÚ
Ing. František Nový, Desko, a. s.

Počet stran: 79

Počet příloh: 4

Datum odevzdání: 13. května 2006

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala paní Ing. Radaně Hojně za pomoc, odborné rady a vstřícnost při konzultacích k vypracování diplomové práce.

Děkuji vedení společnosti Desko, a. s. za možnost vypracování diplomové práce. Zvláště pak děkuji panu Ing. Novému za odbornou spolupráci, cenné rady a trpělivost při všech konzultacích.

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Datum: 13. května 2006

Podpis:

Resumé

Tato diplomová práce je zaměřena na problematiku finanční analýzy společnosti Desko, a. s. Práce je rozdělena na dvě části: část teoretickou a část praktickou. V teoretické části je popsán základní význam finanční analýzy, její hlavní uživatelé a zdroje informací pro její vypracování. Dále je analyzována problematika nejčastěji používaných metod finanční analýzy. Klíčová pozornost je věnována analýze poměrových ukazatelů, pyramidovému rozkladu vybraného ukazatele, Altmanova modelu a Indexu „IN“. Praktická část je zaměřena na samotnou finanční analýzu společnosti Desko, a. s., provedenou za období 2002 – 2005 pomocí vybraných ukazatelů. Následuje pyramidový rozklad ukazatele ROE, Altmanův model a Index „IN“. Praktickou část uzavírá porovnání situace mezi jednotlivými středisky společnosti pomocí vybraných ukazatelů za rok 2005. Závěr diplomové práce obsahuje shrnutí a zhodnocení finanční situace daného podniku.

Summary

This thesis is focused on problems with a financial analysis of the Desko company, a. s. The thesis is divided into two parts: a theoretical part and a practical part. In the theoretical part, the importance of the financial analysis, the main users and the information sources are described. Furthermore, it is followed by an analysis of problems with the most frequent methods used for financial analysis. Special attention applies to an analysis of the financial ratios, pyramidal decomposition of chosen financial ratio, Altman's model and Index „IN“. The practical part is focused on the financial analysis of the Desko company, a. s. over the period 2002 – 2005 with an assistance of the chosen ratios. Next follows the pyramidal decomposition of ROE ratio, Altman's model and Index „IN“. The practical part is closed by comparison of the situation among single departments of the company with an assistance of chosen ratios in the year 2005. The conclusion of the thesis contains a summary of the financial situation of the company.

Klíčová slova

aktiva

aktivita

cash-flow

finanční analýza

likvidita

pasiva

pyramidový rozklad

rentabilita

rozvaha

souhrnný index

společnost

středisko

ukazatel

výsledovka

zadluženost

Keywords

assets

activity

cash-flow

financial analysis

liquidity

liabilities

pyramidal decomposition

profitability

balance

total index

company

department

ratio

statement of income

indebtedness

Obsah

Prohlášení	4
Resumé	5
Summary	6
Klíčová slova	7
Obsah	8
Seznam použitých zkratk a symbolů	10
1 Úvod	11
2 Finanční analýza a její význam	12
2.1 Uživatelé finanční analýzy.....	13
2.2 Přístupy k finanční analýze	15
2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu	16
2.3.1 Rozvaha	17
2.3.2 Výkaz zisku a ztráty (výsledovka)	22
2.3.3 Výkaz o peněžních tocích (cash-flow)	23
2.3.4 Vztahy mezi výkazy	25
3 Metody finanční analýzy	26
3.1 Elementární metody finanční analýzy	27
3.2 Analýza absolutních ukazatelů	29
3.2.1 Analýza trendů	30
3.2.2 Procentní rozbor	30
3.3 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů	31
3.3.1 Fondy finančních prostředků	31
3.3.2 Analýza cash-flow	34
3.4 Přímá analýza poměrových ukazatelů	35
3.4.1 Ukazatele rentability	36
3.4.2 Ukazatele likvidity	38
3.4.3 Ukazatele aktivity	40
3.4.4 Ukazatele zadluženosti	42
3.4.5 Ukazatele kapitálového trhu	44

3.5	Analýza soustav ukazatelů	45
3.5.1	Pyramidové soustavy ukazatelů	46
3.5.2	Souhrnné indexy hodnocení	48
4	Představení společností Desko, a. s.	51
4.1	Základní údaje	51
4.2	Historie společnosti	51
4.3	Strategie	51
4.4	Postavení na trhu	52
4.5	Rozdělení činnosti podle druhů	52
5	Aplikace vybraných ukazatelů finanční analýzy	53
5.1	Ukazatele rentability	53
5.2	Ukazatele likvidity	57
5.3	Ukazatele aktivity	59
5.4	Ukazatele zadluženosti	64
5.5	Ukazatele kapitálového trhu	68
5.6	Pyramidové rozklady	69
5.7	Souhrnné indexy hodnocení	73
6	Mezidivizové srovnání pomocí vybraných ukazatelů	76
6.1	Vybrané souhrnné finanční ukazatele	76
6.2	Vývoj vybraných ukazatelů v rámci jednotlivých středisek	78
7	Závěr	88
	Seznam použité literatury	90
	Seznam příloh	91

Seznam použitých zkratek a symbolů

△	změna	OKEČ	Oborová klasifikace ekonomických činností
%	procenta	ostat.	ostatní
→,⇒	z toho plyne	P	pasiva
>,<	je větší, je menší	popř.	popřípadě
+, -, :, *	plus, minus, děleno, krát	přeprac.	přepracované
=	je rovno	resp.	respektive
A	aktiva	ROA	rentabilita úhrnných vložených prostředků
a. s.	akciová společnost	ROE	rentabilita vl. kapitálu
aj.	a jiné	ROS	rentabilita tržeb
aktual.	aktualizované	rozšř.	rozšířené
apod.	a podobně	s.	strana
atd.	a tak dále	SA	stálá aktiva
BÚ	běžný účet	Sb.	sbírka
celk.	celkový	spotř. mat.	spotřeba materiálu
CF	cash-flow	T	daňová sazba
CK	cizí kapitál	tis.	tisíc
CP	cenné papíry	tj.	to je
CZ	cizí zdroje	tzn.	to znamená
č.	číslo	tzv.	tak zvaně
čas.	časové	viz.	k vidění
ČPK	čistý pracovní kapitál	VK, vl. k.	vlastní kapitál
ČPP	čisté pohotové prostředky	vl.	vlastní
ČR	Česká republika	vyd.	vydání
dl.	dlouhodobý	výkon.	výkonová
doplň.	doplněné	Z	Z-score model
DPH	daň z přidané hodnoty	Z1	zadluženost 1
EAT	HV za účetní období	Z3	celková zadluženost
EBIT	zisk před úroky a zdaněním	zb.	zboží
EBITDA	zisk před úroky, odpisy a zdaněním		
EBT	zisk před zdaněním		
EIM	elektroinstalační materiál		
EPS	čistý zisk na akcii		
event.	eventuálně		
hm.	hmotný		
HV	hospodářský výsledek		
IN	index důvěryhodnosti		
Kč	Korun českých		
kr.	krátkodobý		
ks	kusy		
maj.	majetek		
NÁ	náklady		
např.	například		
nehm.	nehmotný		
OA	oběžná aktiva		

1 Úvod

Význam finanční analýzy jako jednoho z nástrojů finančního řízení podniku v poslední době značně vzrostl. Finanční analýza umožňuje určit finanční zdraví podniku, jeho silné a slabé stránky a je také východiskem pro tvorbu budoucích rozhodnutí. „Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku.“¹ O tyto výsledky se z různých důvodů zajímají i další subjekty, jako jsou např. věřitelé, potenciální investoři nebo zaměstnanci.

Každý ekonomický subjekt, který chce uspět mezi velkým počtem svých konkurentů, by měl neustále monitorovat a vyhodnocovat svou činnost a dosažené výsledky. Důvodem je potřeba neustále se přizpůsobovat dynamicky se měnícím podmínkám trhu. Své chování a jeho případné změny by proto měl pečlivě zvažovat, aby tím neohrozil svou pozici na trhu. Jakékoli finanční rozhodování managementu tedy musí být podloženo finanční analýzou, na jejíchž výsledcích je založeno řízení majetkové i finanční struktury podniku, investiční a cenová politika, řízení zásob atd.

Nad těmito a mnoha dalšími otázkami souvisejícími s danou problematikou se zamýšlím ve své diplomové práci, která je zaměřená na finanční analýzu podniku.

V teoretické části je uveden základní význam finanční analýzy, její hlavní uživatelé a zdroje informací pro její zpracování. Dále jsou popsány nejčastěji používané metody finanční analýzy – hlavně analýza poměrových ukazatelů, pyramidové soustavy ukazatelů, Altmanův model a Index „IN“.

V praktické části je provedena analýza dané situace ve společnosti Desko, a. s. ve sledovaném období (od roku 2002 do roku 2005) a zhodnocení jejího vývoje pomocí vybraných poměrových ukazatelů. Na závěr je provedeno celkové posouzení finanční situace podniku Desko, a. s.

¹ VALACH, J., aj. *Finanční řízení podniku*. 2. aktual. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 1999. S. 91. ISBN 80-86119-21-1.

2 Finanční analýza a její význam

Finanční analýza představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Je úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích (cash-flow). Finanční účetnictví je zde chápáno jako nástroj, který shromažďuje, eviduje, třídí a dokumentuje údaje o hospodaření podniku.

Účetnictví a účetní výkazy by měly uspokojovat potřeby finančního řízení manažerů a jejich rozhodování. Nedostatkem účetních informací je však to, že zobrazují informace z minulosti a neobsahují výhledy do budoucnosti. Poskytují údaje momentálního typu, v podobě převážně stavových absolutních veličin uváděných k určitému datu, resp. tokových veličin za určité období, které mají samy o sobě malou vypovídací schopnost. Souhrnné výstupy neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku, o jeho silných a slabých stránkách, nebezpečích, trendech a celkové kvalitě hospodaření.

K překonání těchto nedostatků se proto využívá finanční analýza, která představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku. Poměruje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost. Umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá rozhodnutí.

Účelem a smyslem finanční analýzy je provést diagnózu finančního hospodaření podniku, podchytit všechny jeho složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit blíže některou ze složek finančního hospodaření, jako je například rentabilita, zadluženost, likvidita apod. Dále slouží především k poskytnutí objektivního pohledu na potenciální růst podniku a zhodnocení jeho míry zranitelnosti, k identifikaci rizik plynoucích z jeho dosavadního fungování, jako odhad reálných očekávání a posouzení míry adaptability a flexibility. Cílem finanční analýzy je tedy poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které

by mohly v budoucnu vést k problémům a determinovat silné stránky, na kterých by podnik mohl stavět. [10]

Finanční analýzu lze rozdělit na analýzu interní a analýzu externí. Hlavní rozdíl mezi nimi je v dostupnosti podkladů pro analýzu. Externí finanční analýza využívá dat z běžně dostupných podkladů, které o sobě společnost zveřejňuje – např. z rozvahy, výsledovky, výkazu cash-flow a z dalších informací, které publikuje ve výroční zprávě, na tiskových konferencích apod. Poskytuje tedy hrubou představu o celé společnosti, ale i důležité informace pro externí subjekty – banky, investory a obchodní partnery. Cílem této finanční analýzy iniciované zvenčí může být např. určení a ohodnocení kredibility společnosti anebo jejího investičního potenciálu.

Interní finanční analýza čerpá z dat, která jsou tajná a veřejnosti nepřístupná. Jsou dostupná pouze zaměstnancům a vedení společnosti. Tato analýza pro potřeby podniku je zaměřena na zjištění likvidity společnosti nebo na zevrubné zhodnocení jejích minulých výsledků. [1]

2.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace získané finanční analýzou slouží především vlastníkům a manažerům, jejichž cílem je včas zjistit problémy, které by mohly v budoucnu ohrozit činnost podniku. Finanční zdraví podniku však zajímá i další ekonomické subjekty, s kterými daný podnik během své činnosti přichází do styku.

Všichni uživatelé finanční analýzy mají jedno společné – potřebují vědět, aby mohli řídit. Na jejich potřeby jsou také orientovány výstupy prováděných finančních analýz.

Management – vyžaduje informace pro krátkodobé a především dlouhodobé finanční řízení podniku. Znalost finanční situace jejich podniku jim umožňuje správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální výše a struktury majetku včetně výběru vhodných zdrojů jejího krytí, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku (popř. při úhradě ztráty), při ocenění podniku apod. Finanční analýza odhalující silné a slabé stránky finančního hospodaření

podniku umožňuje managementu přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr a finanční plán.

Investoři :

- 1. Vlastníci podniku (akcionáři popř. společníci)** – chtějí se ujistit, že jsou jejich peněžní prostředky vhodně uloženy a že je podnik dobře řízen (→ výsledky činnosti top-managementu podniku jsou srovnatelné s úrovní obdobných podniků). Dále mají zájem o rentabilitu (výnosnost), stabilitu a likviditu podniku, o disponibilní zisk, na němž ve většině případů závisí výše jejich dividend, a v neposlední řadě o to, zda je podnik perspektivní. Informace z finanční analýzy využívají pro oceňování podniku v případě jeho prodeje, likvidace, fúze, akvizice apod.
- 2. Držitelé úvěrových cenných papírů podniku (obligací, zástavních listů aj.)** – mají zájem zejména o likviditu a finanční stabilitu podniku v horizontu splatnosti dluhu (zda jim bude jejich cenný papír splacen včas a v dohodnuté výši).
- 3. Potenciální investoři** – zvažují, zda je možné umístit svoje volné peněžní prostředky do daného podniku a potřebují si ověřit, zda je takové rozhodnutí správné.

Obchodní partneři :

- 1. Dodavatelé (obchodní věřitelé)** – na základě znalosti finanční situace potenciálních zákazníků si vybírají své obchodní partnery (odběratele), u kterých sledují zejména likviditu a solventnost (schopnost hradit splatné závazky), u dlouhodobých partnerů pak dlouhodobou solventnost a stabilitu, podle níž posuzují možnosti zajištění.
- 2. Odběratelé (zákazníci)** – podle výsledků finanční analýzy si vybírají své dodavatele. Kladou důraz na stabilitu podniku a zejména při dlouhodobých kontraktech na schopnost dodavatelů dostát svým obchodním závazkům.

Zaměstnanci – mají zájem o finanční a celkovou stabilitu podniku z hlediska jistoty zaměstnání a mzdové a sociální perspektivy.

Banky – žádají od potenciálního dlužníka co nejvíce informací o jeho finančním stavu, aby se správně rozhodly o poskytnutí (či prodloužení) úvěru. Dále si ověřují, zda podnik může nabídnout odpovídající záruky za úvěr a zda ho bude schopen splácet za stanovených podmínek. Pokud by nebyl schopen dostát svým úvěrovým závazkům, mají zájem o ocenění podniku např. formou likvidační hodnoty. V některých případech peněžní ústavy váží své úvěrové podmínky na vybrané finanční ukazatele (např. na dlouhodobou solventnost).

Státní orgány – potřebují finanční informace pro mnohé účely: pro státní statistiku, kontrolu plnění daňových povinností, pro privatizační záměry, monitorování vládních politik, pro kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomoci státu apod.

Analytici, daňoví poradci a účetní znalci – mají zájem o co nejširší aspekty finančního hospodaření podniku, aby správně odhalili nedostatky a doporučili postupy k nápravě.

Konkurenti – mají zájem o finanční informace, které jsou srovnatelné s jejich vlastními hospodářskými výsledky. Jedná se zejména o ukazatele rentability, o ziskovou marži, velikost ročních tržeb, solventnost, o výši a hodnotu zásob a dobu jejich obratu apod.

Burzovní makléři – potřebují znát (a to dokonce průběžně) celkové finanční výsledky podniku, aby byli úspěšní při obchodování s cennými papíry a volbě skladby portfolia.

Ostatní uživatelé, veřejnost obecně – mají zájem o finanční situaci podniků z různých důvodů – např. sledují, zda podnik neprovádí činnosti, které jsou v rozporu s ochranou životního prostředí, starají se o rozvoj svého regionu, sledují celkové ekonomické trendy, vývoj zaměstnanosti apod. Nejširší veřejnost se obvykle zajímá o zveřejňování finančních informací a analýzy těch společností, které jsou kótovány na burze a po jejichž akciích bývá výrazná poptávka. [4, 8]

2.2 Přístupy k finanční analýze

Obvykle se rozlišují 2 základní přístupy k finanční analýze:

- **fundamentální analýza** – provádí rozbory založené na znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků (nejen provozovatelů, ale i přímých účastníků ekonomických procesů), na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a jejich trendy. Zpracovává tedy spíše údaje kvalitativního charakteru, a pokud využívá kvantitativní informace, odvozuje zpravidla své závěry bez použití algoritmizovaných postupů.
- **technická analýza** – opírá se o použití matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) ekonomickým posouzením výsledků. [5, 8]

Oba přístupy k finanční analýze mají svá pozitiva i negativa. Je však zřejmé, že oba typy se navzájem doplňují a nejlepších výsledků lze dosáhnout jejich kombinací. Užití a interpretace jen fundamentální nebo technické analýzy neposkytuje klíčové informace o skutečné finanční situaci podniku a jeho budoucím vývoji.

V současné době se výraz finanční analýza používá pro technickou analýzu, konkrétně pro analýzu dat získaných z účetních výkazů. Z tohoto důvodu bude v této práci uplatněna technická analýza jako východisko posouzení úspěšnosti podniku. [7]

2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Při hodnocení finanční situace podniku prostřednictvím finanční analýzy a při finančním rozhodování můžeme data čerpat z mnoha informačních zdrojů. Aby měla jakákoliv analýza smysl, je nutné vždy zajistit spolehlivost a srovnatelnost vstupních dat. Ta by měla být zjišťována zásadně podle stejné metodiky a ve srovnatelných obdobích. Mohou to být data finanční i nefinanční, kvantifikovatelná i nekvantifikovatelná. Jejich kombinací můžeme rozlišit tři hlavní skupiny informačních zdrojů:

1. finanční zdroje informací:

- účetní výkazy finančního účetnictví a výroční zprávy,
- vnitropodnikové účetní výkazy,

- předpovědi finančních analytiků a managementu podniku,
- burzovní zpravodajství,
- kurzovní lístky, vývoj úrokových sazeb,
- mediální ekonomické zpravodajství.

2. kvantifikovatelné nefinanční informace:

- podniková statistika a další podnikové evidence (personální, výrobní apod.),
- prospekty, interní směrnice,
- oficiální ekonomická statistika.

3. nekvantifikovatelné informace:

- zprávy vedoucích pracovníků, auditorů,
- komentáře manažerů,
- komentáře odborného tisku,
- nezávislá hodnocení a prognózy,
- odhady různých analytiků.

[8]

Finanční analýza čerpá především z dat externích účetních výkazů, které jsou podle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, součástí tzv. účetní závěrky. Je v nich skryt ohromný informační potenciál. Rozhodujícími výkazy pro potřeby finanční analýzy jsou:

- 1. rozvaha (balance),**
- 2. výkaz zisku a ztráty (tzv. výsledovka),**
- 3. výkaz o peněžních tocích (cash-flow).**

Pro své potřeby může finanční analýza využít i údajů z vnitropodnikových účetních výkazů, a to k podrobnějším podnikovým rozborům.

2.3.1 Rozvaha

Z pohledu finanční analýzy je nejdůležitějším zdrojem informací rozvaha (balance). „Rozvaha zachycuje stav majetku v podniku (aktiv) na jedné straně a zdrojů jeho krytí na

straně druhé (pasiv) k určitému datu v peněžním vyjádření.“² Podává tedy písemný přehled o momentální finanční situaci podniku.

Na levé straně rozvahy jsou aktiva podniku (majetek, kterým podnik disponuje). Jedná se o vložené prostředky, které vznikly na základě minulých rozhodnutí a od nichž se očekává, že budou podniku přinášet určitý ekonomický efekt. Pravá strana rozvahy ukazuje zdroje krytí majetku (kapitál), ze kterých byly jednotlivé majetkové části pořízeny. Jedná se o pasiva podniku, tzn. co podnik dluží jiným ekonomickým subjektům a vlastní kapitál. Dluhy můžeme označit jako stávající závazky podniku, které vznikly v minulosti a které budou naopak v budoucnosti ekonomický efekt dosažený zapojením aktiv do podnikatelské činnosti snižovat. [3]

Rozvaha se sestavuje minimálně jednou ročně, nejčastěji k poslednímu dni účetního období (31. 12.), často se však sestavují bilance čtvrtletní, event. měsíční.

Rozvaha podniku tedy zachycuje tři hlavní části:

- aktiva (majetek),
- pasiva (cizí kapitál),
- vlastní kapitál.

[10]

Majetková struktura podniku

Majetková struktura podniku představuje podrobnou strukturu aktiv podniku. Aktiva lze třídit do dvou základních skupin:

1. na **stálá** (dlouhodobá, fixní, neoběžná), která podnik využívá dlouhou dobu,
2. a **oběžná** (krátkodobá), která jsou v podniku méně než 1 rok.

I v rámci těchto skupin jsou aktiva dále členěna podle doby jejich upotřebitelnosti, event. rychlosti a obtížnosti jejich konverze v peněžní prostředky, aby bylo možné uhradit splatné

² SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a. s., 2000. S. 36. ISBN 80-7265-027-0.

závazky. To znamená, že jsou řazena za sebou počínaje těmi, která jsou vázána nejdéle (tj. jsou nejméně likvidní), až po ta, která jsou vázána jen krátce (tj. jsou nejvíce likvidní).

V ČR lze – v nejužším slova smyslu – majetkovou strukturu podniku charakterizovat takto:

1. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál

2. Stálý majetek (aktiva)

- Dlouhodobý nehmotný majetek
- Dlouhodobý hmotný majetek
- Finanční majetek (investice) dlouhodobé povahy

3. Oběžný majetek (aktiva)

- Zásoby
- Pohledávky dlouhodobé
- Pohledávky krátkodobé
- Vklady v bance
- Peněžní prostředky v hotovosti

4. Ostatní majetek (aktiva)

- Náklady příštích období
- Příjmy příštích období aj.

[10]

Tato forma zobrazení není standardní, ale jedná se o zestručněný přehled sestavený z agregovaných položek. Standardní forma majetkové struktury podniku je pro účely finanční analýzy příliš podrobná, a proto nemá smysl se jí zabývat.

Struktura majetku je ovlivněna těmito faktory:

- 1. Technická náročnost výroby** – ovlivňuje podíl stálého hmotného majetku, má obvykle za následek vyšší podíl nehmotného i hmotného majetku ve formě patentů, licencí, know-how, softwaru.
- 2. Stupeň rozvinutosti peněžního a kapitálového trhu** – v našich podmínkách se tento trh teprve rozvíjí, proto je podíl finančního majetku (dlouhodobého i krátkodobého) na celkovém majetku mnohem nižší, než je tomu v rozvinuté tržní ekonomice. Rozvoj peněžního a kapitálového trhu (finanční inovace) má za následek daleko větší pestrost finančního majetku v bilancích podniku.

- 3. Konkrétní ekonomická situace podniku a orientace jeho hospodářské politiky**
- některé podniky prosazují zvyšování rentability podniku pomocí růstu zisku na jednotku tržeb. To vede k tlaku na snižování nákladů díky zavádění nových technologií a projevuje se v růstu podílu fixního majetku. Jiné preferují politiku zvyšování rentability zejména prostřednictvím zrychlování obratu vloženého majetku i na úkor snížení rentability tržeb. Management těchto podniků se spíše snaží o zvýšení podílu oběžného majetku než fixního a tím i o rychlejší obrat celkového majetku (rychlost obratu oběžného majetku je daleko vyšší než majetku fixního). [10]

Finanční struktura podniku

V pasivech rozvahy je zachycena finanční struktura podniku, která představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho majetek (tj. z jakých zdrojů jsou financována podniková aktiva).

