

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Diplomová práce

2012

Bc. Jan Fabinyi

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

Finanční analýza vybraného subjektu podnikajícího v autobusové dopravě

Financial Analysis of Selected Business Subject in Bus Transport

DP-EF-KFÚ-2012-09

Bc. Jan Fabinyi

Vedoucí práce: Ing. Josef Horák, Ph.D., katedra financí a účetnictví

Konzultant: Ing. Soňa Havelková, SOŠ obchodní s. r. o.

Počet stran: 80

Počet příloh: 3

Datum odevzdání: 04. 05. 2012

Prohlášení

Byl jsem seznámen 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 vědom 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 vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 04. 05. 2012

Anotace:

Hlavním tématem diplomové práce je zpracování finanční analýzy vybraného ekonomického subjektu podnikajícího v autobusové dopravě s využitím poměrových ukazatelů, vycházejících z absolutních hodnot finančních výkazů společnosti a s důrazem na zpracování analýz struktury zdrojů, likvidit, ekonomických aktivit, výnosnosti společnosti a vybraných bankrotních a bonitních modelů.

Příčinu vedoucí ke zpracování komplexní finanční analýzy společnosti lze hledat v dlouhodobém ztrátovém provozním hospodaření společnosti. S výsledky vyplývajícími z řešené problematiky budou seznámeni manažeři společnosti a budou jim navrženy možné varianty budoucí strategie společnosti včetně opatření vedoucích k eliminaci ztrátového provozního hospodaření.

Autor této diplomové práce je zaměstnancem hodnoceného ekonomického subjektu na pozici analytik společnosti.

Klíčová slova: *finanční analýza, ekonomická situace, absolutní ukazatele, horizontální analýza, vertikální analýza, poměrové ukazatele, finanční ukazatele, ukazatele rentability, ukazatelé aktivity, obrat, ukazatelé likvidity, ukazatelé zadluženosti, index důvěryhodnosti, Altmanův model, Z-skore, Tafflerův model.*

Anotation:

The main topic of the thesis is the processing of selected financial analysis of a business podnikajícího in bus transport, using ratios, based on the absolute values of financial statements of the company with an emphasis on structure analysis processing resources, liquidity, economic activities and profitability of selected models of bankruptcy and creditworthy.

The cause leading to the processing of complex financial analysis companies can be found in the long lossy operation of the company. The results arising from a solved problem will be introduced to managers and be designed to be variants of the future strategy including measures to eliminate the loss of operating income.

The author of this thesis is valued employee of a business analyst position in company.

Keywords: *financial analysis, ratios bankruptcy model, prime model. financial analysis, economic situation, absolute ratios, horizontal analysis, vertical analysis, financial ratios, profitability ratios, asset management, liquidity ratios, debt management, Altman system, Z-skore, Index IN, Quick test, Taffler model.*

Obsah

Úvod	11
1. Problematika finanční analýzy	14
1.1. Zdroje informací pro finanční analýzu	14
1.2. Uživatelé finanční analýzy	16
1.3. Hlavní funkce finanční analýzy	16
1.4. Základní metody finanční analýzy	17
1.5. Finanční plánování a řízení	19
1.6. Finanční řízení za krize podniku	22
2. Analýza účetních výkazů společnosti	24
2.1. Horizontální a vertikální analýza rozvahy společnosti	24
2.2. Analýza výkazu zisků a ztrát	30
2.3. Analýza cash flow	33
3. Analýza poměrovými ukazateli	37
3.1. Analýza provozního kapitálu	37
3.2. Analýza platební schopnosti (likvidity)	39
3.3. Analýza struktury zdrojů	41
3.4. Analýza rentability	44
3.5. Analýza ekonomické aktivity	47
3.5.1 Analýza průměrných nákladů kapitálu WACC	52
3.5.2 Analýza ekonomické přidané hodnoty EVA	53
4. Bankrotní modely	54
4.1. Altmanův index	54
4.2. Bankrotní model - Model „IN“ Index důvěryhodnosti	56
4.2.1 Bankrotní model - věřitelský index „IN95“	56
4.2.2 Bankrotní model - vlastnický index „IN99“	57
4.3. Bankrotní model – Tafflerův model	59
5. Bonitní modely	61
5.1. Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy	61
5.1.1 Bilanční analýza Rudolfa Douchy č. I.	61
5.1.2 Bilanční analýza Rudolfa Douchy č. II.	62