Základním třídícím kritériem na straně zdrojů (pasiv) je jejich vlastnictví. Z hlediska tohoto kritéria rozlišujeme zdroje:

- **vlastní,**
- **cizí.**

Finanční struktura podniku v ČR zachycuje v nejužším pojetí rozvahy tyto položky:

1. Vlastní kapitál

- Základní kapitál
- Kapitálové fondy
- Fondy ze zisku
- Hospodářský výsledek minulých let (nerozdělený zisk minulých let)
- Hospodářský výsledek účetního období (zisk běžného období)

2. Cizí zdroje

- Rezervy
- Dlouhodobé závazky
- Krátkodobé závazky

- Bankovní úvěry a výpomoci

3. Ostatní pasiva

- Výdaje příštích období

- Výnosy příštích období aj.

[10]

Stejně jako pro předcházející rozdělení majetku podniku i zde platí, že se jedná o zestručněný přehled zdrojů podnikatelského subjektu, který dostatečně vyhovuje potřebám finanční analýzy.

Důležitým hlediskem určujícím finanční strukturu je velikost podnikového kapitálu. Ta závisí na třech faktorech:

- velikost podniku (čím větší podnik, tím větší množství kapitálu),
- stupeň robotizace, automatizace a mechanizace (čím rozsáhlejší použití techniky, tím větší množství kapitálu),
- organizace odbytu (společnost s vlastní distribuční sítí vyžaduje větší množství kapitálu).

V rámci finanční struktury podniku je třeba posuzovat a analyzovat poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. K tomu slouží ukazatel zadluženosti, který určuje podíl celkových dluhů (krátkodobých i dlouhodobých) k celkovému majetku (kapitálu). Patří k ukazatelům, které charakterizují úroveň financování.

Posuzování poměru vlastního a cizího kapitálu je významným problémem formování finanční struktury podniku. Tento poměr vychází především z nákladů spojených se získáním příslušného druhu kapitálu. Tyto náklady závisí na:

- době splatnosti kapitálu: čím je doba splatnosti delší, tím je cena kapitálu vyšší,
- systému zdanění podniku: např. úroky z úvěru jsou odčitatelnou položkou pro zdanění zisku, dividendy nikoliv → cena cizího kapitálu pro podnik se snižuje a tím podporuje jeho širší využití (nesmí se tím však narušit finanční rovnováha podniku),
- stupni rizika, které podstupuje věřitel (investor): čím je riziko dodavatele kapitálu větší, tím vyšší cenu za daný kapitál požaduje,

- hledisku jejich rizikivosti pro uživatele.

[10]

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že míra zadluženosti ovlivňuje náklady na pořízení celkového kapitálu podniku a tím i jeho tržní hodnotu.

Použitý kapitál pro financování majetku by měl dále odpovídat stupni likvidity jednotlivých druhů majetku (tj. stupni jejich převoditelnosti na peněžní prostředky). Rychle převoditelná aktiva (zejména oběžný majetek) by měla být kryta krátkodobými závazky a naopak dlouhodobá aktiva (zejména fixní majetek) je účelné financovat dlouhodobým kapitálem, vlastním i cizím.

Při formování své finanční struktury musí tedy podnik brát v úvahu celou řadu výše uvedených faktorů, které často působí protichůdně. Přesto lze z teoretického hlediska za optimální finanční strukturu považovat takové rozložení kapitálu, které je spojeno s minimalizací veškerých nákladů na jeho pořízení a které je zároveň v souladu s předpokládaným vývojem tržeb a zisku a v souladu s majetkovou strukturou podniku.

2.3.2 Výkaz zisku a ztráty (výsledovka)

„Výkaz zisku a ztráty slouží ke zjišťování výše, způsobu tvorby a složek hospodářského výsledku.“³ Samotnou podstatu tohoto účetního výkazu tvoří výsledek hospodaření, který můžeme vyjádřit vztahem:

- **Výnosy (tržby) – Náklady = Hospodářský výsledek (zisk/ztráta) (1)**

Výkaz zisku a ztráty vypovídá o tom, co se v podniku dělo během určitého hodnoceného období a jak byl podnik úspěšný z hlediska využívání majetku a zdrojů, které měl v tomto období k dispozici. Vyjadřuje tedy, jaký efekt (hospodářský výsledek) byl dosažen.

³ SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a. s., 2000. S. 58. ISBN 80-7265-027-0.

Výkaz zisku a ztráty zachycuje činnost podniku z hlediska nákladů a výnosů, což jsou veličiny tokové (nikoliv stavové, které zachycuje rozvaha). Jednotlivé položky však nezkoumáme z hlediska jejich krátkodobosti nebo dlouhodobosti, ale z pohledu činnosti, ke které se náklady nebo výnosy vztahují.

Výkaz zisku a ztráty se skládá z několika částí. Od roku 1993 má základní uspořádání, které lze označit jako stupňovité. Hospodářský výsledek se tak zjišťuje odděleně za činnost provozní, finanční a mimořádnou. [3]

Odečtením provozních nákladů od provozních výnosů získáme provozní hospodářský výsledek. Ten nám řekne, jestli je základní činnost podniku zisková nebo ztrátová. Pokud již zde vzniká záporná hodnota, je vždy důvod k hlubší analýze příčin tohoto stavu. Rozdíl finančních výnosů a finančních nákladů tvoří hospodářský výsledek z finančních operací. U poměrně velké části českých podniků je tento výsledek záporný, neboť rozhodující položkou jsou zde nákladové úroky. Součet provozního HV a HV z finančních operací pak tvoří **hospodářský výsledek z běžné činnosti**, což je hrubý hospodářský výsledek, který podléhá zdanění. Třetí složkou z hlediska tvorby hospodářského výsledku je mimořádný hospodářský výsledek, který získáme rozdílem mimořádných výnosů a mimořádných nákladů. Tento výsledek hospodaření vzniká z činností podniku, které se vyskytují mimořádně, tj. nahodile nebo neobvykle. Sečteme-li čistý HV za běžnou činnost a mimořádný HV (rovněž po zdanění), získáme **HV za účetní období**. [2]

Výkaz zisku a ztráty by měl být sestavován na základě **akruálního principu** (tj. věcné a časové shody nákladů s výnosy). V případě **věcné shody** nákladů a výnosů se jedná o to, že se HV zjišťuje porovnáním nákladů a výnosů, které jsou vztaženy k danému časovému intervalu, nikoliv k prodávaným produktům (výkonům). V případě **časové shody** nákladů a výnosů s daným obdobím je základní myšlenkou to, že se jako výnosy či náklady neuznávají všechny v tomto období uskutečněné transakce, ale pouze ty, které se k tomuto období vážou. [8]

2.3.3 Výkaz o peněžních tocích (cash-flow)

Výkaz zisku a ztráty neříká nic o skutečných reálných příjmech či výdajích, ale zachycuje různé kategorie výnosů, nákladů a zisku v období jejich vzniku (princip aktuálního účetnictví). Vzniká tak obsahový i časový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Podnik může vykazovat zisk, ale jeho peněžní příjmy a stav peněžních prostředků jsou podstatně odlišné. Proto je nutné pro řízení a ovlivňování finanční situace pohlížet na podnik prostřednictvím peněžních příjmů a výdajů, stavu peněžních prostředků a jejich dynamiky. K tomu slouží výkaz o peněžních tocích (cash-flow).

Výkaz cash-flow vypovídá o pohybu peněžních prostředků podniku (jejich přírůstku a úbytku) za určité období v souvislosti s jeho ekonomickou činností. Zachycuje tedy příjmy a výdaje, kde peněžní prostředky vznikly a jak byly podnikem využity. Účelem výkazu cash-flow je jednak popsat vývoj finanční situace za sledované období, jednak identifikovat příčiny změn ve finanční pozici podniku. Stejně jako výkaz zisku a ztráty zobrazuje veličiny označované jako tokové. Dále slouží především pro posouzení likvidity podniku. [3]

Metody sestavení výkazu cash-flow

Pro sestavení výkazu cash-flow lze použít buď přímou metodu, nebo některou z metod nepřímých.

Přímá metoda

Přímá metoda v zásadě spočívá ve sledování příjmů a výdajů podniku za dané období. Toto sledování je možné provádět i dodatečně, např. analýzou účtů peněžních prostředků (pokladna, běžný účet) vedených v hlavní knize účetnictví. Pro praktické použití je však toto řešení zbytečně náročné, proto se volí některá z metod nepřímých.

Nepřímá metoda

Existuje několik nepřímých metod. Tyto metody spočívají:

- v odvození z rozvahových a výsledkových položek (resp. operací), které se vztahují k peněžním prostředkům,

- v úpravě výsledku hospodaření.

V případě odvození z rozvahových a výsledkových položek je pro sestavení výkazu potřeba výsledovka za běžné účetní období, počáteční a konečná rozvaha účetního období. Z počáteční a konečné rozvahy pak zjišťujeme změny rozvahových položek. V případě úpravy hospodářského výsledku je základem zjišťování hospodářský výsledek za běžné období z výsledovky. Pomocí úprav pak dochází k jeho převodu na peněžní tok. Z dlouhodobého hlediska se jedná o to, že náklady se přemění na peněžní výdaj a výnosy na příjem. HV se tak stane potenciálním peněžním tokem. Tento způsob zjišťování peněžního toku je oproti předchozímu jednodušší, neposkytuje však přehled o dílčích peněžních tocích, z nichž se celkový peněžní tok skládá. [8]

V praxi tedy rozlišujeme různé kategorie cash-flow, které se liší svým obsahem. Jednotlivé části jsou:

1. **Cash-flow z provozní činnosti**
2. **Cash-flow z investiční činnosti**
3. **Cash-flow z finanční činnosti**

V některých případech se ještě v rámci cash-flow z provozní činnosti vyděluje cash-flow ze samofinancování. [10]

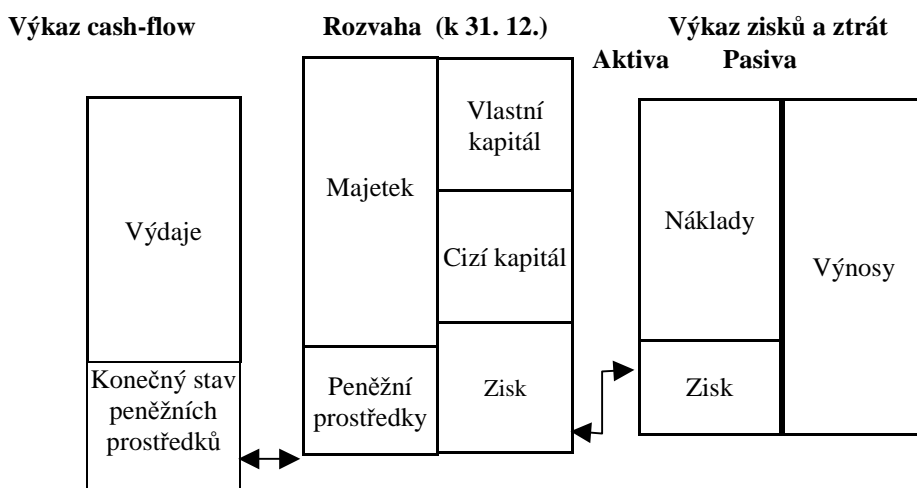
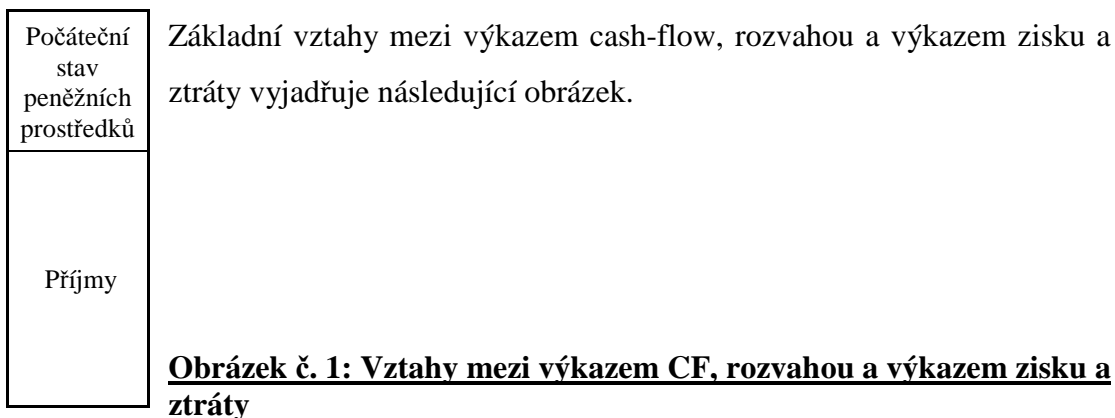
2.3.4 Vztahy mezi výkazy

Rozvaha (bilance) je základním účetním výkazem a ostatní výkazy vznikly oddělením z rozvahy za účelem podrobnějšího zjišťování. Podává písemný přehled o majetku podniku a jeho zdrojích k určitému datu.

Výsledovka slouží ke zjišťování výše, způsobu tvorby a složek hospodářského výsledku.

Výkaz cash-flow zachycuje činnost podniku z hlediska příjmů a výdajů peněžních prostředků.

Vzájemnou vazbou rozvahy a výsledovky je hospodářský výsledek (zisk nebo ztráta), vazbou rozvahy a přehledu o peněžních tocích je bilance příjmů a výdajů.



Zdroj: KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a doplň. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. S. 62. ISBN 80-7179-529-1.

3 Metody finanční analýzy

V současné době existuje široká škála metod a výpočtů, které slouží k posouzení finančního zdraví podniku. Finanční analýza potřebuje velké množství dat různé povahy a z různých zdrojů. Jednotlivá data získaná z účetních výkazů je možné zpracovat do řady ukazatelů finanční analýzy. Podle nástrojů, které slouží k výpočtu těchto ukazatelů, se používají následující metody:

1. elementární (základní) metody,

2. vyšší metody.

Elementární metody finanční analýzy

V běžné analytické praxi jsou značně rozšířeny a také nejčastěji užívány elementární metody finanční analýzy. Tyto metody jsou založeny na základních aritmetických operacích s ukazateli, tj. při výpočtu vystačíme s elementární matematikou a procentním počtem. Elementární metody pracují s tzv. ukazateli, což mohou být buď přímo položky účetních výkazů, popř. údaje z jiných zdrojů (např. z evidence zaměstnanců,...) a nebo ty samé údaje odvozené na základě elementárních matematických operací. Výhodou těchto metod je, že jsou pro uživatele nejjednodušší a nenáročné na početní zpracování.

Vyšší metody finanční analýzy

Vyšší metody se od elementárních metod liší především náročností na matematické úvahy a postupy při finanční analýze. Vyšší metody lze rozdělit do dvou skupin:

1. **matematicko-statistické metody** (např. bodové a intervalové odhady ukazatelů, regresní a korelační analýza, analýza rozptylu,...) – jsou náročnější a postihují více souvislostí mezi zkoumanými veličinami, nezaručují tím však větší úspěšnost zkoumání (záleží na kvalitě zkoumaných dat, způsobu zpracování a znalosti samotné podstaty metod),
2. **nestatistické metody** (např. metody založené na teorii matných množin, expertní systémy, neuronové sítě,...) – jejich zavádění do praxe ve finanční analýze je velmi rychlé, zaručují určité výhody na kapitálových trzích. [8]

Použití vyšších metod je vhodné u specializovaných podniků, kde se vzájemně doplňují s metodami elementárními a tím zvyšují vypovídací schopnost zpracovávaného souboru. Pro účely této práce bude plně dostačující věnovat se pouze metodám elementárním.

3.1 Elementární metody finanční analýzy

Jak již bylo uvedeno, existuje široká paleta ukazatelů, se kterými pracuje finanční analýza. Tyto ukazatele lze třídit do několika kategorií podle určitých hledisek:

1. podle vztahu k účetním výkazům

- ukazatele rozvahové,
- ukazatele výsledkové,
- ukazatele peněžních toků,
- ukazatele mezivýkazové,
- ostatní.

2. podle způsobu charakteristiky jevu

- extenzivní (objemové), které přinášejí informaci o rozsahu,
- intenzivní (relativní), které charakterizují míru využití extenzivních ukazatelů podnikem, ukazují sílu nebo rychlost změny těchto ukazatelů.

3. podle matematického způsobu výpočtu

- absolutní,
- rozdílové,
- poměrové,
- procentní.

4. podle času

- ukazatele (veličiny) stavové,
- ukazatele (veličiny) tokové.

[8]

Výše uvedené rozdělení ukazatelů můžeme zobrazit i do obrázku č. 2 uvedeného na následující stránce.

Samotné elementární metody finanční analýzy je pak možné členit následovně:

1. Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

- analýza trendů (horizontální analýza),
- procentní rozbor (vertikální analýza).

2. Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

- analýza fondů finančních prostředků,
- analýza cash-flow.

3. Přímá analýza poměrových ukazatelů

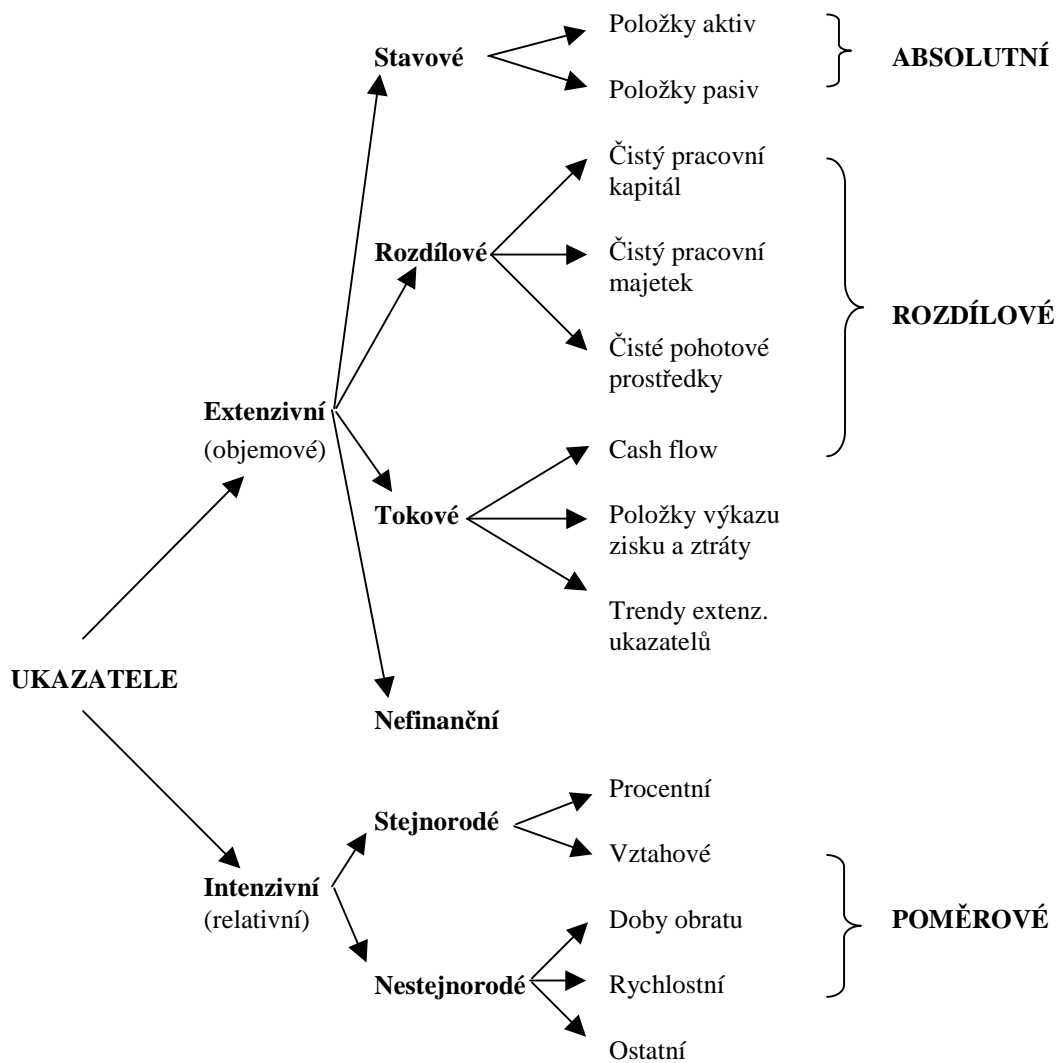
- rentability,
- aktivity,
- zadluženosti a finanční struktury,
- likvidity,
- kapitálového trhu,
- na bázi finančních fondů a cash-flow.

4. Analýza soustav ukazatelů

- pyramidové rozklady,
- souhrnné indexy.

[5]

Obrázek č. 2: Přehled ukazatelů finanční analýzy



Zdroj: SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a. s., 2000. S. 21. ISBN 80-7265-027-0.

3.2 Analýza absolutních ukazatelů

Základní vstupní data jsou elementárním předpokladem pro zpracování vlastní analýzy. Účetní výkazy, které tvoří převážnou část vstupních informací, obsahují údaje, které nazýváme absolutní ukazatele. Tyto údaje vycházející z účetních výkazů jsou přímo využívány k hodnocení finanční situace podniku.

Absolutní ukazatele dávají představu o rozměru jednotlivých jevů; podle toho, zda vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích za určitý časový interval, mluvíme o veličinách stavových (tvoří obsah výkazu rozvaha) a tokových (výkazu zisku a ztráty, výkazu CF). Absolutní ukazatele tedy tvoří základní východisko rozboru. [3]

3.2.1 Analýza trendů

Výchozím krokem každé analýzy je zpracování horizontálního a vertikálního rozboru absolutních údajů. Analýza trendů (horizontální analýza) porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Základní data pro tuto analýzu jsou obsažena přímo v účetních výkazech a ve výročních zprávách, které uvádí klíčové finanční položky za několik po sobě jdoucích období. Porovnávání jednotlivých položek výkazů se pak provádí po řádcích, horizontálně, proto hovoříme o horizontální analýze absolutních ukazatelů. Můžeme tak sledovat průběh změn v podniku a jejich trendy. Obvykle se sleduje:

1. absolutní výše změny jednotlivých položek:

$$\Delta \text{ roku } n = \text{hodnota roku } n - \text{hodnota roku } (n-1) \quad (2)$$

2. procentní vyjádření změny jednotlivých položek:

$$\Delta \text{ roku } n \text{ k roku } (n-1) \text{ v \%} = (\Delta \text{ roku } n) * 100 / \text{hodnota roku } (n-1) \quad (3)$$

Posuzování a interpretace změn jednotlivých položek musí být prováděna velmi obezřetně a komplexně. Přitom je třeba brát v úvahu nejen změny absolutní, ale i procentní. Analytik by při hodnocení situace podniku měl zohlednit i další podmínky plynoucí z okolí, jako

např. inflaci, změny v daňové soustavě, změny v poptávce apod. Je třeba znát i záměry podniku do budoucna. [5]

3.2.2 Procentní rozbor

Vertikální analýza (procentní rozbor) posuzuje jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. strukturu aktiv a pasiv podniku. Umožňuje nejen srovnávání výsledků podniku v jednotlivých letech, ale zejména pak i srovnávání mezi podniky navzájem.

Jednotlivé položky výkazů se vyjadřují jako procentní podíly jedné z těchto položek. Tato technika rozboru pracuje v jednotlivých letech odshora dolů, nikdy napříč jednotlivými roky – odtud označení vertikální procentní analýza. V případě rozvahy se jednotlivé položky poměrují s celkovým stavem aktiv (resp. pasiv). Ve výsledovce se porovnávají jednotlivé položky s celkovými tržbami – všechny položky výkazu v daném roce se tedy udávají jako procento z tržeb dosažených v tomto roce.

Jestliže máme k dispozici údaje z několika po sobě jdoucích období, můžeme pak identifikovat nejzávažnější změny komponent a tím současně i jejich trendy. Významnou výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje tak srovnatelnost výsledků analýzy z různých let, srovnávání vývojových trendů za více let i srovnávání různých firem.

Analyzuje-li se struktura aktiv pomocí vertikální analýzy, lze snadno zjistit, do čeho podnik investoval kapitál. Obecně platí, že je výnosnější investovat do dlouhodobějších aktiv, pomocí kterých lze dosáhnout vyšší výnosnosti. A naopak pomocí analýzy struktury pasiv zjistíme, z jak drahých zdrojů podnik svá aktiva pořídil. Zde platí zásada, že je levnější (a tím i výnosnější) a snáze dostupné financovat aktiva z krátkodobých cizích zdrojů, protože dlouhodobé jsou dražší. [5]

3.3 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku, a to především se zaměřením na jeho likviditu. Do této kategorie řadíme fondy finančních prostředků a ukazatele vypočítané ze zisku a přidané hodnoty.

3.3.1 Fondy finančních prostředků

Pod pojmem fond se ve finanční analýze nerozumí účetní termín, který vyjadřuje zdroj krytí aktiv, ale je chápán jako shrnutí určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva, resp. jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv nebo pasiv (tzv. čistý fond).

V praxi jsou užívány různé typy rozdílových ukazatelů, nejčastěji to jsou tyto tři:

1. **čistý provozní (pracovní) kapitál,**
2. **čisté pohotové prostředky,**
3. **čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy.** [8]

Čistý provozní (pracovní) kapitál (ČPK)

Čistý pracovní kapitál je základním a nejčastěji používaným finančním fondem – ostatní finanční fondy pak představují jeho modifikace. Souvisí s financováním oběžného majetku podniku a je vyjádřen vztahem:

- **ČPK = oběžná aktiva – krátkodobá cizí pasiva (dluhy)** (4)

Čistý pracovní kapitál je částí oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji – vlastními i cizími. Tvoří rozhodovací prostor pro zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti, neboť se jedná o tu část oběžných aktiv, která není zatížena nutností brzkého splacení.

Existují dva přístupy k čistému pracovnímu kapitálu:

1. **přístup finančních manažerů,**
2. **přístup vlastníků podniku.**

Obrázek č. 3: Schéma tvorby ČPK z pohledu: 1. manažera, 2. vlastníka podniku

1.

A Rozvaha		P
SA	VK	Dl. zdroje
ČPK	CK _{dl}	
OA	CK _{kr}	Kr. zdroje

2.

A Rozvaha		I
SA	VK	CK _{dl} ČPK
OA	CK _{kr}	

Zdroj: SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplň. vyd. Praha: Computer press, 2001. S. 36. ISBN 80-7226-562-8.

Potřebná výše čistého provozního kapitálu má významný vliv na platební schopnost podniku. Přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými dluhy svědčí o tom, že má podnik dobré finanční zázemí, že je likvidní. ČPK někdy bývá označován jako finanční polštář, který podniku umožní pokračovat v jeho aktivitách i v případě, že by ho potkala nějaká nepříznivá událost. Velikost tohoto polštáře závisí na obratovosti krátkodobých aktiv, ale i na vnějších okolnostech (např. konkurence, stabilita trhu apod.).

ČPK má však určité nedostatky. Mezi ním a likviditou neexistuje identita, neboť oběžná aktiva, z nichž se odvozuje, zahrnují i některé málo likvidní, nebo dokonce dlouhodobě či trvale nelikvidní položky. Typickým příkladem mohou být nedobytné pohledávky. Navíc je tento ukazatel ovlivněn použitými metodami oceňování, zejména majetku.

Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Modifikací čistého pracovního kapitálu je ukazatel čisté pohotové prostředky, nebo také peněžní finanční fond. Tento ukazatel odstraňuje některé nedostatky čistého pracovního kapitálu a používá se pro sledování okamžité likvidity.

Lze jej vypočítat podle následujícího vztahu:

- $\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (5)$

V kategorii pohotových peněžních prostředků jsou zahrnuty pouze nejlikvidnější položky oběžných aktiv, což představuje hotovost a peníze na běžných účtech, popř. i velmi likvidní peněžní ekvivalenty (např. směnky, šeky, krátkodobé CP, krátkodobé termínované vklady).

Výhodou tohoto ukazatele je, že není ovlivněn oceňovacími technikami, avšak je snadno manipulovatelný přesunem plateb ve vztahu k okamžiku zjišťování likvidity (zadržením nebo naopak dřívějším uskutečněním plateb).

Čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy

Tento ukazatel představuje střední cestu mezi oběma zmíněnými rozdílovými ukazateli likvidity. Při jeho výpočtu se z oběžných aktiv vylučují nelikvidní oběžná aktiva (např. nelikvidní pohledávky, zásoby apod.), popř. další oběžná aktiva s nízkým stupněm likvidity a od takto upravených aktiv se nakonec odečítají krátkodobé závazky. Rozdílový ukazatel získaný tímto způsobem se vzhledem ke svému obsahu též nazývá čistý peněžní majetek. [8]

3.3.2 Analýza cash-flow

Analýza cash-flow je založena na příjmech a výdajích a vyjadřuje reálné toky peněz a jejich zásoby v podniku. Cash-flow (peněžní tok) představuje skutečný pohyb peněžních prostředků v podniku. Je základním východiskem pro řízení likvidity podniku. Na rozdíl od zisku, který vzniká rozdílem výnosů a nákladů, je cash-flow rozdílem mezi příjmy a výdaji podniku v daném období.

Peněžní toky v podniku se vyjadřují pomocí ukazatelů nebo celkových přehledů cash-flow (bilancí). Zatímco přehled cash-flow informuje o tvorbě finančních zdrojů podniku v daném období a jeho užití podle daných hledisek, ukazatel cash-flow umožňuje získat podrobné informace o finančně hospodářské situaci podniku. Účelem přehledu cash-flow je:

- popis vývoje finanční situace (vývoje likvidity) podniku v daném období,

- vysvětlení příčin jednotlivých změn ve finanční pozici.

Přehledy cash-flow je možné sestavovat za celý podnik v bilanční nebo retrogradní formě. Česká legislativa se přiklonila k retrogradnímu uspořádání, protože umožňuje sledovat tvorbu finančních zdrojů odděleně.

Jak jsem již dříve zmínila, existují různé metody zjišťování cash-flow. V ČR byla zavedena nepřímá metoda, která vychází z výkazu zisku a ztráty, přesněji řečeno z hospodářského výsledku, který se dále upravuje o změny položek rozvahy, vyjadřující rozdíl mezi toky příjmů a výdajů a mezi toky výnosů a nákladů. Touto metodou sestavují povinně přehled o peněžních tocích podnikatelé, kteří předkládají závěrečné účetní výkazy v plném rozsahu. Poskytuje podrobný přehled o tvorbě finančních zdrojů a jejich užití z různých hledisek. [7]

3.4 Přímá analýza poměrových ukazatelů

Základním metodickým nástrojem finanční analýzy jsou tzv. finanční poměrové ukazatele. Poměrové ukazatele umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku a zachytit „problémové“ oblasti, které vyžadují hlubší analýzu. Tyto ukazatele se běžně vypočítávají vydělením jedné položky jinou položkou uvedenou ve výkazech, mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti (aby měl výsledný ukazatel smysl). Hlavní důraz je kladen především na vypovídací schopnost jednotlivých ukazatelů, vzájemné vazby a závislosti a způsob jejich interpretace a hodnocení.

Častým omylem je představa, že lze stanovit nějaké pevné „doporučené“ či dokonce „optimální“ hodnoty poměrových ukazatelů, které mají univerzální platnost. Poměrové ukazatele tedy mají víceméně pravděpodobnostní charakter.

Pro hodnocení poměrových ukazatelů konkrétní podnikatelské jednotky je nutno tyto ukazatele hodnotit a porovnávat s hodnotami podniků působících ve stejném podnikatelském oboru a srovnatelné velikosti. [10]

Poměrové ukazatele lze třídit do následujících skupin:

- ukazatele rentability (výnosnosti),
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele kapitálového trhu.

Než se začneme zabývat samotnými vybranými ukazateli finanční analýzy, je důležité se zmínit, s jakou modifikací zisku se můžeme setkat a se kterou hodnotou zisku budeme pracovat. Jednotlivé kategorie můžeme odvodit následujícím způsobem:

Hospodářský výsledek za účetní období (EAT)

+ Daň z příjmu za mimořádnou činnost

+ Daň z příjmu za běžnou činnost

= **Zisk před zdaněním (EBT)**

+ Nákladové úroky

= **Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)**

+ Odpisy

= **Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)**

[8]

Zisk v podobě **EAT (zisk po zdanění)** se může použít při výpočtu rentability vlastního kapitálu. K rozborům se v soustavách ukazatelů nejčastěji využívá **EBT** a **EBIT**, tj. **HV před zdaněním** a **HV před zdaněním a úroky**. Jejich výhodou je, že nejsou zkresleny vyšší daní nebo vlivem metody financování podniku. A nakonec **EBITDA** se např. používá k měření stability a plynulosti peněžního toku při vyhodnocování dlouhodobé solventnosti.

3.4.1 Ukazatele rentability (jsou udávány v %)

„Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.“⁴ Obecně je

⁴ VALACH, J., aj. *Finanční řízení podniku*. 2. aktual. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 1999. S. 94. ISBN 80-86119-21-1.

charakterizována poměrem zisku a kapitálu. Ukazatele rentability se používají pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti podniku, pomocí nich se vyjadřuje intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku.

Mezi typické ukazatele rentability patří:

- rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA),
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita nákladů,
- rentabilita tržeb (ROS).

Ukazatel **rentability úhrnných vložených prostředků (ROA)** bývá považován za klíčové měřítko rentability. Je tomu tak proto, že poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována. V praxi lze jen těžko rozlišovat, jaký efekt vznikl zapojením čistě jen vlastního nebo cizího kapitálu. Věcně správnější je proto poměrování efektu k aktivům. [3]

V čitateli zlomku se nejčastěji používá zisk po zdanění, ke kterému jsou připočteny zdaněné nákladové úroky, jmenovatel je pak tvořen průměrným úhrnným vloženým kapitálem. Pozitivně se hodnotí růst tohoto ukazatele v čase.

Ukazatel ROA se může použít nejen při hodnocení podniku jako celku, ale i jeho vnitropodnikových složek. To je však možné pouze za předpokladu, že podnik má dostatečně fungující systém manažerského účetnictví. Hodnota ukazatele ROA by měla být co nejvyšší, aby se vložený majetek co nejvíce zhodnocoval.

- $$\text{ROA} = \frac{\text{čistý zisk} + \text{nákladové úroky} \cdot (1 - \text{sazba daně z příjmů})}{\text{průměrný úhrnný vložený kapitál}} \cdot 100 \quad (6)$$

Dalším ukazatelem je ukazatel **rentability vlastního kapitálu (ROE)**. Tento ukazatel hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho vlastníci (akcionáři, společníci či členové družstva). Investoři pak porovnávají dosaženou míru rentability s výnosností

jiných forem investic a požadují stejnou nebo raději vyšší výnosnost zohledňující přírážku za podstoupené riziko.

- **ROE = [čistý zisk / průměrný vlastní kapitál] * 100** (7)

Pokud je hodnota ukazatele dlouhodobě nižší, případně i stejná jako výnosnost cenných papírů garantovaných státem (např. státních pokladničních poukázek), racionálně uvažující investor nebude mít zájem do takového podniku svůj kapitál investovat. „Rentabilita vlastního kapitálu by tedy měla být vyšší než míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu.“⁵

Ukazatel **rentability nákladů** znázorňuje, co je podnik schopen vyprodukovat na jednotku nákladů. Většinou se používá čistý zisk nebo spíše provozní zisk.

- **Rentabilita nákladů = [zisk / náklady] * 100** (8)

Ukazatel **rentability tržeb (ROS)** patří k jednomu z klíčových ukazatelů efektivnosti podniku. Vytváří představu o tom, jaký je podíl ziskové přírážky na celkových tržbách. Tento ukazatel se podstatně liší podle odvětví.

- **ROS = [zisk / tržby] * 100** (9)

„Ukazatel je třeba posuzovat v časové řadě (rostoucí trend je příznivý, ale i snížení ukazatele nemusí být vysloveně záporné, pokud rostou tržby) nebo v rámci oboru i mezi jednotlivými společnostmi. Hodnota ukazatele silně závisí i na strategii společnosti a cílech (například společnost může dočasně pracovat bez zisku se snahou dosáhnout co nejvyšší podíl na trhu).“⁶

3.4.2 Ukazatele likvidity

⁵ VALACH, J., aj. *Finanční řízení podniku*. 2. aktual. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 1999. S. 99. ISBN 80-86119-21-1.

Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku. V souvislosti s platební schopností se setkáváme s pojmy solventnost, likvidita a likvidnost.

Solventnost (platební schopnost) se chápe jako schopnost podniku hradit své závazky včas, tj. v okamžiku jejich splatnosti. Zpravidla je pojímána ve vztahu k dlouhodobým závazkům.

Likvidita se popisuje jako momentální (okamžitá) schopnost podniku uhradit splatné závazky. Plně likvidní je podnik tehdy, pokud má dostatečnou výši peněžních prostředků nebo jiného majetku rychle směnitelného na hotovost či její ekvivalent.

Likvidnost je jednou z charakteristik konkrétního druhu majetku. Označuje míru obtížnosti přeměny majetku do hotovostní formy. [8, 10]

Z definic je zřejmé, že tyto vlastnosti jsou úzce propojeny. Základní, všeobecně uznávané ukazatele likvidity tedy vycházejí ze schopnosti podniku hradit své krátkodobé závazky → jsou měřítkem krátkodobého rizika. Pro zajištění likvidity by měly být dlouhodobé zdroje použity na financování stálých aktiv a krátkodobé zdroje na financování oběžných aktiv.

Základní vztah pro výpočet likvidity:

- **Likvidita = likvidní prostředky / splatné závazky** (10)

Do jmenovatele se obvykle dosazují krátkodobé závazky. Podle vyjádření čitatele, tj. podle vymezení šíře likvidních prostředků, kterými jsou různé složky oběžných aktiv, se zpravidla rozlišují tyto tři stupně likvidity:

- **Likvidita okamžitá (1. stupně) = pohotové peněžní prostředky / krátkodobé závazky** (11)

⁶ PAVLÍKOVÁ, A., aj. *Finanční řízení v praxi*. 1. vyd. Praha: 3 x 3, 1998. S. 53.

Tento ukazatel měří schopnost podniku uhradit právě splatné závazky. Jedná se o nejpřísnější pohled na likviditu. K tomuto účelu se užívají pohotové peněžní prostředky, které zahrnují peníze v hotovosti, na běžných účtech, krátkodobé cenné papíry, šeky a jiné ceniny.

- **Likvidita pohotová (2. stupně) = [pohotové peněžní prostředky + krátkodobé pohledávky] / krátkodobé závazky (12)**

Tento ukazatel odstraňuje nevýhody vypovídací schopnosti předchozího ukazatele tím, že z oběžných aktiv vylučuje zásoby. Čítatel je také vhodné očistit od těžko vymahatelných a pochybných krátkodobých pohledávek, protože by neoprávněně zlepšovaly hodnotu ukazatele. Z důvodu opatrnosti se v některých případech zahrnují pohledávky jen v poloviční výši. Je užitečné sledovat hodnoty tohoto ukazatele a jejich vývoj v čase a následně je srovnávat s hodnotami ukazatele likvidity běžné. Pokud je hodnota pohotové likvidity podstatně nižší, ukazuje to na nadměrnou váhu zásob ve struktuře aktiv podniku. Pohotovou likviditu podniku lze považovat za dobrou, je-li hodnota ukazatele alespoň 1:1. V takovém případě je podnik schopen hradit své závazky, aniž by musel prodávat své zásoby. [10]

- **Likvidita běžná (3. stupně) = oběžný majetek celkem / krátkodobé závazky (13)**

„Ukazatel běžné likvidity ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Znamená to, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost.“⁷ Hlavní smysl tohoto způsobu měření likvidity spočívá v tom, že pro úspěšnou činnost podniku má zásadní význam hrazení krátkodobých závazků z položek aktiv k tomu určených. Tento ukazatel má význam především pro krátkodobé věřitele podniku. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je obecně pravděpodobnější, že bude zachována platební schopnost podniku.

⁷ VALACH, J., aj. *Finanční řízení podniku*. 2. aktual. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 1999. S. 109. ISBN 80-86119-21-1.

Obecně platí, že zejména krátkodobí věřitelé mají zájem na vyšších hodnotách ukazatelů likvidity. Z hlediska podniku i obecně vzato svědčí likvidita, která dosahuje dlouhodobě vysokých hodnot, o neproduktivním vázání prostředků v hotovosti a o narušení provozního cyklu podniku. [8]

3.4.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí schopnost podniku využívat vložených prostředků, tj. rychlost obratu jednotlivých složek majetku, resp. vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. V praxi se používají zejména ukazatele, které měří počet obrátek nebo měří dobu, po kterou je majetek v určité formě vázán (vyjadřují se tedy v jednotkách času). Sleduje se hlavně obrat zásob, pohledávek, závazků a obrat celkových aktiv. Hodnocení ukazatelů aktivity je nutno provádět ve srovnání s podniky působícími ve stejném odvětví a srovnatelných velikostí.

- **Rychlost obratu zásob = tržby / průměrný stav zásob** (14)

Výsledkem výpočtu tohoto ukazatele je absolutní číslo, které vyjadřuje, kolikrát (= počet obrátek) se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob. Ve jmenovateli zlomku se doporučuje použít průměrný stav zásob za období, aby byl alespoň částečně odstraněn statický charakter této rozvahové položky. [10]

- **Doba obratu zásob = průměrný stav zásob / průměrné denní tržby** (15)

Výsledek ukazatele vyjadřuje počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podnikání. Jinými slovy ukazatel udává průměrný časový interval, který zásoby „stráví“ v podniku do doby prodeje (jde-li např. o výrobky) nebo do doby jejich spotřeby (jedná-li se např. o materiál). **Ukazatel doby obratu zásob** se považuje za ukazatel intenzity využití zásob. Zvýšení rychlosti obratu zásob a snížení doby obratu zásob může znamenat jejich efektivnější využití, ovšem na druhou stranu to může být znakem podkapitalizování podniku. Obecně však platí, že čím vyšší je rychlost obratu zásob a kratší doba obratu zásob, tím lépe. [10]

- **Rychlost obratu pohledávek = tržby / průměrný stav pohledávek (16)**

Tento ukazatel udává, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky. Výsledkem je opět absolutní číslo, které vyjadřuje počet obrátek.

- **Doba obratu pohledávek = průměrný stav pohledávek / průměrné denní tržby (17)**

Ukazatel doby obratu pohledávek vyjadřuje, jak dlouho, kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny (tzv. průměrné inkasní období).

Tyto ukazatele tedy vypovídají o kvalitě zákazníků společnosti. Jsou silně závislé na všeobecných ekonomických podmínkách v dané zemi.

- **Doba obratu závazků = průměrné dluhy dodavatelům / průměrné denní tržby (18)**

Tento ukazatel udává, nakolik je podnik solidní vůči svým dodavatelům. **Doba obratu závazků** (resp. dluhů) je ukazatelem, který je protipólem ukazatele doby obratu pohledávek. Je ideální, když jsou tyto dva ukazatele v rovnováze (když dosahují přibližně stejných hodnot). Pokud je doba inkasa pohledávek kratší než doba úhrady krátkodobých závazků, vzniká tzv. obchodní deficit. [3]

Ukazatele pohledávek a závazků mají určitým způsobem i charakter ukazatelů likvidity, protože prodloužení doby obratu pohledávek nebo naopak zkrácení doby obratu závazků může vést k problémům s platební schopností podniku.

- **Rychlost obratu celkových aktiv = tržby / průměrná celková aktiva (19)**

- **Doba obratu celkových aktiv = průměrná celková aktiva / denní tržby (20)**

Ukazatele informují o tom, jak firma využívá celkový kapitál. **Obrat celkových aktiv** měří intenzitu použití celkových aktiv. Pokud je tento ukazatel ve srovnání s oborovým průměrem nízký (a to v delším časovém období), měly by být zvýšeny tržby anebo odprodána nějaká aktiva. [1]

3.4.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti v podstatě vyjadřují vztah mezi cizími zdroji na jedné straně a vlastními zdroji na straně druhé. Zkoumají hlavně, jaká část majetku podniku je financována cizími zdroji. Protože na financování podnikových aktiv se podílí jak vlastní kapitál, tak i kapitál cizí, je každý podnik do určité míry zadlužen. Ovšem zadluženost sama o sobě není pouze negativní charakteristikou podniku. Ve finančně stabilním podniku může její růst přispívat k celkové rentabilitě a tím i k tržní hodnotě společnosti. Obecná zásada tedy říká, že vlastní kapitál by měl být pokud možno vyšší než cizí, protože ten je nutné splatit. Nízký poměr vlastního kapitálu k cizímu je považován za určitou finanční slabost podniku a ohrožuje jeho stabilitu vzhledem k spoléhání se na cizí kapitál.

Nejčastěji užívané ukazatele zadluženosti jsou:

- **Zadluženost 1 = [dlouhodobé závazky / vlastní kapitál] * 100** (21)

Tento ukazatel charakterizuje proporcii cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Užívá se jako jedna z podstatných měr finančního rizika. Obvykle se doporučuje podíl cizích a vlastních zdrojů, bez ohledu na obor podnikání, v poměru 1 : 1. Pokud však zohledňujeme finanční riziko, tak se za základní, tzv. bezpečnou míru zadlužení bere 40 % cizího kapitálu v poměru k vlastnímu kapitálu. [3]

- **Zadluženost 2 = [dlouhodobé závazky / úhrnný vložený kapitál] * 100** (22)

Proti těmto dvěma ukazatelům se často namítá, že nepodávají obraz o celkové zadluženosti, protože uvažují jen dlouhodobé dluhy. Z tohoto důvodu byl zkonstruován ještě **ukazatel Zadluženosti 3**, který do výpočtu zahrnuje veškeré dluhy. Tento ukazatel se často nazývá **ukazatel celkové zadluženosti** anebo **ukazatel věřitelského rizika**.

- **Zadluženost 3 (celková zadluženost) = [(cizí zdroje + ostatní pasiva) / celková pasiva] * 100** (23)

Tento ukazatel bývá považován za základní ukazatel zadluženosti. Udává, jak jsou věřitelé společnosti chráněni pro případ platební neschopnosti společnosti. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší plyne riziko jak věřitelům, tak i akcionářům. [10]

Doplňkovým ukazatelem k tomuto ukazateli je **ukazatel poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům**, kdy jejich součet v procentním vyjádření musí tvořit 100 %. Oba ukazatele vyjadřují strukturu financování podniku z vlastních a cizích zdrojů, a jsou měřítkem dlouhodobého rizika podniku.

- **Ukazatel úrokového krytí = (zisk před zdaněním + nákladové úroky) / nákladové úroky** (24)

Tento ukazatel patří ke klíčovým charakteristikám zadluženosti – slouží jako vodítko pro investory o „bezpečnosti“ jejich investice. Vypovídá o tom, kolikrát celkový efekt reprodukce převyšuje úrokové platby. Neschopnost hradit úrokové platby ze zisku může znamenat blížící se úpadek podniku.

3.4.5 Ukazatele kapitálového trhu

Poslední skupina ukazatelů se kvalitativně poněkud liší od předchozích. Doposud popisované ukazatele porovnávaly výhradně údaje zjištěné v účetnictví, tj. položky základních účetních výkazů podniku. Poskytovaly tak informace vesměs o minulém vývoji finanční situace. Ukazatele kapitálového trhu, jejichž součástí je tržní cena akcie, pak podávají informace o tom, jak vidí budoucnost podniku investoři. Pro podnik tedy mají tyto ukazatele význam zejména tehdy, pokud chce získat zdroje financování na kapitálovém trhu.

Mezi nejčastěji užívané ukazatele patří:

- **Čistý zisk na akcii (EPS) = čistý zisk / počet vydaných kmenových akcií (25)**

Tento ukazatel informuje akcionáře o velikosti zisku na 1 akcii, který by mohl být vyplacen ve formě dividendy v případě, že podnik nemá žádné investiční příležitosti. Používá se zejména pro porovnávání akcií různých společností. Čistým ziskem se zde rozumí celkový zisk podniku po zdanění a po výplatě přednostních dividend. Mezipodnikové srovnání hodnot tohoto ukazatele může být velmi obtížné, protože účetnictvím vykázaný čistý zisk může být ovlivněn různorodou účetní politikou.

- **Ukazatel P/E = tržní cena akcie / čistý zisk na akcii (26)**

Tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát je tržní cena akcie větší než zisky na ni připadající. Udává tak počet let potřebných ke splacení akcie zisky na ni připadajícími, neboli počet peněžních jednotek, které investoři platí za jednu peněžní jednotku zisku. Relativně vysoký P/E poměr může signalizovat, že riziko akcie je poměrně malé nebo se očekává v budoucnosti velký růst dividend. Naopak malý P/E poměr může potom naznačovat větší riziko nebo malý růstový potenciál podniku. [8]

- **Dividendový výnos = dividendy na akcii / tržní cena akcie (27)**

Tento ukazatel charakterizuje, jakého zhodnocení dosáhne akcionář při stávající výplatě dividendy a úrovni tržní ceny akcie. Udává tedy výnosnost akcie, která je pro investory jednou z motivací k jejich koupi a držbě, popřípadě prodeji. Hodnota ukazatele se může měnit i v případě, že se částky vyplacených dividend v průběhu let nemění, a to díky změnám tržní ceny akcie. Pokud se zvýší tržní cena akcie a výše dividendy se nezmění, vyjde ukazatel pro investory méně příznivý neboť výnosnost proti předchozímu období poklesne. Nižší dividendový výnos bude pravděpodobně ochoten akceptovat pouze tehdy, bude-li tento pokles později vykompenzován. [5]

3.5 Analýza soustav ukazatelů

Nevýhodou posuzování jednotlivých poměrových ukazatelů je izolovaný pohled na jediný rys ekonomických procesů v podniku, tedy pohled bez souvislostí. Již z definic ukazatelů je zřejmé, že mezi jednotlivými ukazateli existují vzájemné závislosti, protože i samy ekonomické procesy jsou vzájemně závislé. K nápravě těchto nevýhod slouží utřídění a vzájemné propojení ukazatelů do soustav a modelů, které umožňují nejen analyzovat, ale i syntetizovat určité poznatky o ekonomických procesech. K nejčastěji používaným soustavám ukazatelů patří tzv. **pyramidové soustavy ukazatelů**, v rámci kterých bude v této práci uveden **rozklad Du Pont**, ze **souhrnných indexů hodnocení** pak **Altmanův model** a **Index důvěryhodnosti (IN)**. [8]

3.5.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Podstatou pyramidové soustavy je postupný, stále podrobnější rozklad určitého poměrového ukazatele, který představuje vrchol pyramidy. Tento tzv. vrcholový ukazatel by měl postihovat základní cíl podniku. V další vrstvě se vrcholový ukazatel rozkládá na dva nebo více dílčích ukazatelů, z nichž některé se rozkládají ještě podrobněji ve stále hlubších vrstvách. Tento způsob rozkladu může být:

- **aditivní** – výchozí ukazatel je rozložen do součtu nebo rozdílu dvou nebo více dalších ukazatelů,
- **multiplikativní** – výchozí ukazatel se rozkládá do součinu nebo podílu dvou a více ukazatelů.

Pyramidové soustavy je vhodné pro přehlednost zobrazovat graficky. Pro pochopení vzájemných souvislostí a vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů se v grafu (mezi jeho větvemi) obvykle uvádějí symboly operací (+,-,: ,*), které byly při rozkladu použity. Tato graficky ztvárněná pyramidy pak nahrazuje celou soustavu rovnic a usnadňuje tak orientaci ve vzájemných závislostech ukazatelů. Jako **vrcholový ukazatel** se obvykle považuje **rentabilita aktiv** nebo **rentabilita vlastního kapitálu**. [5]

Mezi nejznámější pyramidový model patří model v literatuře označovaný jako **rozklad Du Pont**. Jeho název je odvozen od známé nadnárodní společnosti Du Pont, jejíž manažeri tento model začali poprvé používat pro analýzu výkonnosti podniku, jeho divizí a subdivizí a podniků s majetkovými účastmi.

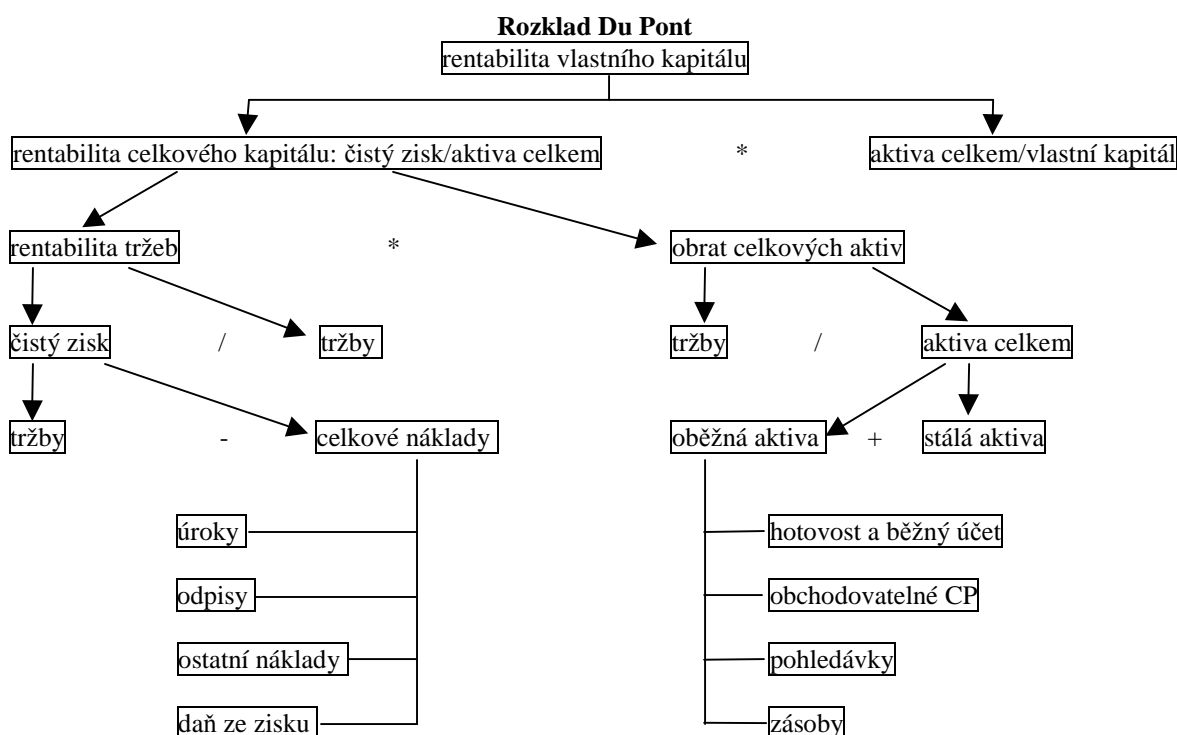
V základní podobě se jedná o rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) na ukazatel rentability tržeb, obrat celkových aktiv a poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu (tj. ukazatel finanční páky).

- $ROE = (\text{zisk} / \text{tržby}) * (\text{tržby} / \text{aktiva}) * (\text{aktiva} / \text{vlastní kapitál})$ (28)

Pokud v rovnici nevycházíme z čistého zisku po zdanění (EAT), ale ze zisku před zdaněním (EBT), je třeba ji dále doplnit o činitel $(1 - T)$, kde T je daňová sazba.

- $ROE = (\text{EBT} / \text{tržby}) * (\text{tržby} / \text{aktiva}) * (\text{aktiva} / \text{vlastní kapitál}) * (1 - T)$ (29)

Obrázek č. 4: Pyramidový rozklad ukazatele ROE



Zdroj: SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a. s., 2000. S. 112. ISBN 80-7265-027-0.

Na levé straně diagramu je znázorněna rentabilita tržeb, kdy je zisk vyjádřen jako rozdíl tržeb a celkových nákladů. Celkové náklady jsou vyjádřeny součtem nákladových položek, které lze podle záměrů analytika zkoumat ve větší nebo menší míře podrobnosti.

Na pravé straně se pracuje s rozvahovými položkami (oběžná aktiva, stálá aktiva), které je možné rovněž zkoumat podle požadované úrovně podrobnosti. [8]

3.5.2 Souhrnné indexy hodnocení

Vytvoření závěrů o finanční situaci podniku na základě hodnocení jednotlivých dílčích ukazatelů je obtížné a navíc může vést k rozporným závěrům (např. část ukazatelů se vyvíjí pozitivně, zatímco jiné negativně). Vznikla proto snaha o vyjádření celkového hodnocení podniku pomocí jediného čísla, tzv. souhrnného indexu. „Souhrnné indexy hodnocení podniku představují celkovou charakteristiku finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku vyjádřenou jedním číslem.“⁸ Mohou tak sloužit jako tzv. predikční model pro předpověď možného bankrotu podniku a zejména v bankovních domech pro identifikaci problémového klienta.

Vypovídací schopnost těchto indexů je však nižší, a proto se doporučují pouze pro rychlé, orientační srovnání podniků sloužící jako podklad pro další podrobnější hodnocení.

Altmanův model (též „Z-score model“)

Tento model vznikl na základě potřeby předpovídat možnosti bankrotu podniku tak, aby mohly být předem podniknuty kroky k nápravě. Je založen na použití jedné z vyšších metod finanční analýzy, a to tzv. diskriminační analýzy. Jedná se o statistickou metodu,

⁸ SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a. s., 2000. S. 113. ISBN 80-7265-027-0.

kteřá spočívá v třídění objektů do dvou nebo více předem definovaných skupin podle určitých charakteristik. Cílem tohoto modelu je stanovit na základě vybraných finančních poměrových ukazatelů určitou hranici, která rozdělí podniky na ty, které pravděpodobně zbankrotují, a na ty, které se bankrotu pravděpodobně vyhnou.

Původní Altmanův model z roku 1968:

$$\bullet \quad Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,999 X_5 \quad (30)$$

kde:

X_1čistý provozní (pracovní) kapitál / aktiva celkem,

X_2nerozdělený zisk minulých let / aktiva celkem,

X_3zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / aktiva celkem,

X_4tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje.....pro a. s. s akciemi veřejně obchodovatelnými,

X_4vlastní kapitál (účetní hodnota) / cizí zdroje.....pro ostatní společnosti,

X_5tržby / aktiva celkem.

Výpočet je poměrně snadný, o to problematičtější je pak interpretace dosaženého výsledku.

Interpretace:

$Z < 1,81$pásma bankrotu,

$1,81 < Z < 2,99$pásma tzv. šedé zóny,

$Z > 2,99$pásma prosperity.

Aktualizovaný Altmanův model z roku 1983:

$$\bullet \quad Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5 \quad (31)$$

Interpretace:

$Z < 1,2$pásno bankrotu,
 $1,2 < Z < 2,9$pásno tzv. šedé zóny,
 $Z > 2,9$pásno prosperity.

Altmanův model je schopen relativně dobře předpovědět bankrot podniku asi na dva roky do budoucnosti, s nižší přesností (asi 70 %) pak na dobu pěti let. Je cennější v případě společností, které nejsou veřejně obchodované, protože jejich hodnota nemá bezprostřední tržní ověření. [8]

Index důvěryhodnosti českého podniku (IN)

Tento index pro hodnocení finančního zdraví podniků v České republice byl zpracován Ivanem a Inkou Neumaierovými. Je výsledkem analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktických zkušeností z analýzy více než jednoho tisíce českých společností. Využívá analýzy českých účetních výkazů a zvláštností ekonomické situace v ČR. Index se počítá dle následující rovnice:

$$\bullet \text{ Index „IN“} = V_1 A + V_2 B + V_3 C + V_4 D + V_5 E - V_6 F, \quad (32)$$

kde:

A = aktiva celkem / (cizí zdroje + ostatní pasiva),

B = zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / nákladové úroky,

C = zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / aktiva celkem,

D = tržby / aktiva celkem,

E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry,

F = závazky po lhůtě splatnosti / tržby,

$V_1 - V_6$...váhy, jsou stanoveny pro jednotlivá odvětví, uvádí je OKEČ (Oborová klasifikace ekonomických činností).

Interpretace:

IN < 1.....podnik se špatným finančním zdravím,
1 < IN < 2.....podnik s potenciálními problémy,
IN > 2.....podnik s dobrým finančním zdravím. [8]

Na dalších stránkách je provedena vlastní finanční analýza zvolené společnosti pomocí vybraných poměrových ukazatelů.

4 Představení společnosti Desko, a. s.

4.1 Základní údaje

Akciová společnost **Desko, a. s.** se sídlem v Desné v Jizerských horách byla založena jednorázově Fondem národního majetku České republiky jako jediným zakladatelem na základě zakladatelské listiny ze dne 21. dubna 1992 ve formě notářského zápisu. Společnost vznikla dne 1. května 1992 zápisem do obchodního rejstříku a byla založena na dobu neurčitou. Základní kapitál společnosti činí 21 927 000 Kč. Je rozdělen na 21 927 ks kmenových akcií o jmenovité hodnotě 1 000 Kč. Tyto akcie znějící na jméno nejsou veřejně obchodovatelné. S každou akcií jsou spojena rovná práva, která nejsou omezena.

4.2 Historie společnosti

Akciová společnost **Desko, a. s.** ve své podnikatelské činnosti navazuje na více jak 50-ti letou tradici svého právního předchůdce Jablonecké sklárny, státní podnik. Hlavními předměty podnikání jsou zajišťování činností a služeb ve sklářství, tj. stavba sklářských pecí, výroba forem a dalších zařízení pro výrobu skla, a výroba elektroinstalačního materiálu.

4.3 Strategie

Hlavním cílem zůstává vedle zlepšování kvality výrobků a služeb trvale zvyšovat zisk a hrubý obrat společnosti. Tohoto cíle bude dosaženo ve výrobě elektroinstalačního materiálu především pokračováním zavádění nových výrobků a jejich umísťováním na další trhy. V činnostech, které realizují dodávky sklářským podnikům, je cílem poskytovat komplexní služby v investičních dodávkách sklářských pecí a zajištění komplexního servisu na tyto dodávky. Výroba elektroinstalačního materiálu je zaměřena na prodej tradičních výrobků a jeho rozvoj pro výrobce bílého zboží v celé Evropě a Turecku.

4.4 Postavení na trhu

Předmětem podnikání společnosti je od jejího založení výroba a služby pro potřeby sklářského průmyslu, a to hlavně v regionu Jablonec nad Nisou, kde má společnost významné, nikoliv však dominantní postavení. Se svým výrobním programem proniká i na trhy v rámci celé České republiky a v zahraničí. Společnost své aktivity v této oblasti rozvíjí i mimo sklářský průmysl. Mezi její odběratele v současnosti patří vedle strojírenských podniků i společnosti z oblasti zpracování umělých hmot, společnosti ze sféry služeb a také fyzické osoby.

Druhým, nikoliv však co se pořadí týče, předmětem podnikání je výroba elektroinstalačního materiálu. Jedná se o výrobu objímek pro osvětlovací tělesa, výrobu kompaktních světel, mikrospínačů a vestavných spínačů pro elektrické přístroje.

4.5 Rozdělení činnosti podle druhů

Tři hlavní oblasti:

- **strojírenská výroba:** výroba forem, přípravků, náradí a polotovarů, výroba strojů, včetně oprav a výroby náhradních dílů. Stavební a technologické konstrukce, potrubní rozvody a konstrukční činnost. Výroba speciálních elektrických rozvaděčů, elektromontážní práce na elektrických rozvodech.

- **stavba pecí:** stavby, generální a běžné opravy tepelných agregátů, včetně technologické, poradenské a zprostředkovatelské činnosti, výroba tvarovek a obrábění nekovových materiálů, pomocná stavební výroba, klempířské, tesařské, truhlářské, malířské a natěračské práce; doplňkovým programem je výroba dřevěných leštících kotoučů.
- **výroba elektroinstalačního materiálu (EIM):** výroba kompaktního svítidla do pečících trub elektrických i plynových sporáků a výroba objímek pro osvětlovací tělesa, výroba mikrospínačů a výroba vestavných spínačů pro elektrické přístroje.

Produkce je určena jak pro tuzemské trhy, tak především u elektroinstalačního materiálu i pro země Evropské unie a Turecka. Zvýšení prodeje bylo podmíněno získáním certifikátu jakosti ISO 9001:2000, který společnost Desko obdržela v dubnu roku 2002. Proces plné implementace tohoto certifikátu se dále zdokonaloval a je postupně rozšiřován i na divizi strojní. To společnosti umožňuje rozvíjet další obchodní aktivity s mnoha zahraničními odběrateli. [13]

5 Aplikace vybraných ukazatelů finanční analýzy

Při aplikaci vybraných ukazatelů finanční analýzy (charakterizovaných v teoretické části) jsem vycházela z rozvah a výkazů zisku a ztráty dané společnosti od roku 2002 do roku 2005. Tyto podklady jsou uvedeny v příloze č. 1 a v příloze č. 2 na konci práce. Finanční analýza je zahájena analýzou poměrových ukazatelů, dále jsou provedeny pyramidové rozklady vybraných ukazatelů, Altmanův model a Index „IN“. Na konci kapitoly je stručné srovnání vybraných ukazatelů mezi jednotlivými divizemi.

V tabulkách následujících podkapitol jsou uvedeny výsledné hodnoty vybraných ukazatelů finanční analýzy. Jejich zdrojem jsou výpočty, které jsem provedla dle vzorců uvedených v teoretické části.

5.1 Ukazatele rentability

Rentabilita hodnotí úspěšnost při dosahování podnikatelských cílů a je charakterizována poměrem zisku a kapitálu. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím více se majetek zhodnocuje.

- ROA - rentabilita úhrnných vložených prostředků

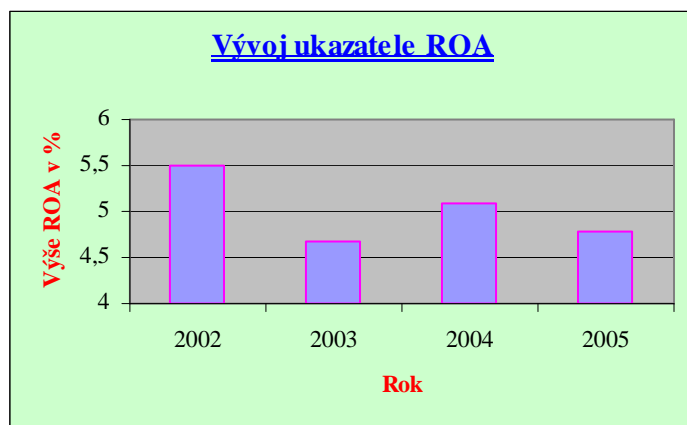
Tabulka č. 1: Ukazatel ROA v %

ROK	2002	2003	2004	2005
$\bar{r} = \text{zisk/celková aktiva (\%)}$	5,5	4,68	5,08	4,79
Zisk	3846,06	3641,44	4324,54	4033,24
Celková aktiva	68868	76799	84690	84396

Zdroj: vlastní zpracování a výpočty

Tento ukazatel vyjadřuje, kolik Kč zisku přinesla 1 Kč vložených prostředků.

Graf č. 1: Vývoj ukazatele ROA



Zdroj: vlastní zpracování

Do roku 2002 měla společnost Desko, a. s. velmi malé zásoby materiálu na skladě. Od roku 2002 dochází k poklesu ukazatele ROA z důvodu změny výrobního programu, kde v současné době převažuje výroba kompaktních světel určených převážně na export. Tento výrobní program zaručuje pravidelné dodávky zahraničním odběratelům, které jsou smluvně ošetřeny na tři roky dopředu. Zároveň eliminuje výkyvy ve výrobě pravidelnými odběry těchto zákazníků.

Od roku 2003 společnost investovala značné prostředky zejména do staveb, modernizace strojního vybavení a jiného zhodnocení majetku formou oprav a rekonstrukcí. Velká část

těchto investic byla dokončena již v roce 2004. Hodnota ukazatele ROA v těchto letech vzrostla ze 4,68 % na 5,08 %, což se jeví jako příznivé.

V roce 2005 došlo opět k mírnému poklesu ukazatele, což bylo způsobeno dosažením nižšího hospodářského výsledku oproti minulému účetnímu období o 421 tis Kč. Příčinou tohoto snížení byly vyšší objemy uskutečněných oprav v oblasti dlouhodobého majetku a zejména tvorba opravných položek k pohledávkám po lhůtě splatnosti za firmou Günköl Günes Enerjisi Turecko. Hodnota ukazatele tak činila 4,79 %. To znamená, že společnost byla schopna všemi prostředky, které měla k dispozici, vyprodukovat 4,49 haléře zisku.

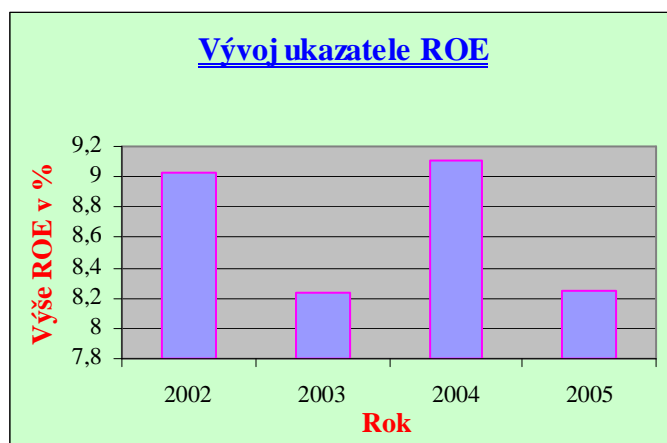
- **ROE - rentabilita vlastního kapitálu**

Tabulka č. 2: Ukazatel ROE v %

ROK	2002	2003	2004	2005
$r = \text{čistý zisk/vlastní kapitál} (\%)$	9,03	8,24	9,11	8,25
Čistý zisk	2944	2897	3458	3348
Vlastní kapitál	32613	35140	37961	40571

Zdroj: vlastní zpracování a výpočty

Graf č. 2: Vývoj ukazatele ROE



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel udává, jaký efekt přináší kapitál vložený do podnikání, tzn. jaká je návratnost vlastního kapitálu. Pozitivní je růst hodnoty ukazatele, avšak vysoká hodnota ukazatele může někdy znamenat malý podíl vlastního kapitálu a tedy vysoké zadlužení podniku.

Rentabilita vlastního kapitálu je významným ukazatelem pro majitele. Měla by být alespoň taková, jaká je běžná úroková míra, kterou lze považovat za minimální rentabilitu. Podle mého názoru by výnosnost vloženého kapitálu měla být vyšší než běžná úroková míra vzhledem k větší míře rizika. Na kapitálových trzích se za minimální čistý výnos považuje 10 %. Této hodnoty společnost nedosahuje. Nejvíce se jí přiblížila v roce 2004, kdy hodnota ROE činila 9,11 %. Nejmenší hodnoty 8,24 % bylo dosaženo v roce 2003. Aby hodnota tohoto ukazatele rostla, měl by se podnik snažit o lepší zhodnocování vlastního kapitálu a podporu růstu zisku.

Hodnocení ukazatele ROE nabývá na významu při rozhodování o dalším zvýšení podílu cizího kapitálu. Obecně se doporučuje, že pokud $ROE > ROA$, pak si společnost může dovolit zvýšit podíl cizích zdrojů.

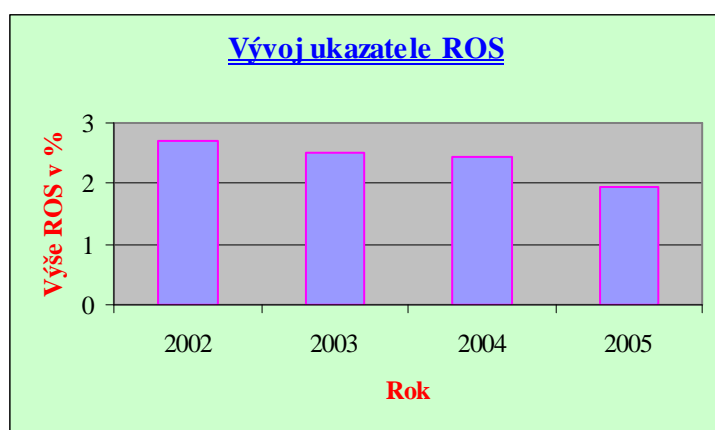
- **ROS - rentabilita tržeb**

Tabulka č. 3: Ukazatel ROS v %

ROK	2002	2003	2004	2005
$\bar{r} = \text{čistý zisk/tržby (\%)}$	2,7	2,49	2,45	1,94
Čistý zisk	2944	2897	3458	3348
Tržby	109196	116235	140864	172977

Zdroj: vlastní zpracování a výpočty

Graf č. 3: Vývoj ukazatele ROS



Zdroj: vlastní zpracování

Tento ukazatel udává, kolik je schopna společnost vyprodukovat čistého zisku z jednotky tržeb. Patří k jedněm z nejvíce sledovaných ukazatelů. Pozitivní je růst tohoto ukazatele.

Jak z grafu vyplývá, hodnota ukazatele ROS se od roku 2002 neustále snižuje, a to z hodnoty 2,70 % v roce 2002 až na hodnotu 1,94 % v roce 2005. Nicméně činnost společnosti je stále zisková.

Celkové výsledky roku 2005 prezentují růst tržeb oproti minulému roku, což bylo zapříčiněno zejména jejich významným vzrůstem v oblasti výstavby a oprav sklářských pecí a zároveň v oblasti prodeje topných elementů pro sklářské pece. Hodnota zisku se však výrazně neměnila, naopak došlo k jeho snížení oproti minulému účetnímu období. Z tohoto důvodu klesá i hodnota ukazatele rentability tržeb. Podnik by se tedy měl snažit o co největší podporu růstu zisku, například přijatelným zvýšením cen svých výrobků. To by mohla být cesta ke zlepšení rentability společnosti a větší výnosnosti.

5.2 Ukazatele likvidity

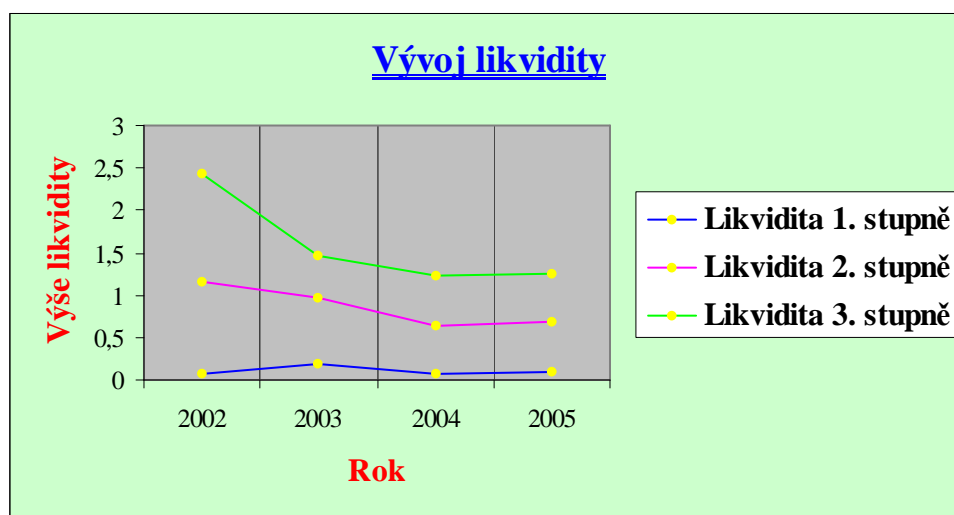
Ukazatele likvidity jsou považovány za základní indikátory platební schopnosti podniku. Patří mezi jedny z nejsledovanějších ukazatelů. Vyjadřují, do jaké míry je společnost schopna splácet svoje krátkodobé závazky.

Tabulka č. 4: Ukazatele likvidity

ROK	2002	2003	2004	2005
Likvidita 1. stupně (1 / 4)	0,08	0,2	0,08	0,1
Likvidita 2. stupně (1 + 2) / 4	1,15	0,96	0,63	0,68
Likvidita 3. stupně (3 / 4)	2,43	1,47	1,22	1,26
1. Pohotovové peněžní prostředky	1082	5585	2962	3455
2. Krátkodobé pohledávky	13847	21033	20773	22151
3. Oběžná aktiva	31598	40747	46278	47344
4. Krátkodobé závazky	12983	27650	37930	37452

Zdroj: vlastní zpracování a výpočty

Graf č. 4: Vývoj likvidity



Zdroj: vlastní zpracování

- **Likvidita 1. stupně (okamžitá)**

Tento ukazatel informuje o okamžité platební schopnosti podniku. Jedná se o nejpřísnější pohled na likviditu. Teoreticky doporučená hodnota tohoto ukazatele leží v intervalu od 0,5 do 1,0. Krátkodobě může hodnota poklesnout, ale trvalý pokles může svědčit o platební neschopnosti.

Společnost Desko, a. s. úroveň své okamžité likvidity nedosahuje doporučených hodnot. Nejvyšší okamžitá likvidita bylo dosaženo v roce 2003 (0,20), kdy byl podnik schopen okamžitě uhradit 20 % svých splatných závazků, nejnižší okamžitá likvidita byla v letech 2002 a 2004. Uvedené hodnoty svědčí o tom, že výše finančního majetku podniku na pokrytí krátkodobých závazků nestačí.

- **Likvidita 2. stupně (pohotová)**

Tento ukazatel je očištěn o vliv nejméně likvidní položky oběžných aktiv a sice o zásoby. Tato likvidita, kde se již objevují pohledávky, by měla mít hodnotu v intervalu od 1,0 do 1,2 (mírně nad 100 %). Vyšší hodnota ukazatele je důsledkem méně likvidních pohledávek. Tento ukazatel charakterizuje schopnost podniku krýt svými pohledávkami a peněžními prostředky své běžné potřeby a krátkodobé dluhy.

Ve společnosti Desko, a. s. se pohotová likvidita pohybuje v rozmezí 63 % (v roce 2004) a 115 % (v roce 2002). Doporučovaných hodnot tedy dosahuje pouze v roce 2002, kdy se pohotová likvidita pohybuje mírně nad 100 %. V letech 2003 až 2005 jsou hodnoty nižší než 100 %, což je způsobeno vysokou úrovní krátkodobých bankovních úvěrů a dalších závazků.

- **Likvidita 3. stupně (běžná)**

Tento ukazatel nezohledňuje strukturu oběžného majetku z hlediska jeho likvidity a zároveň strukturu krátkodobých závazků z hlediska jejich splatnosti, ale přesto se velmi často používá. Běžná likvidita ukazuje, kolikrát je podnik schopný uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. [10]

Pozitivně je hodnocena stabilita tohoto ukazatele. Všechny jeho významnější změny v čase je třeba podrobit důkladné analýze a zjistit příčiny, které ke změně vedou. Teoreticky doporučená hodnota tohoto ukazatele leží v intervalu od 1,5 do 2,5 (kolem 200 %). Vypovídací schopnost dat závisí na struktuře oběžných aktiv, vymahatelnosti pohledávek, velikosti skladových zásob atd.

Z grafu č. 4 vyplývá, že společnost Desko, a. s. úrovní své běžné likvidity dosahuje optimálních hodnot pouze v roce 2002 a to 243 %. V letech následujících se běžná likvidita pohybovala pod úrovní hodnot doporučených a měla klesající tendenci. Nejnižší byla v roce 2004 a to 122 %. Tento trend je způsoben tím, že v roce 2003 v podniku docházelo ke změně výrobního programu – profinancování náběhu nových výrob ⇒ pokles likvidity.

Likvidita (platební schopnost podniku) vypovídá o tom, jak velké jsou krátkodobé zdroje na úhradu krátkodobých závazků. V tomto ohledu účetní jednotka nedosahuje optimálních hodnot. Ukazatel vychází z předpokladu vyplývajícího ze smlouvy o kontokorentním úvěru, že částka závazku vedeného na kontokorentním účtu bude splatná v roce 2006. Pokud bude uzavřena nová smlouva o kontokorentním úvěru, což společnost předpokládá,

závazek se stane dlouhodobým a společnost bude schopna zaplatit krátkodobé závazky. V tomto případě by ukazatelé likvidity dosahovaly optimálních hodnot.

5.3 Ukazatele aktivity

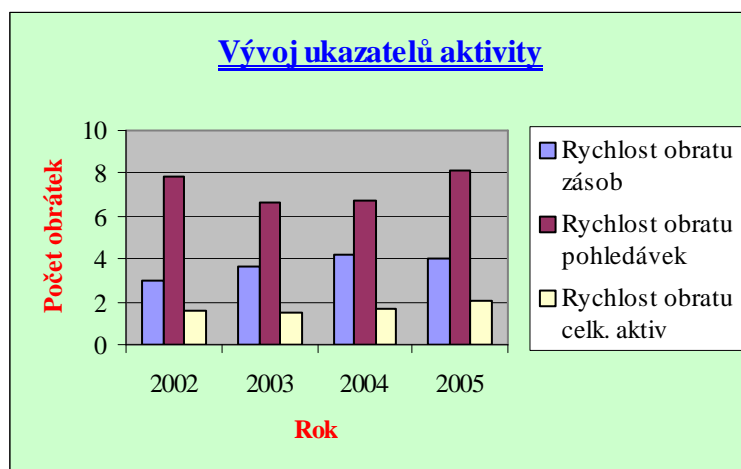
Ukazatele aktivity zachycují relativní vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv. Informují tedy o tom, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy : má-li jich více, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a tím nízký zisk, má-li jich málo, přichází o tržby, které by mohl získat. [9]

Tabulka č. 5: Ukazatele aktivity

ROK	2002	2003	2004	2005
Rychlost obratu zásob (1 / 2)	3,03	3,67	4,24	4,04
Rychlost obratu pohledávek (3 / 4)	7,89	6,66	6,75	8,16
Rychlost obratu celk. aktiv (3 / 5)	1,59	1,51	1,66	2,05
1. NÁ na prodej zboží + spotř.mat.	50426	56443	77494	89391
2. Průměrný stav zásob	16642	15393	18330	22135
3. Tržby	109196	116235	140864	172977
4. Průměrný stav pohledávek	13840	17432	20685	21160
5. Celková aktiva	68868	76799	84690	84396

Zdroj: vlastní zpracování a výpočty

Graf č. 5: Vývoj ukazatelů aktivity



Zdroj: vlastní zpracování

- **Rychlost obratu zásob**

Ukazatel hodnotí počet obrátek zásob za sledované období. Pozitivní je růst tohoto ukazatele v čase. Zásoby by měly být takové, aby zabezpečovaly plynulý chod podniku, avšak nevázaly příliš velké množství kapitálu. Doporučená hodnota tohoto ukazatele by měla být větší než 7. [12]

Rychlost obratu zásob až do roku 2004, kdy dosáhla hodnoty 4,24, rostla. Přesto se stále pohybovala pod doporučenými hodnotami. Nejnižší rychlosti obratu zásob bylo dosaženo v roce 2002, a to 3,03. Tento trend je způsoben charakterem výroby. Např. divize pecní – na konci každého roku je nutné se na výstavbu pecí předzásobit na 1. čtvrtletí roku následujícího. U této výroby jsou časté velké výkyvy v zakázkách, proto i ukazatel mírně kolísá.

- **Rychlost obratu pohledávek**

Ukazatel hodnotí počet obrátek pohledávek. Pozitivní je růst tohoto ukazatele v čase. Literatura uvádí doporučené hodnoty tohoto ukazatele v intervalu od 20 do 24.

Rychlost obratu pohledávek nebyla příliš vysoká. Ve sledovaném období byl však její vývoj pozitivní. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2003. Hodnota 6,66 se postupně zvyšovala až na hodnotu 8,16 v roce 2005. Tento trend je způsoben hlavně růstem tržeb (doba splatnosti pohledávek zůstala stejná).

- **Rychlost obratu celkových aktiv**

Tento ukazatel hodnotí počet obrátek celkových aktiv. Vyhodnocuje stupeň využití všech aktiv, což je důležité před rozhodováním o dalších investicích a směrech podnikatelských aktivit. Pozitivní je růst tohoto ukazatele v čase. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele se pohybují v intervalu od 2 do 3. [12]

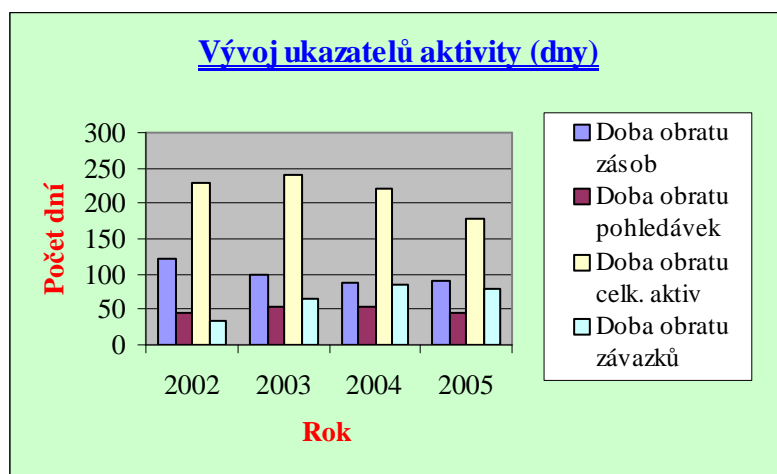
Z grafu č. 5 vyplývá, že společnost Desko, a. s. dosáhla doporučených hodnot v roce 2005 (2,05). V ostatních letech se hodnota tohoto ukazatele pohybovala mírně pod 2. I přes tyto nízké hodnoty se rychlost obratu neustále zvyšovala, což je příznivý trend. Z toho tedy plyne, že společnost aktiva stále více využívá (rychleji se otáčí).

Tabulka č. 6: Ukazatele aktivity (dny)

ROK	2002	2003	2004	2005
Doba obratu zásob (1 / 2)	120,61	99,54	86,34	90,35
Doba obratu pohledávek (3 / 4)	46,26	54,74	53,59	44,65
Doba obratu celk. aktiv (5 / 4)	230,2	241,16	219,44	178,08
Doba obratu závazků (6 / 4)	33,98	63,79	85,05	79,5
1. Průměrný stav zásob	16662	15393	18330	22135
2. Denní NÁ na prodej zb.+ spotř.mat.	138,15	154,64	212,3	245
3. Průměrný stav pohledávek	13840	17432	20685	21160
4. Denní tržby	299,17	318,45	385,93	473,91
5. Celková aktiva	68868	76799	84690	84396
6. Průměrný stav kr. závazků	10166,5	20316,5	32825	37691

Zdroj: vlastní zpracování a výpočty

Graf č. 6: Vývoj ukazatelů aktivity (dny)



Zdroj: vlastní zpracování

- **Doba obratu zásob**

Tento ukazatel udává, po jakou dobu jsou zásoby vázány v podniku, než změní formu ve výrobním procesu, nebo jsou prodány. Pozitivní je pokles tohoto ukazatele, který znamená vyšší efektivnost při přeměně zásob v peněžní prostředky. Nadbytečné zásoby vedou

k zastarání těchto zásob a k nutnosti financování dodatečnými krátkodobými cizími zdroji. Doporučované hodnoty tohoto ukazatele se pohybují v intervalu od 30 do 40 dnů.

Doba obratu zásob ve společnosti Desko, a. s. nedosahuje doporučených hodnot, avšak v průběhu analyzovaného období se hodnota tohoto ukazatele zmenšovala, což je příznivé. Nejkratší doby obratu zásob bylo dosaženo v roce 2004, a to asi 86 dní. Naopak nejdéle se zásoby obracely v roce 2002, a to více jak 120 dní. Vysoké hodnoty tohoto ukazatele vycházejí z nutnosti předzásobení se materiálem (viz. rychlost obratu zásob).

- **Doba obratu pohledávek**

Tento ukazatel udává počet dnů, na které jsme poskytli odběratelům zboží a výrobky na tzv. obchodní úvěr. Pozitivní je pokles tohoto ukazatele, který znamená vyšší efektivnost při vymáhání pohledávek za odběrateli a rychlejší přeměnu pohledávek v peněžní prostředky. Doporučované hodnoty se pohybují v intervalu od 30 do 45 dnů.

Z grafu č. 6 vyplývá, že se doba obratu pohledávek během sledovaného období zkracovala, což je příznivé, i když hodnoty nedosahují optimálních hodnot (pohybují se v průměru okolo 50 dnů). Tento trend je způsoben vyšší spoluprací podniku se zahraničními odběrateli, kdy se prodlužují lhůty splatnosti faktur (60 – 180 dní). Běžná doba splatnosti vystavených faktur je 14 – 30 dní. Ve skutečnosti však tuto lhůtu někteří odběratelé nedodržují. Doba obratu pohledávek věrně kopíruje platební morálku zákazníků společnosti.

Významnou vypovídací schopnost má porovnání tohoto ukazatele s ukazatelem doby obratu závazků. Ideální je situace, kdy je doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek. Pokud tomu tak není, musí podnik uhradit svým dodavatelům ještě dříve, než dostane prostředky od svých odběratelů a k tomu musí mít vytvořené dostatečné zdroje. Tuto situaci může podnik řešit např. úpravou prodejních podmínek, méně časté je vytvářet tlaky na dodavatele. [6]

- **Doba obratu závazků**

Doba obratu závazků udává průměrnou dobu mezi nákupem oběžných aktiv (zásoby, služby) a jejich zaplacením. Při hodnocení tohoto ukazatele je důležité sledovat další poměrové ukazatele a jejich vývoj a to zejména ukazatele likvidity. Za jednoznačně negativní signál lze označit růst tohoto ukazatele.

Z grafu č. 6 je patrné, že doba obratu závazků se neustále zvyšovala, což se jeví jako negativní. Promítaly se zde hlavně krátkodobé přijaté zálohy na investiční akce v podnicích Preciosa, a. s. a Sklárný Poděbrady. V roce 2005 však došlo k jejich výraznému snížení spolu s ostatními úvěry \Rightarrow snížily se tedy cizí zdroje. Porovnáme-li hodnoty doby obratu závazků s dobou obratu pohledávek, zjistíme, že společnost mohla disponovat určitou výší zdarma „půjčeného“ kapitálu, což je z jejího pohledu příznivé. Neznamená to tedy špatnou platební morálku společnosti, ale skutečnost, že má dohodnutý delší doby splatnosti závazků než doby splatnosti pohledávek.

- **Doba obratu celkových aktiv**

Ukazatel hodnotí dobu obratu celkového majetku podniku, tj. jeho využití. Pozitivní je pokles tohoto ukazatele v čase, který znamená vyšší produkční efektivnost. Při hodnocení a mezipodnikovém srovnání je třeba dbát zvýšené opatrnosti a nezapomenout vzít v úvahu způsob odpisování a dobu pořízení dlouhodobého majetku. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele se pohybují v intervalu od 120 do 180 dnů.

Z grafu č. 6 je patrné, že doba obratu celkových aktiv od roku 2003 neustále klesala, a nejnižší hodnota představovala asi 178 dnů (v roce 2005). Tuto hodnotu lze považovat za optimální. V letech 2003 až 2004 došlo k výraznému zvýšení zásob a k mírnému snížení pohledávek. Z tohoto důvodu není zlepšení ukazatele tak výrazné.

5.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti (někdy nazývané jako ukazatele finanční stability, resp. ukazatele finanční struktury) vypovídají o finanční závislosti či nezávislosti daného podniku. Je

nutné je hodnotit vždy v kontextu s dalšími ukazateli a to zejména ukazateli rentability a ukazateli likvidity.

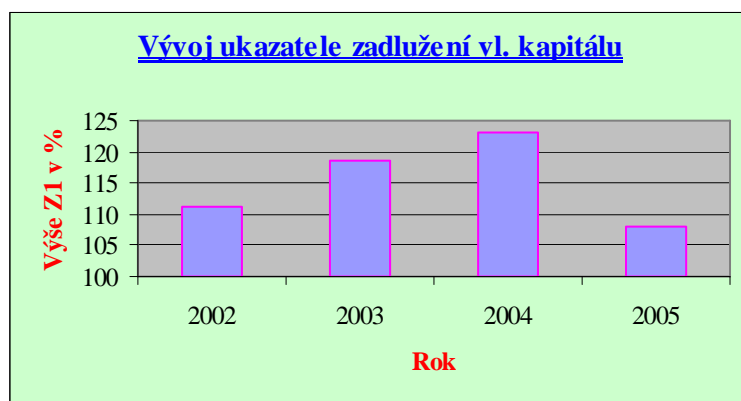
- **Zadluženost 1 = ukazatel zadlužení vlastního kapitálu**

Tabulka č. 7: Ukazatel zadlužení vlastního kapitálu = Z1 (%)

ROK	2002	2003	2004	2005
$Z1 = (CZ + ostat. pasiva) / vl.kapitál (%)$	111,17	118,55	123,1	108,02
Cizí zdroje + ostatní pasiva	36255	41659	46729	43825
Vlastní kapitál	32613	35140	37961	40571

Zdroj: vlastní zpracování a výpočty

Graf č. 7: Vývoj ukazatele zadlužení vl. kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování

Tento ukazatel roste exponenciálně a mezní hodnota se blíží nekonečnu. Zvyšovat podíl cizího kapitálu má smysl, pokud je rentabilita vlastního kapitálu vyšší než rentabilita celkových aktiv (pozitivní efekt tzv. finanční páky) a pokud se neohrozí solventnost a likvidita podniku. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele leží v intervalu od 20 % do 60 %.

Hodnoty v tabulce ukazují, o kolik procent (hodnota – 100) krátkodobé závazky převyšují vlastní kapitál. Je-li hodnota vyšší než 100, jedná se o velice zadluženou společnost, což je však v daném případě způsobeno velkými zásobami a dlouhou dobou obratu pohledávek.

Část hodnoty krátkodobých závazků tvoří kontokorentní bankovní úvěr, který právě kryje pořízení těchto zásob.

Z grafu vyplývá, že hodnoty ukazatele až do roku 2004 rostly. V tomto roce dosáhly nejvyššího stupně zadlužení, a to 123,10 %. Je to způsobeno tím, že podnik do tohoto roku realizoval řadu významných investic, které financoval z dlouhodobého investičně provozního úvěru. Od roku 2004 hodnota tohoto ukazatele výrazně klesla až na 108,02 %, což je méně než v roce 2002.

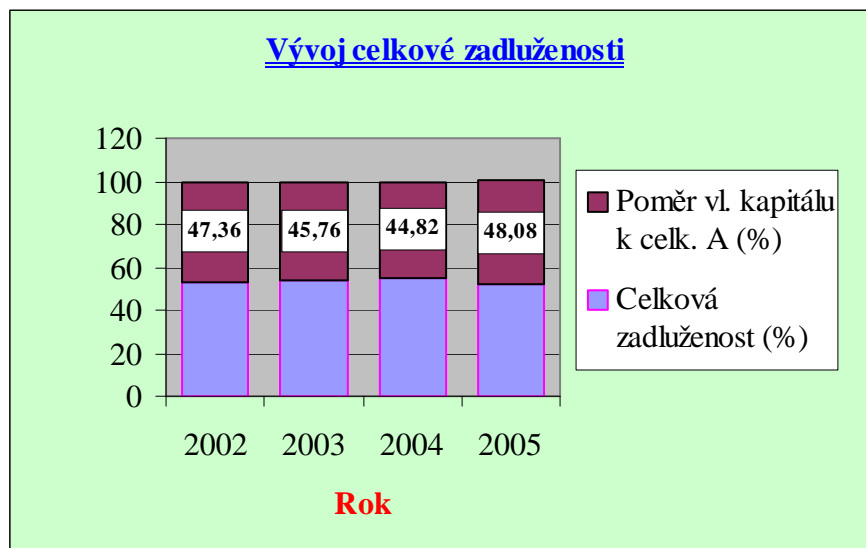
- **Zadluženost 3 = celková zadluženost**

Tabulka č. 8: Celková zadluženost = Z3 (%)

ROK	2002	2003	2004	2005
$\zeta = (\text{CZ} + \text{ostat. pasiva}) / \text{celk. pasiva} (\%)$	52,64	54,24	55,18	51,93
Poměr vl.kapitálu = 100 - Z3 (%)	47,36	45,76	44,82	48,08
Cizí zdroje + ostatní pasiva	36255	41659	46729	43825
Celková pasiva	68868	76799	84690	84396

Zdroj: vlastní zpracování a výpočty

Graf č. 8: Vývoj celkové zadluženosti



Zdroj: vlastní zpracování

Tento ukazatel roste lineárně. Maximálně může dosáhnout 100 % a to v případě, kdy je všechen majetek pořízen na dluh. Zvyšovat podíl cizího kapitálu má smysl, pokud je rentabilita vlastního kapitálu vyšší než rentabilita celkových aktiv (pozitivní efekt tzv.

finanční páky) a pokud se neohrozí solventnost a likvidita podniku. Literatura uvádí doporučené hodnoty tohoto ukazatele v intervalu od 20 % do 60 % (ne však více jak 70 %). Výše se značně liší podle oboru, ve kterém podnik pracuje.

Obecně platí, že věřitelé podniku dávají přednost nižšímu zadlužení, neboť to pro ně představuje nižší riziko, vlastníci podniku naopak chtějí využít finanční páky. [11]

Hodnota tohoto ukazatele udává, z kolika procent jsou závazky společnosti kryty cizím kapitálem. Celková zadluženost společnosti dosahovala ve sledovaném období optimálních hodnot. Pohybovala se okolo 53 %. Hodnoty tedy nijak výrazně nekolísají, z čehož lze usoudit, že společnost má svou zadluženost pod kontrolou. Růst celkové zadluženosti od roku 2002 do roku 2004 z 52,64 % na 55,18 % byl způsoben růstem výroby a z toho vyplývající vyšší potřebou dodatečného kapitálu. Naopak mírné snížení zadluženosti v roce 2005 na 51,93 % bylo způsobeno vyšším dosahovaným ziskem než v předešlém období (např. tržby vzrostly oproti roku 2004 o 23 %).

Doplňkem předcházejícího ukazatele je poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Jeho hodnota by tedy neměla klesnout pod 30 %, což je splněno. Tento ukazatel vyjadřuje stabilitu podniku. Nejnižší hodnoty dosáhl v roce 2004, a to 44,82 %. Naopak nejvyššího poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům bylo dosaženo v roce 2005, konkrétně 48,08 %.

Z obou ukazatelů je zřejmé, že zadluženost společnosti se pohybovala v optimálních hodnotách. V roce 2005 se projevila klesající tendence, což pozitivně ovlivnilo možnost získání dalšího bankovního úvěru v budoucnu. Obecně platí, že použití cizího kapitálu pro podnikatelskou činnost je daleko efektivnější než využití pouze kapitálu vlastního. Analyzovaná společnost této skutečnosti v přijatelné míře využívá.

- **Ukazatel úrokového krytí**

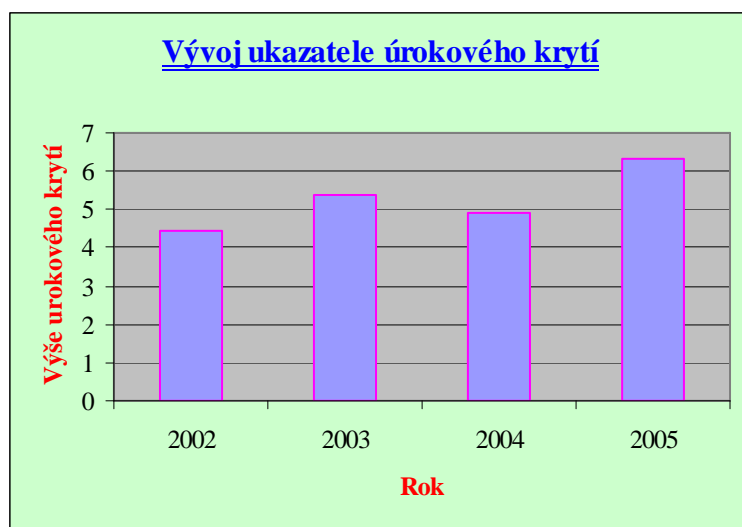
Tabulka č. 9: Ukazatel úrokového krytí

ROK	2002	2003	2004	2005
$\tau = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$	4,45	5,36	4,93	6,33
EBIT	5425	5390	5774	5860
Nákladové úroky	1219	1006	1171	926

Zdroj: vlastní zpracování a výpočty

Ukazatel hodnotí schopnost podniku splácet nákladové úroky ze zisku před zdaněním a nákladovými úroky. Z pohledu věřitele je pozitivní růst tohoto ukazatele. Jeho negativní vývoj může signalizovat předluženost podniku a s tím spojené zvýšené riziko pro věřitele. Literatura uvádí doporučené hodnoty tohoto ukazatele minimálně na úrovni 4,5.

Graf č. 9: Vývoj ukazatele úrokového krytí



Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty tohoto ukazatele jsou příznivé a mají pozitivní trend, kdy až na rok 2004 neustále rostly. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2005, a to 6,33. Rostoucí trend tohoto ukazatele je způsoben stále se zvyšujícím hospodářským výsledkem oproti minulým obdobím.

5.5 Ukazatele kapitálového trhu

Společnost Desko, a. s. vlastní akcie, které jsou veřejně neobchodovatelné. Ve sledovaném období nebyly vypláceny ani dividendy. Pro účely finanční analýzy ukazatele kapitálového trhu tedy nepoužívá, z tohoto důvodu je ani v této diplomové práci neuvádím.

5.6 Pyramidové rozklady

Vzhledem k rozsáhlosti pyramidových rozkladů a délce sledovaného období byl proveden pouze pyramidový rozklad ukazatele rentabilita vlastního kapitálu (ROE) pro rok 2004-2005.

Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE)

Struktura pyramidového rozkladu ROE je oproti teoretické části trochu upravena. Společnost Desko, a. s. po celou dobu sledovaného období neměla **obchodovatelné cenné papíry**, proto je tato položka v rozkladu vynechána.

Do dílčího ukazatele **tržby** jsou zahrnuty pouze tržby za prodej zboží a výkony, (z nich jen tržby za prodej vlastních výrobků a služeb). Díky této úpravě nesouhlasí rozdíl: tržby – celkové náklady = čistý zisk. Z tohoto důvodu byla do rozkladu přidána položka **ostatní výnosy**, kde jsou uvedeny veškeré další výnosy společnosti.

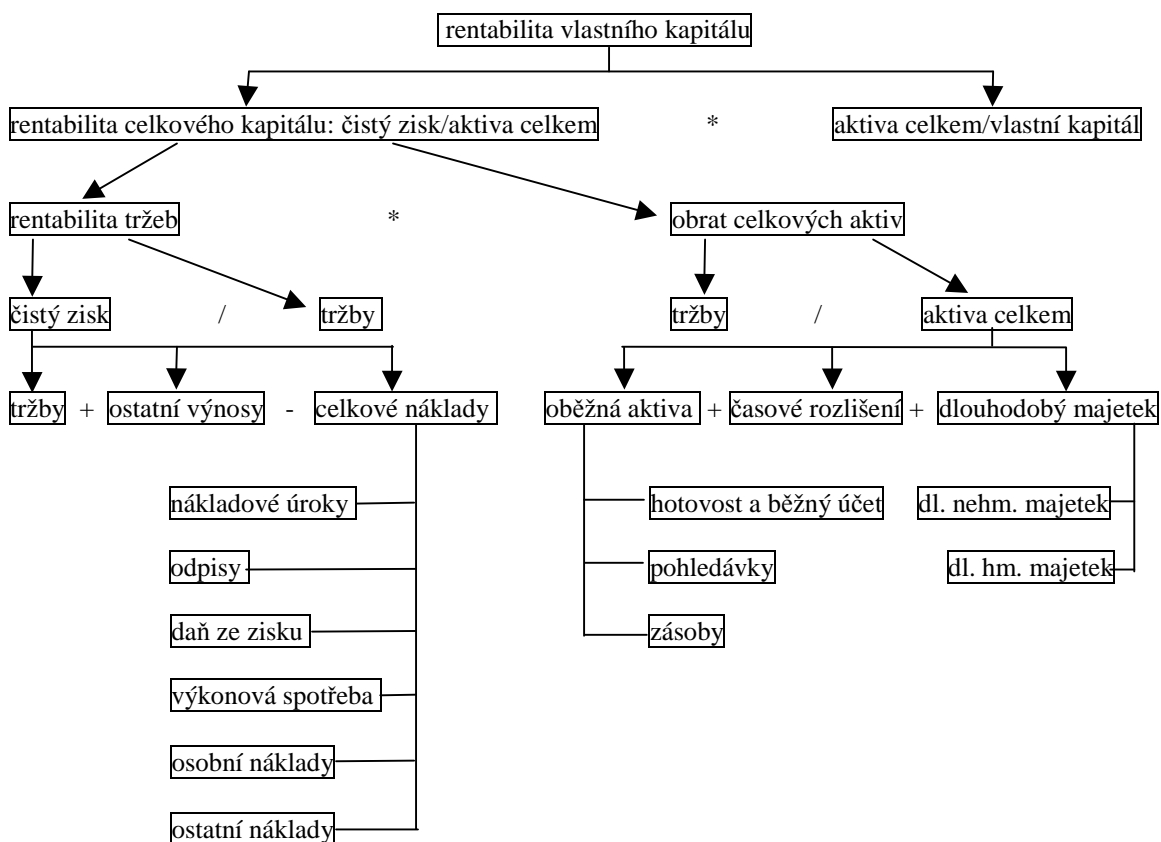
Dílčí ukazatel **celkové náklady** byl rozšířen o další dvě položky, a to o **výkonovou spotřebu a osobní náklady**.

Do členění ukazatele **celková aktiva** byla přidána položka **časové rozlišení**.

Poslední změnou tohoto rozkladu byla rozšířená úprava ukazatele **dlouhodobý majetek**, ve kterém přibyly položky **dlouhodobý nehmotný a dlouhodobý hmotný majetek**.

Pro přehlednost a lepší orientaci v následujícím rozkladu ukazatele ROE v roce 2004 – 2005 je uveden obrázek č. 5, který zachycuje použitou strukturu tohoto rozkladu.

Obrázek č. 5: Použitá struktura pyramidového rozkladu ukazatele ROE



Zdroj: vlastní úprava pyramidového rozkladu uvedeného v teoretické části

Jednotlivé ukazatele a jejich charakteristiky jsou na obrázku č. 6 uvedeny v následující podobě:

Název ukazatele	
Hodnota ukazatele v běžném období	Hodnota ukazatele v minulém období
Změna ukazatele (v %)	
Vliv změny dílčího ukazatele na změnu vrcholového ukazatele (v %)	

Při zjišťování údajů o vlivu změny dílčího ukazatele na změnu vrcholového ukazatele byla použita nejčastější metoda, a to metoda logaritmická. Její matematické vyjádření vypadá následovně:

$$\bullet \quad X_a = \{(\log I_a / \log I_x) * [(X_{i+1} / X_i) - 1]\} * 100 \quad (33)$$

kde:

X_a vliv změny ukazatele a na změnu vrcholového ukazatele x ,

I_a index dílčího ukazatele a (a_{i+1} / a_i),

I_x index vrcholového ukazatele x (X_{i+1} / X_i),

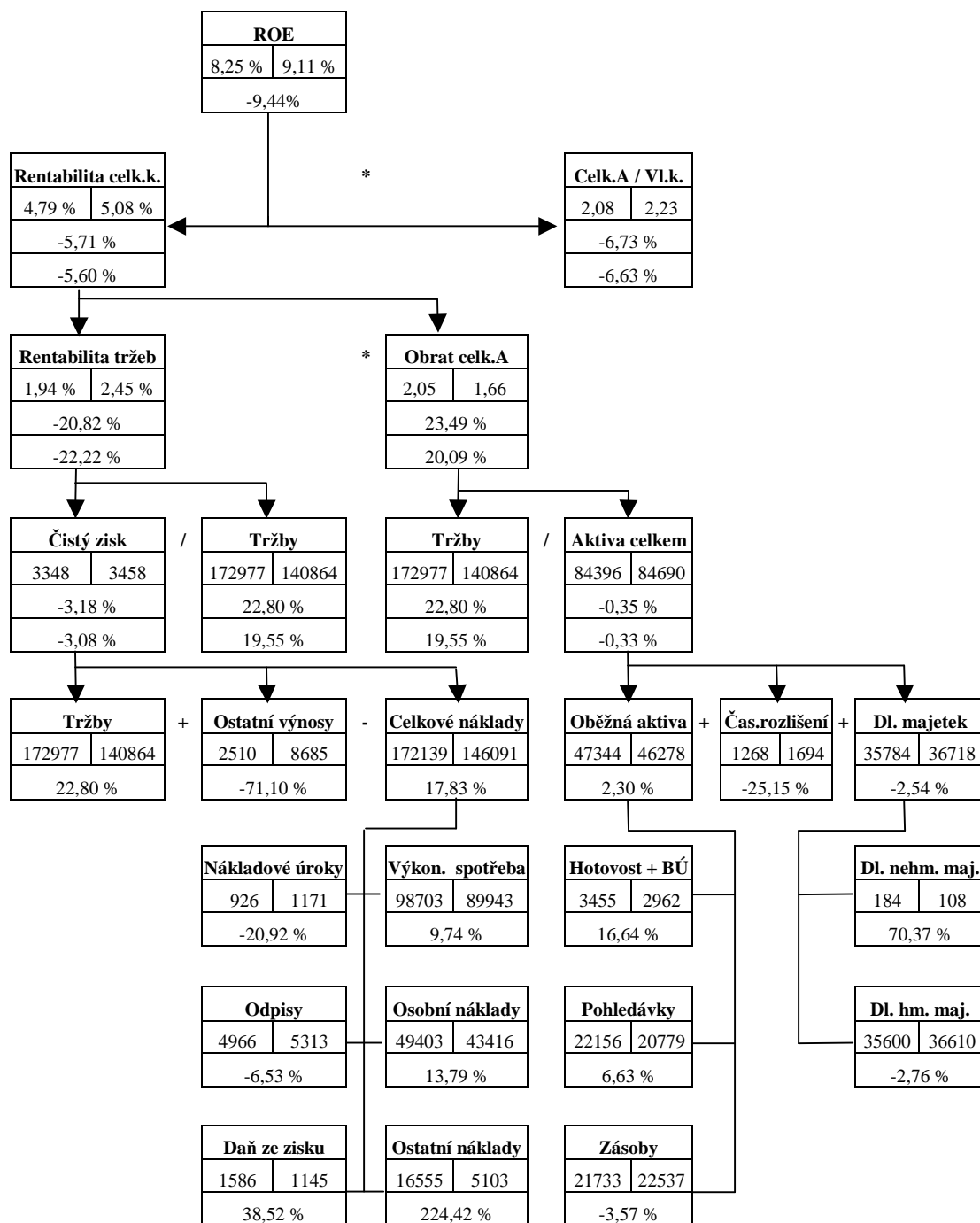
i období.

[8]

Podle tohoto vzorce se vrcholový ukazatel rozkládá na součin nebo podíl dvou a více dílčích ukazatelů. Pro rozklad na součet a rozdíl se používá jiná metoda, která však není v této práci uvedena. Hodnoty v současném a minulém období jednotlivých dílčích ukazatelů jsou od třetí vrstvy uvedeny v celých tisících Kč. Vliv změny dílčího ukazatele na změnu ukazatele vrcholového jsou uvedeny pouze do třetí vrstvy rozkladu.

Z níže uvedeného pyramidového rozkladu ukazatele ROE je zřejmé, že hodnotu vrcholového ukazatele ovlivňuje především rentabilita tržeb. Ta je pak ovlivněna hlavně čistým ziskem, který je limitován celkovými náklady.

Obrázek č. 6: Pyramidový rozklad ukazatele ROE v letech 2004 – 2005



Zdroj: vlastní zpracování a výpočty

5.7 Souhrnné indexy hodnocení

Závěrečnou kapitolu vlastní finanční analýzy společnosti Desko, a. s. představují souhrnné indexy hodnocení. Konkrétně byl proveden Altmanův model (též „Z-score model“) a Index důvěryhodnosti českého podniku (IN).

Altmanův model („Z-score model“)

Hodnoty jednotlivých ukazatelů X_1 až X_5 pro jednotlivé roky a způsob jejich výpočtu jsou uspořádány do následující tabulky č. 10. Hodnoty dílčích ukazatelů jsou uvedeny v celých tisících Kč. Poslední řádek tabulky znázorňuje výsledné hodnoty Altmanova modelu.

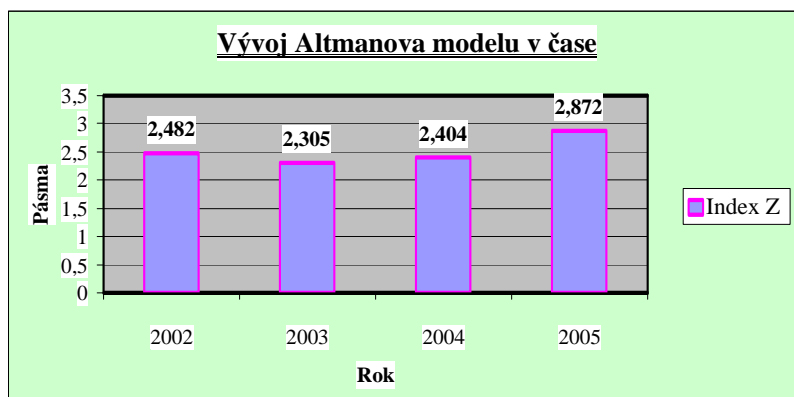
Tabulka č. 10: Výpočet Altmanova modelu

UKAZATEL	2002	2003	2004	2005
1. Čistý pracovní kapitál (oběžná aktiva - kr. závazky)	18615	13097	8348	9892
2. Nerozdělený zisk minulých let	4494	7091	9443	11928
3. Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)	5425	5390	5774	5860
4. Vlastní kapitál	32613	35140	37961	40571
5. Tržby	111120	117919	143079	174508
6. Aktiva celkem	68868	76799	84690	84396
7. Cizí zdroje	36255	41659	46729	43825
X_1 (1 / 6)	0,2703	0,1705	0,0986	0,1172
X_2 (2 / 6)	0,0653	0,0923	0,1115	0,1413
X_3 (3 / 6)	0,0788	0,0702	0,0682	0,0694
X_4 (4 / 7)	0,8995	0,8435	0,8124	0,9258
X_5 (5 / 6)	1,6135	1,5354	1,6894	2,0677
$Z = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,42 * X_4 + 0,998 * X_5$	2,482	2,305	2,404	2,872

Zdroj: vlastní zpracování a výpočty

Výsledné hodnoty Altmanova modelu řadí společnost do pásma tzv. šedé zóny (Z od 1,2 – 2,9) a jsou bezpečně vzdáleny od pásma bankrotu ($Z < 1,2$). Od roku 2003 hodnota Indexu Z neustále rostla a, hlavně v roce 2005, se blížila k pásmu prosperity ($Z > 2,9$). Znamená to tedy, že si společnost z globálního pohledu vede velmi dobře. Vývoj hodnot odpovídá celkovým výsledkům zjištěných v podrobné finanční analýze.

Graf č. 10: Vývoj Altmanova modelu v čase



Zdroj: vlastní zpracování

Index důvěryhodnosti českého podniku (IN)

Obdobně jako u Altmanova modelu jsou hodnoty jednotlivých ukazatelů A až F pro jednotlivé roky včetně způsobu jejich výpočtu uspořádány do tabulky č. 12. Hodnoty dílčích ukazatelů jsou uvedeny v celých tisících Kč. Poslední řádek tabulky znázorňuje výsledné hodnoty Indexu „IN“.

Tabulka č. 12: Výpočet Indexu důvěryhodnosti "IN"

UKAZATEL	2002	2003	2004	2005
1. Aktiva celkem	68868	76799	84690	84396
2. Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)	5425	5390	5774	5860
3. Tržby	111120	117919	143079	174508
4. Oběžná aktiva	31598	40747	46278	47344
5. Závazky po lhůtě splatnosti	0	0	0	0
6. Cizí zdroje + ostatní pasiva	36255	41659	46729	43825
7. Nákladové úroky	1219	1006	1171	926
8. Kr. závazky a kr. bankovní úvěry	12983	27650	37930	37452
A (1 / 6)	1,8995	1,8435	1,8124	1,9258
B (2 / 7)	4,4504	5,3579	4,9308	6,3283
C (2 / 1)	0,0788	0,0702	0,0682	0,0694
D (3 / 1)	1,6135	1,5354	1,6894	2,0677
E (4 / 8)	2,4338	1,4737	1,2201	1,2641
F (5 / 3)	0	0	0	0
IN = V1*A + V2*B + V3*C + V4*D + V5*E - V6*F	3,3273	3,1531	3,1445	3,5921

Zdroj: vlastní zpracování a výpočty

V tabulce č. 11 jsou uvedeny příslušné váhy podle Oborové klasifikace ekonomických činností (OKEČ), kdy společnost Desko, a. s. je zařazena do kategorie DK – výroba strojů a přístrojů.

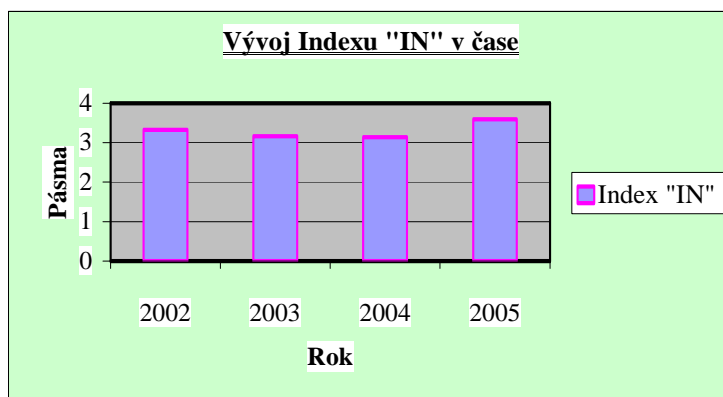
Tabulka č. 11: Váhy ukazatelů pro Index "IN"

OKEČ	Odvětví	V1	V2	V3	V4	V5	V6
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	0,11	13,07	0,64	0,1	6,36

Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Výsledné hodnoty Indexu „IN“ řadí společnost Desko, a. s. mezi podniky s dobrým finančním zdravím ($IN > 2$). Tuto hodnotu společnost ve sledovaném období výrazně převyšovala. Nejnižší hodnoty Indexu „IN“ bylo dosaženo v roce 2004, a to 3,14. Naopak nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele bylo dosaženo o rok později, a to 3,59. Tento trend je způsoben především ukazatelem B, tedy vyšší hodnotou zisku před úroky a zdaněním (EBIT), a nižší úrovní nákladových úroků.

Graf č. 11: Vývoj Indexu „IN“ v čase



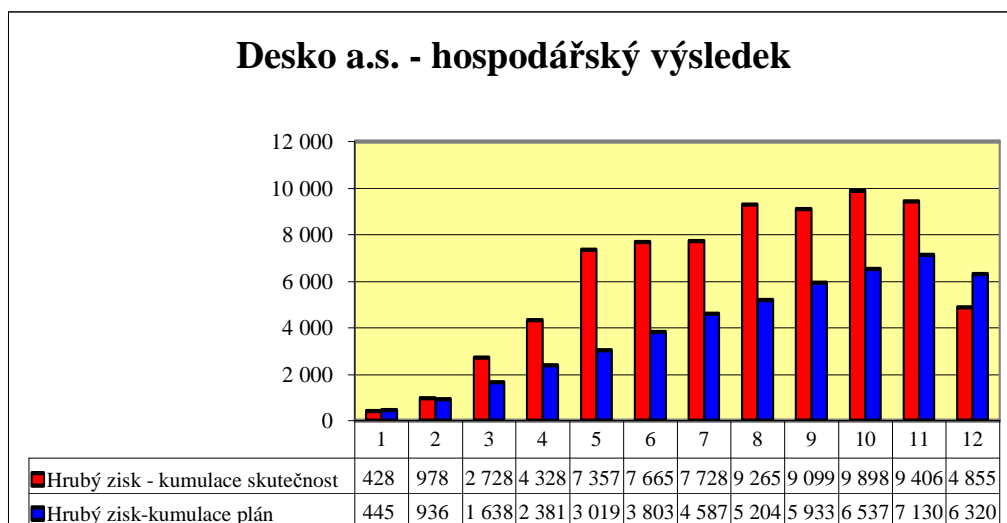
Zdroj: vlastní zpracování

6 Mezidivizové srovnání pomocí vybraných ukazatelů

Tato kapitola je zaměřena na porovnání situace mezi jednotlivými středisky společnosti Desko, a. s. pomocí vybraných ukazatelů, a to za rok 2005. Nejprve jsou uvedeny některé souhrnné finanční ukazatele a následně vývoj vybraných ukazatelů v rámci jednotlivých středisek. Hodnoty ukazatelů jsou uváděny v celých tisících Kč. Čísla od 1 do 12 představují jednotlivé měsíce v roce od ledna do prosince.

6.1 Vybrané souhrnné finanční ukazatele

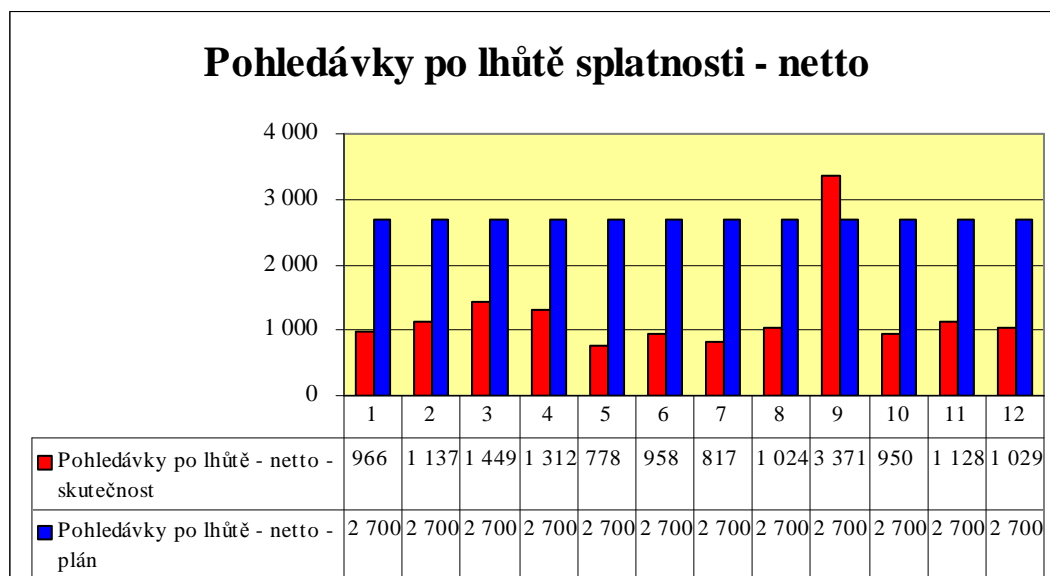
Graf č. 12: Vývoj hospodářského výsledku – Desko, a. s.



Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Hospodářský výsledek společnosti Desko, a. s. až do listopadu roku 2005 neustále rostl, což je velice příznivé. Jedním z faktorů je bezpochyby zavedení nového výrobního programu, kterým se společnost získává stále více nových zákazníků, a orientace na zahraniční obchod. Mírná stagnace v červenci byla způsobená vlivem velkého počtu vybraných dovolených. Naopak obrovský pokles v prosinci byl zapříčiněn vyšším objemem uskutečněných oprav dlouhodobého majetku a zejména tvorbou opravných položek k pohledávkám po lhůtě splatnosti za firmou Günköl Günes Enerjisi Turecko. I přes tuto nepříznivou skutečnost uzavřela společnost účetní rok s hrubým ziskem ve výši 4 855 tis. Kč, což ve srovnání s předcházejícími roky potvrzuje její stoupající výkonnost.

Graf č. 13: Vývoj pohledávek po lhůtě splatnosti

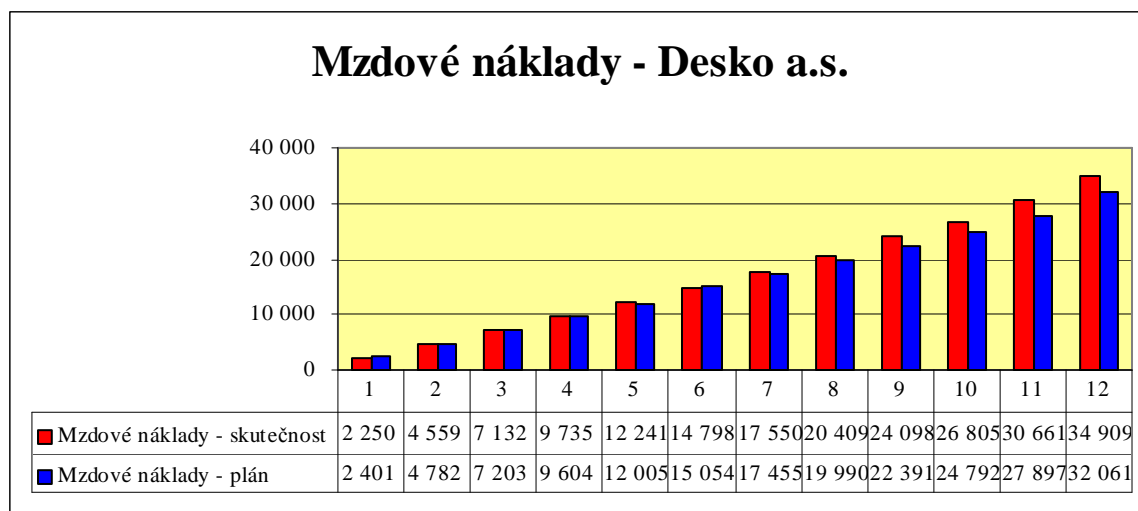


Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Pohledávky po lhůtě splatnosti zhoršují likviditu podniku a ohrožují jeho finanční stabilitu. Z daňového hlediska (v případě DPH a daně z příjmů – podnik vystaví fakturu a i když ještě nedostane od odběratele zaplacen, musí tuto daň odvést) dochází k zhoršování likvidity (nedostatek finančních prostředků). Tuto situaci společnost Desko, a. s. řeší překlenovacím kontokorentním úvěrem.

Z grafu vyplývá, že se pohledávky po lhůtě splatnosti pohybují zhruba na stejné úrovni (v průměru okolo 1 050 tis. Kč). Obrovský nárůst těchto pohledávek v září byl způsoben problémem s již zmíněnou firmou Günköl Günes Enerjisi Turecko, na kterou v současné době probíhá exekuční řízení. Tyto pohledávky jsou pojištěny u EGAP, a. s. Praha a zároveň jsou vymáhány ve spolupráci s českými zastupitelskými orgány v Turecku. Následný pokles této hodnoty v říjnu způsobilo přijaté pojistné od pojišťovny. Zde je velice důležité a příznivé, že (až na zmíněný výkyv) pohledávky po lhůtě splatnosti nekopírují výši jejich plánu, ale spíše představují jeho menší část.

Graf č. 14: Vývoj mzdových nákladů



Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Z grafu vyplývá, že hlavně od druhé poloviny roku 2005 došlo k mírnému růstu mezd. I přes tento růst se společnosti podařilo zachovat příznivý trend, neboť produktivita práce rostla podstatně rychleji ⇒ růst tržeb a hospodářského výsledku.

6.2 Vývoj vybraných ukazatelů v rámci jednotlivých středisek

Následující grafy zobrazují vývoj vybraných ukazatelů v rámci jednotlivých středisek (divize 100, 300 a 700) a v rámci společnosti jako celku.

Divize 100 – strojírenská výroba:

- výroba forem, přípravků, náradí a polotovarů, výroba strojů, včetně oprav a výroby náhradních dílů. Stavební a technologické konstrukce, potrubní rozvody a konstrukční činnost. Výroba speciálních elektrických rozváděčů, elektromontážní práce na elektrických rozvodech.

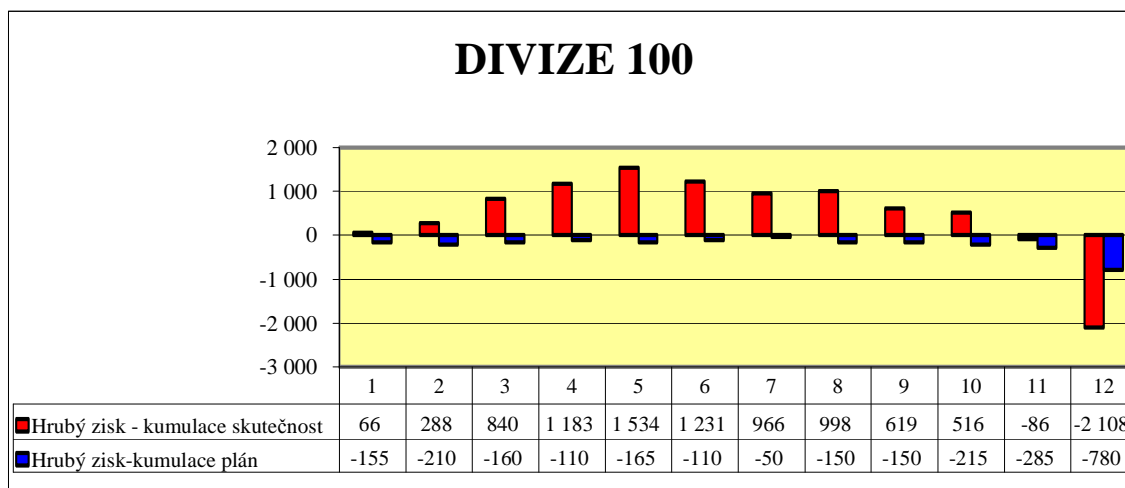
Divize 300 – stavba pecí:

- stavby, generální a běžné opravy tepelných agregátů, včetně technologické, poradenské a zprostředkovatelské činnosti, výroba tvarovek a obrábění nekovových materiálů, pomocná stavební výroba, klempířské, tesařské, truhlářské, malířské a natěračské práce; doplňkovým programem je výroba dřevěných leštících kotoučů.

Divize 700 - výroba elektroinstalačního materiálu (EIM):

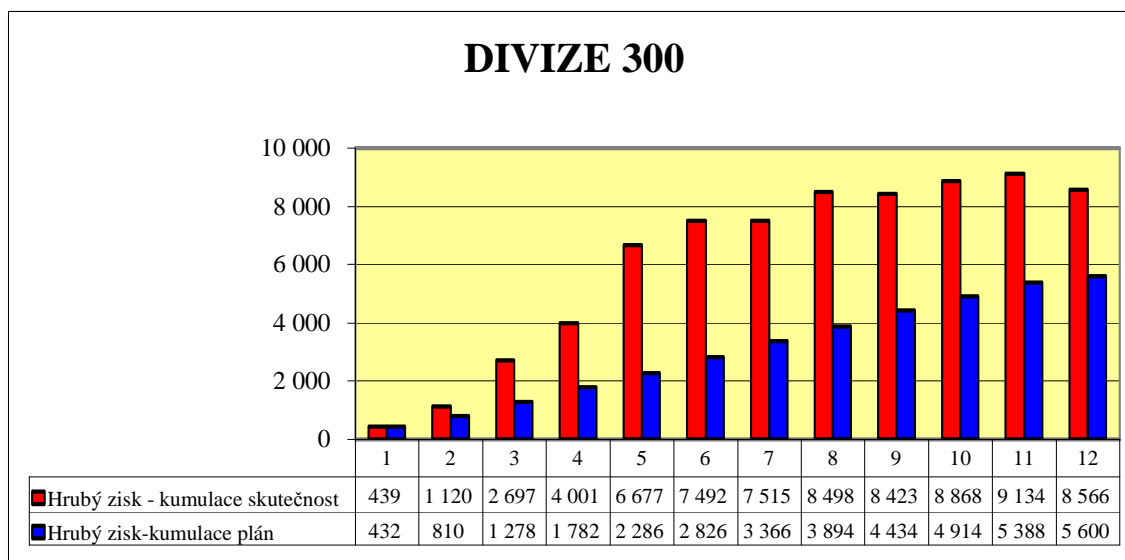
- výroba kompaktního svítidla do pečících trub elektrických i plynových sporáků a výroba objímek pro osvětlovací tělesa, výroba mikrospínačů a výroba vestavných spínačů pro elektrické přístroje.

Graf č. 15: Hospodářský výsledek divize 100 – kumulace od počátku roku



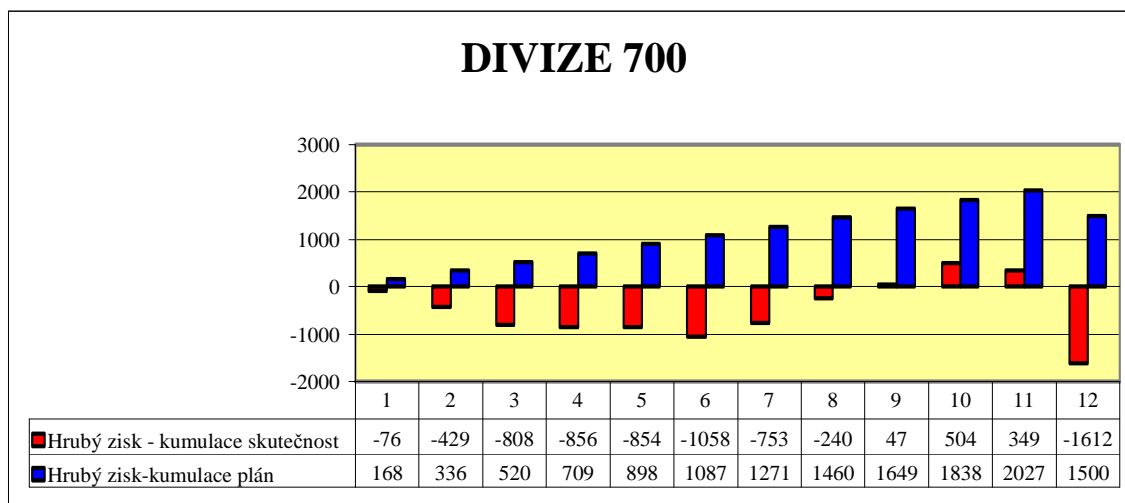
Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Graf č. 16: Hospodářský výsledek divize 300 – kumulace od počátku roku



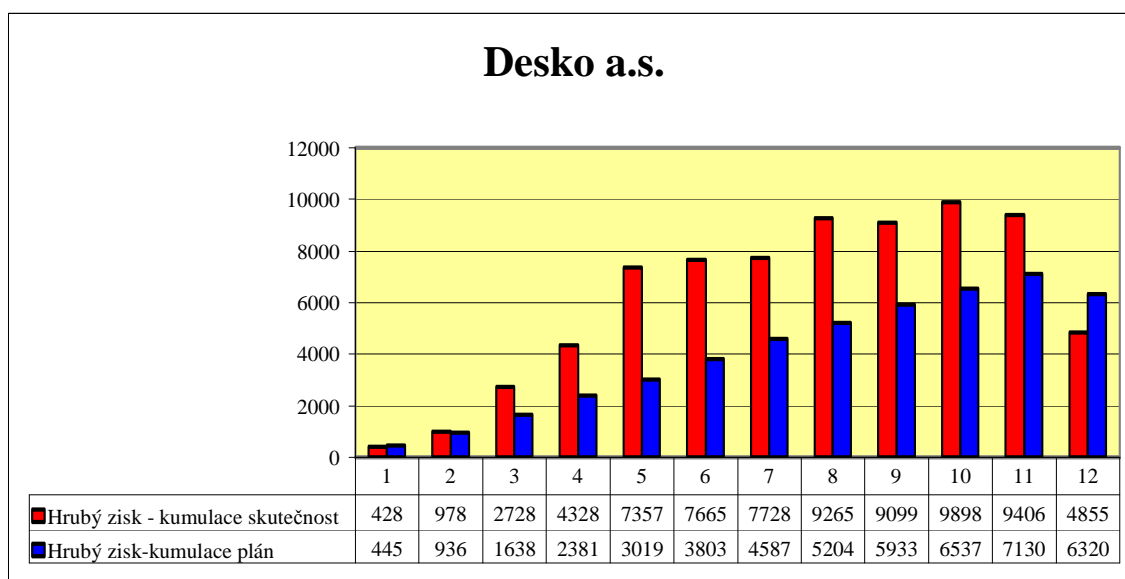
Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Graf č. 17: Hospodářský výsledek divize 700 – kumulace od počátku roku



Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Graf č. 18: Hospodářský výsledek Desko, a. s. – kumulace od počátku roku

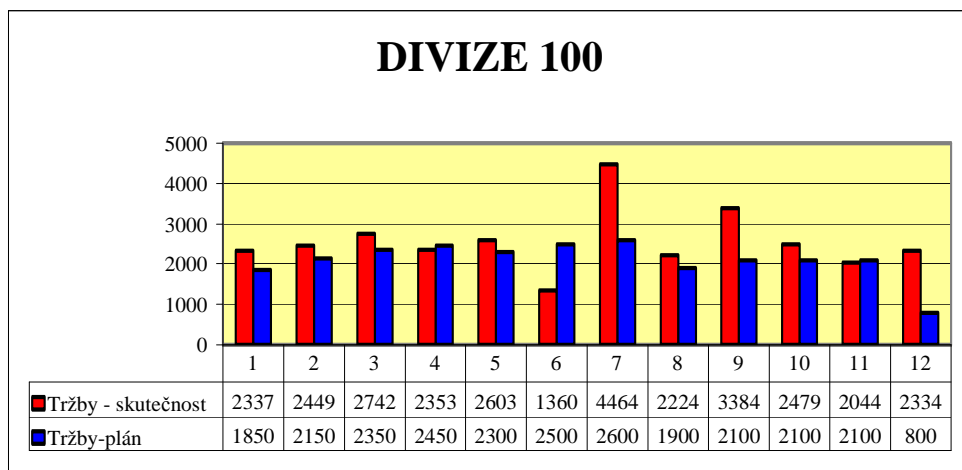


Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Vývoj hospodářského výsledku ve sledovaném období závisí hlavně na výši zakázek v jednotlivých divizích. Z divize 100 je patrné, že do května počet zakázek rostl, což vedlo i k zvyšování hospodářského výsledku. Naopak od června tohoto roku se jak počet zakázek, tak i výše hospodářského výsledku snižovala. V listopadu a prosinci byla tato činnost dokonce ztrátová. Divize 300 na tom byla o poznání lépe, v celém sledovaném období hospodářský výsledek rostl. Pouze krátkodobá stagnace v červenci byla způsobená čerpáním velkého počtu dovolených. Divize 700 pak až do června odráží problém se

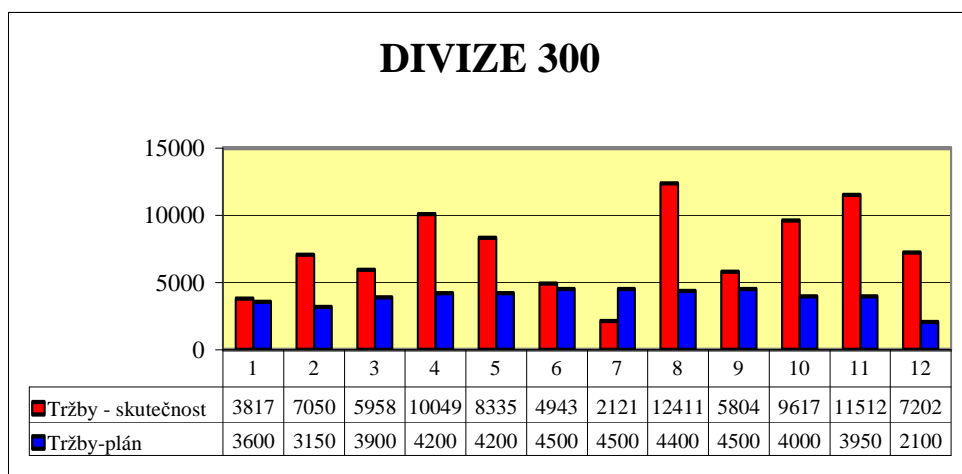
ztrátou významných odběratelů, kdy pochopitelně došlo k obrovskému poklesu zakázek. Od srpna však společnost získala nového, stejně významného odběratele, což odráží postupný růst hospodářského výsledku. Ze souhrnného grafu vyplývá, že i přes již zmíněné obtíže, hospodářský výsledek společnosti Desko, a. s. ve sledovaném období rostl.

Graf č. 19: Vývoj tržeb za jednotlivé měsíce – divize 100



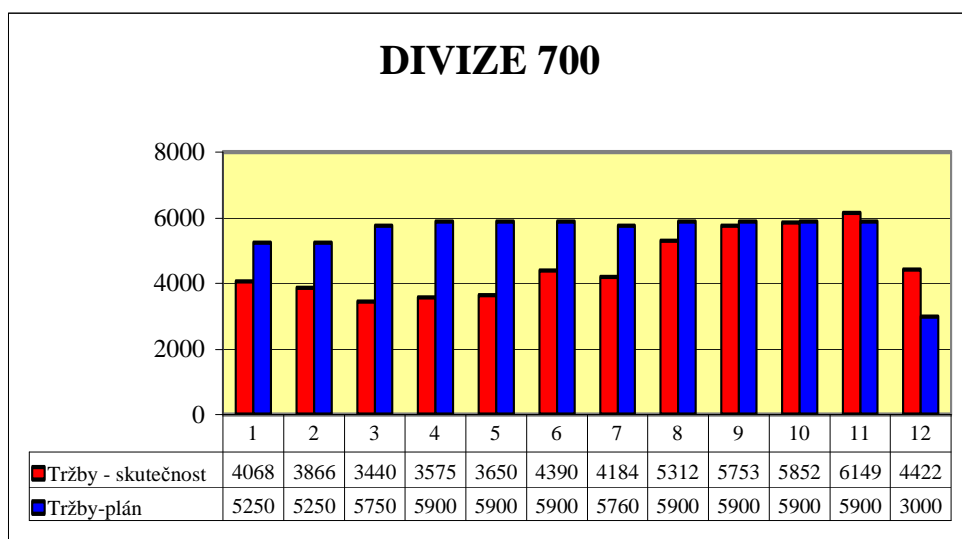
Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Graf č. 20: Vývoj tržeb za jednotlivé měsíce – divize 300



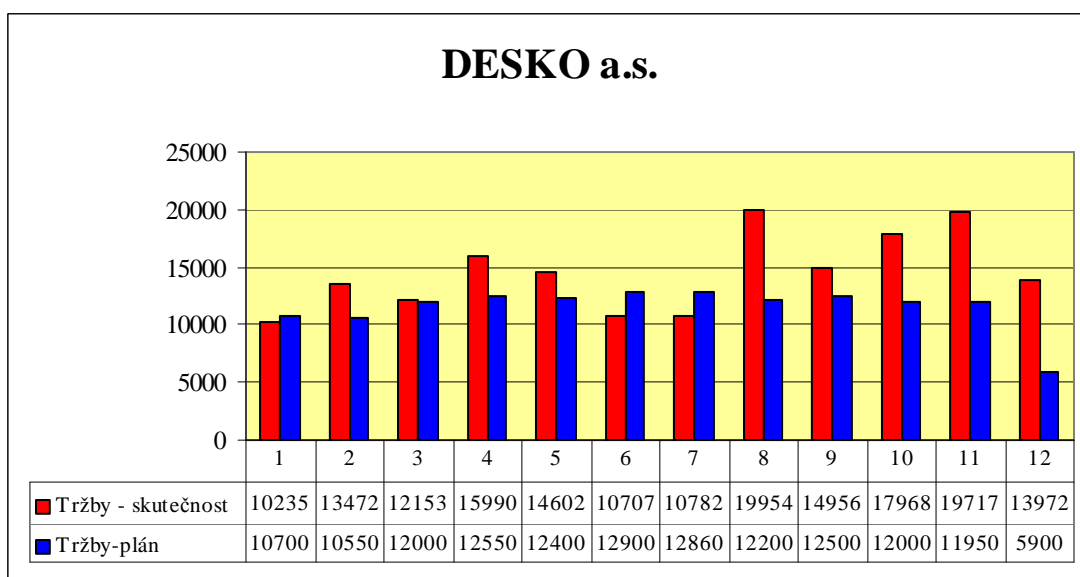
Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Graf č. 21: Vývoj tržeb za jednotlivé měsíce – divize 700



Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Graf č. 22: Vývoj tržeb za jednotlivé měsíce – Desko, a. s.

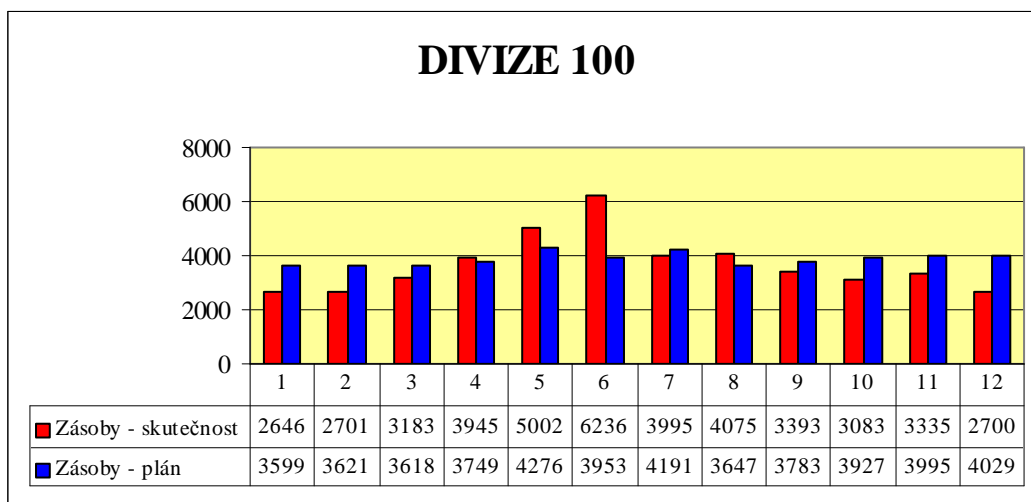


Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Stejně jako vývoj výše hospodářského výsledku, tak i vývoj tržeb závisí hlavně na počtu zakázek jednotlivých divizí ve sledovaném období. V divizích 100 a 300 je kolísavost tržeb značná. Výroba se zde realizuje hlavně podle potřeb zákazníka, které se mohou měnit i každý měsíc. Společnost tedy nikdy přesně neví, jak velký počet zakázek bude v příštím měsíci realizovat. Mírný pokles tržeb na začátku období v divizi 700 byl způsoben již zmíněnou ztrátou významných odběratelů. Přesto již od poloviny roku docházelo k jejich

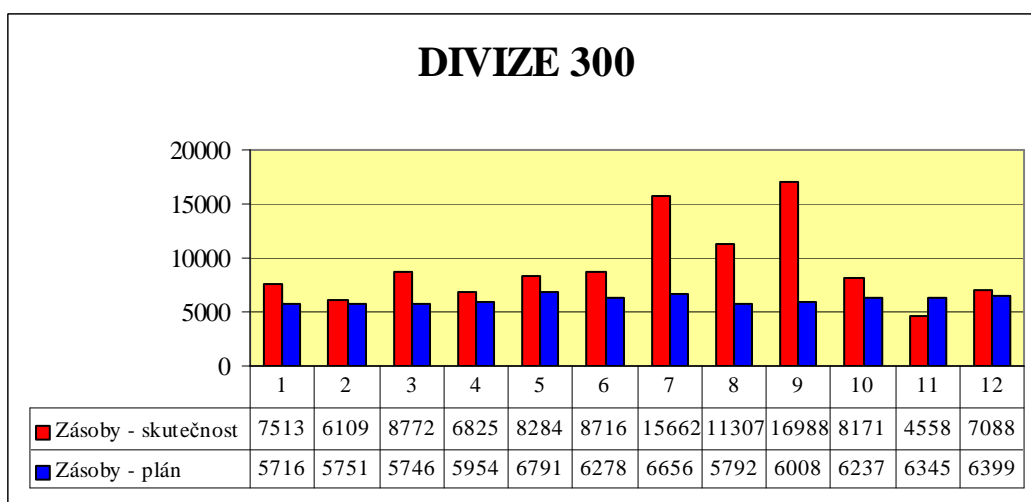
výraznému růstu, až hodnoty v listopadu mírně překročily uváděný plán. Divize 700 je charakteristická tím, že představuje obrovský materiálový vstup, protože se veškeré díly finálního výrobku nakupují od různých dodavatelů. 95 % představuje nákup, zbylých 5 % montáž → následuje prodej hotového výrobku. Zisková marže této divize představuje pouze 2 – 5 %, naopak u divize 100 je to 12 – 15 % a u divize 300 až 15 – 20 %. Fixní náklady jsou pro všechny divize stejné. Z tohoto důvodu velký růst tržeb v divizi 700 ovlivní hodnotu celkového ukazatele jen minimálně. Proto i vývoj celkových tržeb společnosti Desko, a. s. ve sledovaném období kolísá.

Graf č. 23: Vývoj zásob za sledované období – divize 100



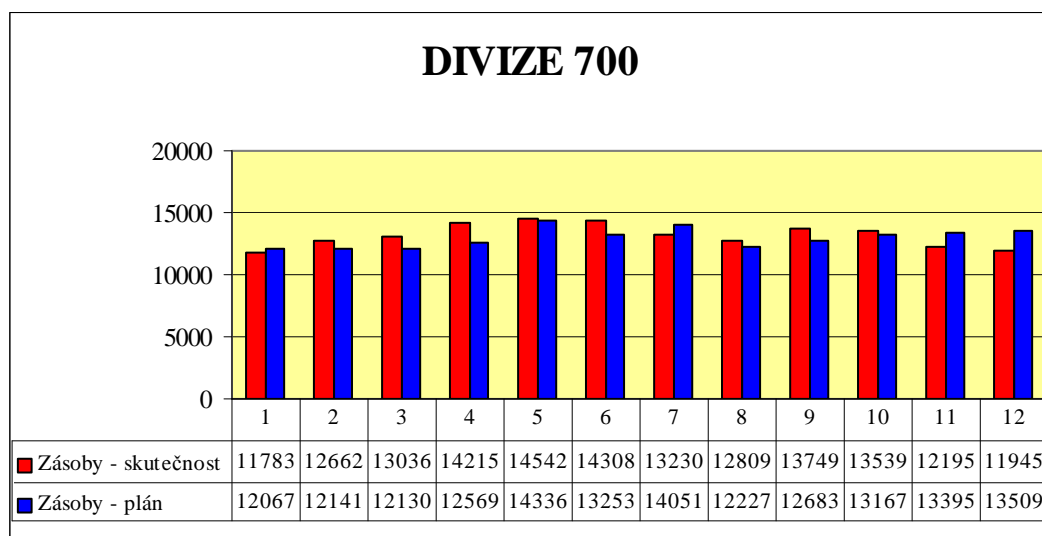
Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Graf č. 24: Vývoj zásob za sledované období – divize 300



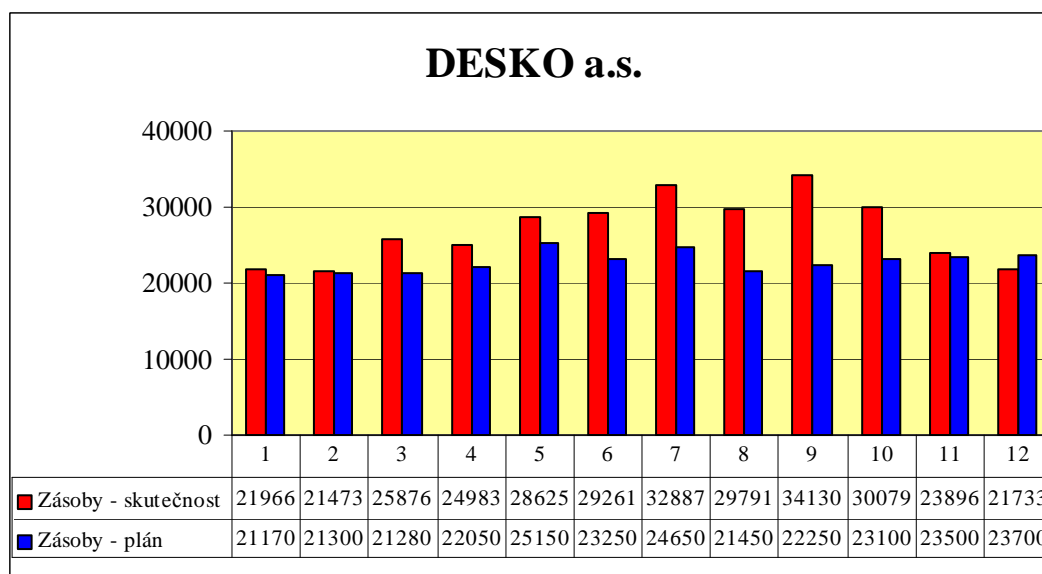
Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Graf č. 25: Vývoj zásob za sledované období – divize 700



Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Graf č. 26: Vývoj zásob za sledované období – Desko, a. s.

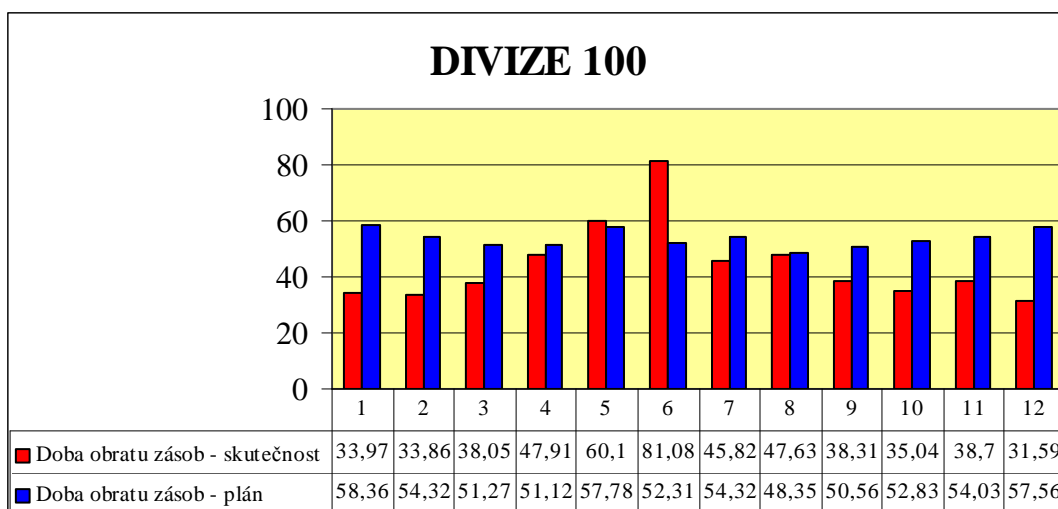


Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Jak z grafu divize 100 vyplývá, docházelo nejprve v první polovině roku k růstu hodnoty zásob a následně k jejímu poklesu. Tento trend byl postupný, nedocházelo tedy k výrazným výkyvům ukazatele. K výraznější odchylce došlo pouze v červnu, což bylo způsobeno nutností předzásobit se na druhé pololetí díky velkým zakázkám na jednoúčelové stroje. Následný pokles těchto zásob odpovídá jejich postupnému čerpání. Výrazné odchylky jak od hodnot skutečných, tak i plánovaných v červenci a září divize

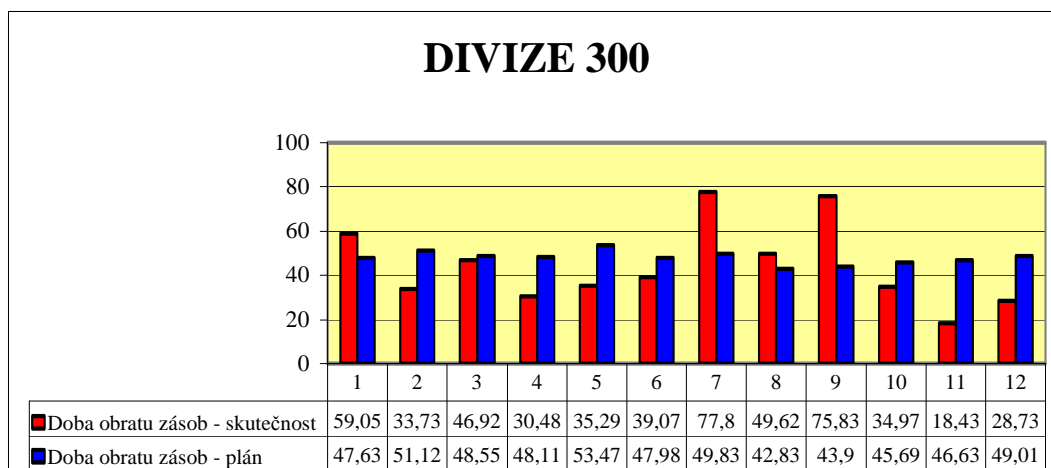
300 byly způsobeny opět vlivem zakázek a tedy nutností se předzásobit. Naopak graf divize 700 znázorňuje rovnoměrný vývoj zásob ve sledovaném období, což je způsobeno plánováním jejich výše dopředu (zakázky je tedy výrazně neovlivní). Celkový graf společnosti ukazuje, že hodnota zásob až do září roku 2005 rostla a následně docházelo k jejich postupnému čerpání díky realizaci jednotlivých zakázek.

Graf č. 27: Vývoj doby obratu zásob ve dnech – divize 100



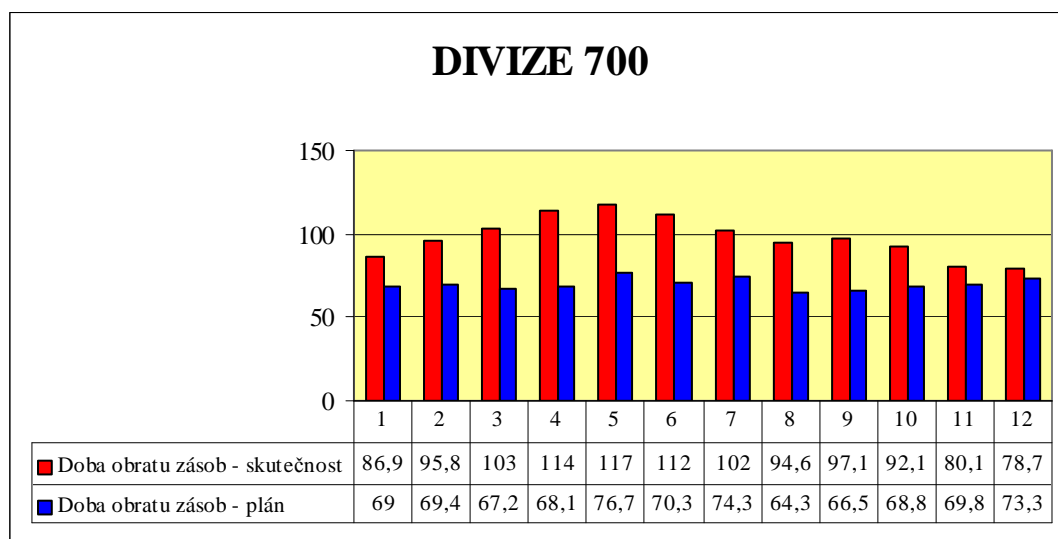
Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Graf č. 28: Vývoj doby obratu zásob ve dnech – divize 300



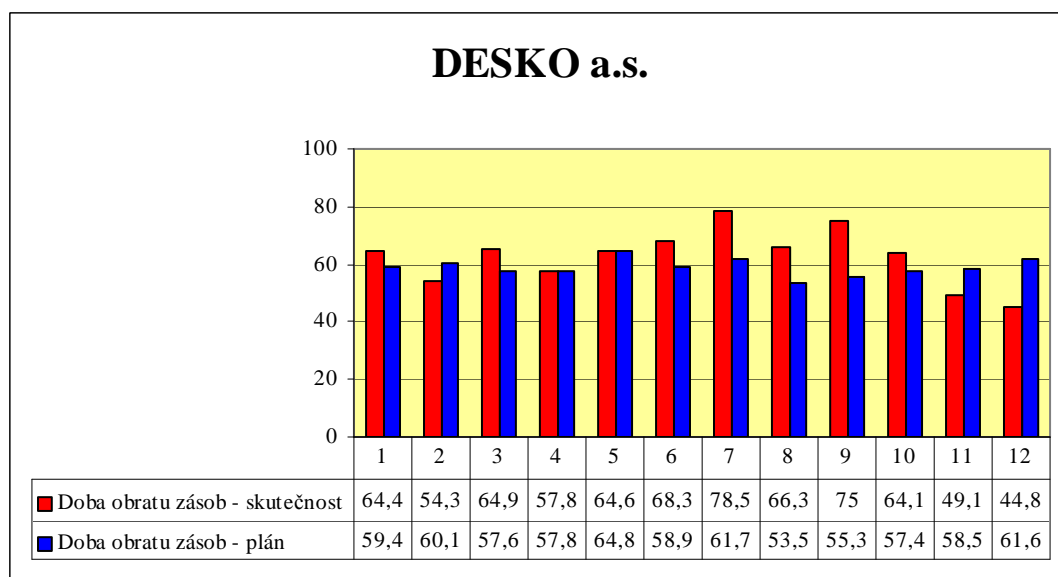
Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Graf č. 29: Vývoj doby obratu zásob ve dnech – divize 700



Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Graf č. 30: Vývoj doby obratu zásob ve dnech – Desko, a. s.



Zdroj: interní materiály společnosti a vlastní zpracování

Vývoj doby obratu zásob společnosti Desko, a. s. ovlivňuje jednak vývoj ukazatel zásob, ale také vývoj tržeb ve sledovaném období. V období, kdy společnost vykazovala vysoké hodnoty tržeb díky realizaci jednotlivých zakázek, se doba obratu zásob snižovala, protože docházelo k jejich postupnému čerpání. Naopak v období s nižšími tržbami se doba obratu zásob zvyšovala díky nutnosti se předzásobit pro další zakázku. Jak z grafů vyplývá, největší kolísání tohoto ukazatele je typické pro divizi 300, naopak v ostatních divizích

docházelo nejprve k postupnému růstu doby obratu zásob a následně k jejímu poklesu. Vývoj celkového ukazatele společnosti ve sledovaném období tedy díky odlišnému vývoji tohoto ukazatele v jednotlivých divizích kolísá. Nejvyšší doby obratu zásob bylo dosaženo v červenci, a to 78,5 dne, naopak nejkratší dobu se zásoby obracely v prosinci, a to 44,8 dne.

7 Závěr

Cílem této diplomové práce bylo zhodnotit finanční situaci vybraného podniku pomocí finanční analýzy. Zpracováním finanční analýzy společnosti Desko, a. s. jsem dospěla k závěru, že se jedná o zdravý, stabilní a dynamicky se rozvíjející podnik. V průběhu vypracovávání finanční analýzy jsem se nesetkala s vážnými nedostatky ve financování společnosti, které by mohly výrazně ovlivnit její budoucí činnost.

Společnost Desko, a. s. se neustále rozvíjí, čímž získává stále větší okruh odběratelů nejen v tuzemsku, ale i v zahraničí, kde se jí podařilo uchytit díky novému výrobnímu programu. Další a velmi důležitou příčinou zvýšení prodeje bylo získání certifikátu jakosti ISO 9001 : 2000, který společnost obdržela v dubnu roku 2002. Proces plné implementace tohoto certifikátu se dále zdokonaloval a postupně rozšiřoval i na ostatní divize, což umožnilo rozvoj dalších obchodních aktivit ve sledovaném období. Činnost společnosti je stále zisková. Oproti roku 2004 došlo v minulém roce k růstu tržeb o 23 %, což bylo způsobeno zejména jejich významným navýšením v oblasti výstavby a oprav sklářských pecí a zároveň v oblasti prodeje topných elementů pro sklářské pece. Současně došlo k modernizaci zejména strojního vybavení podniku a ke zhodnocení majetku formou oprav a rekonstrukcí.

Finanční analýza však odhalila i možné slabiny společnosti, které se projevují zejména ve výkyvech hodnot některých ukazatelů. Tyto výkyvy jsou nejvíce patrné z ukazatelů rentability úhrnných vložených prostředků a rentability vlastního kapitálu. Další nepříjemnou skutečností je snížení provozního hospodářského výsledku oproti minulému účetnímu období, což bylo způsobeno vyšším objemem uskutečněných oprav dlouhodobého majetku a zejména tvorbou opravných položek k pohledávkám po lhůtě splatnosti za společností Günköl Günes Enerjisi Turecko, na kterou v současné době probíhá exekuční řízení. Tyto pohledávky jsou pojištěny u EGAP, a. s. Praha a zároveň jsou vymáhány ve spolupráci s českými zastupitelskými orgány v Turecku. Za slabinu se dále mohou považovat hodnoty ukazatelů likvidity (platební schopnosti podniku), ovšem opak je pravdou. Ukazatel vychází z předpokladu vyplývajícího ze smlouvy o kontokorentním úvěru, že částka závazku vedeného na kontokorentním účtu bude splatná

v roce 2006. Jelikož společnost předpokládá uzavření nové smlouvy o kontokorentním úvěru, závazek se stane dlouhodobým a společnost bude schopna zaplatit krátkodobé závazky. Ukazatele likvidity tak budou dosahovat optimálních hodnot.

I přes tyto zmíněné slabiny, celkové výsledky prezentují skutečnost, že ve srovnání s roky předcházejícími, dochází k růstu výkonnosti společnosti. Stejných trendů je dosahováno i v dalších ukazatelích, charakterizujících hospodářskou činnost. Jedná se tedy o společnost s dobrým finančním zdravím, což potvrzují i výsledky souhrnných indexů hodnocení. Současně můžu konstatovat, že společnost řádně plní své platební povinnosti vyplývající z obchodních vztahů a není a nikdy nebyla v platební neschopnosti.

Na závěr je možné managementu doporučit, aby pokračoval v podpoře platební morálky svých odběratelů a snažil se domlouvat důležité zakázky předem, aby nedocházelo k výrazným výkyvům v ukazatelích aktivity z důvodu nutnosti předzásobení se. Dále bych navrhovala snahu o lepší zhodnocování vlastního kapitálu a podporu růstu zisku, což by mohla být cesta ke zlepšení rentability podniku a jeho větší výnosnosti.

Seznam použité literatury

- [1] JINDŘICHOVSKÁ, I. a BLAHA, Z. S. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1994. ISBN 80-85603-62-4.
- [2] JINDŘICHOVSKÁ, I. a BLAHA, Z. S. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-025-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a doplň. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.
- [4] KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví*. 2. aktual. vyd. 1. díl. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-85967-06-5.
- [5] KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví*. 2. aktual. vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-85967-07-3.
- [6] PAVLÍKOVÁ, A., aj. *Finanční řízení v praxi*. 1. vyd. Praha: 3 x 3, 1998.
- [7] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplň. vyd. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-562-8.
- [8] SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a. s., 2000. ISBN 80-7265-027-0.
- [9] SYNEK, M., aj. *Manažerská ekonomika*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. ISBN 80-247-9069-6.
- [10] VALACH, J., aj. *Finanční řízení podniku*. 2. aktual. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.
- [11] HIGGINS, R. D. *Analysis for Financial Management*. Boston: IRWIN, 1992. ISBN 0-256-09234-6.
- [12] JANOUCH, V. *Econ: úvěry, ekonomický software*. Ostrava: Copyright, 1994.
- [13] Výroční zpráva za rok 2005, Desko, a. s.

Seznam příloh

	Počet stran
Příloha č. 1: Rozvaha společnosti Desko, a. s. z let 2002 – 2005	4
Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti Desko, a. s. z let 2002 – 2005	3
Příloha č. 3: Certifikát udělený společnosti Desko, a. s.	2
Příloha č. 4: Katalog společnosti Desko, a. s. – ukázka výrobků	4