5.2. Kralickův Quicktest.....	64
5.3. Tamariho model	65
6. Ekonomické zhodnocení, návrhy opatření.....	66
Závěr.....	69

Seznam ilustrací (obrázků)

<i>Obrázek 1 - Vztah rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash-flow</i>	<i>15</i>
<i>Obrázek 2 – Struktura aktiv v tis. Kč.....</i>	<i>28</i>
<i>Obrázek 3 – Pohledávky a závazky z obchodních vztahů v tis. Kč</i>	<i>29</i>
<i>Obrázek 4 – Kapitálová struktura v tis. Kč</i>	<i>30</i>
<i>Obrázek 5 – Provozní kapitál</i>	<i>38</i>
<i>Obrázek 6 – Ukazatele likvidity graficky.....</i>	<i>40</i>
<i>Obrázek 7 – Ukazatele zadluženosti</i>	<i>42</i>
<i>Obrázek 8 – Ukazatele rentability</i>	<i>45</i>
<i>Obrázek 9 - Ukazatele ekonomické aktivity - obrátovost</i>	<i>49</i>
<i>Obrázek 10 - Ukazatele ekonomické aktivity – obrátka ve dnech</i>	<i>50</i>

Seznam tabulek

<i>Tabulka 1 - Agregovaná rozvaha v tis. Kč – horizontální analýza</i>	<i>25</i>
<i>Tabulka 2 - Agregovaná rozvaha v tis. Kč – vertikální analýza let 2009 a 2010.....</i>	<i>26</i>
<i>Tabulka 3 - Agregovaný výkaz zisků a ztrát v tis. Kč – horizontální analýza</i>	<i>31</i>
<i>Tabulka 4 - Agregovaný výkaz zisků a ztrát v tis. Kč – vertikální analýza let 2009 a 2010</i>	<i>32</i>
<i>Tabulka 5 - Ukazatele cash flow v tis. Kč.....</i>	<i>34</i>
<i>Tabulka 6 - Ukazatele likvidity</i>	<i>39</i>
<i>Tabulka 7 - Ukazatele zadluženosti</i>	<i>43</i>
<i>Tabulka 8 - Ukazatele rentability</i>	<i>46</i>
<i>Tabulka 9 - Ukazatele ekonomické aktivity</i>	<i>48</i>
<i>Tabulka 10 - Průměrné náklady kapitálu WACC</i>	<i>52</i>
<i>Tabulka 11 - Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA</i>	<i>53</i>

<i>Tabulka 12 - Altmanův index.....</i>	<i>55</i>
<i>Tabulka 13 - Věřitelský index „IN95“</i>	<i>57</i>
<i>Tabulka 14 - Vlastnický index „IN99“</i>	<i>58</i>
<i>Tabulka 15 - Souhrnné hodnocení indexu „IN“</i>	<i>59</i>
<i>Tabulka 16 - Tafflerův model</i>	<i>59</i>
<i>Tabulka 17 - Bilanční analýza č. I. podle Rudolfa Douchy.....</i>	<i>61</i>
<i>Tabulka 18 - Bilanční analýza č. II. podle Rudolfa Douchy</i>	<i>63</i>
<i>Tabulka 19 - Kralický Quicktest.....</i>	<i>64</i>
<i>Tabulka 20 - Tamariho model</i>	<i>65</i>

Úvod

Sledovanou problematikou této práce je zpracování finanční analýzy vybraného ekonomického subjektu podnikajícího v osobní dopravě.

Aby bylo možno společnost úspěšně řídit, znamená to nejen úspěšně spravovat její finance, ale hlavně porozumět finančním souvislostem v takové míře, aby bylo možno zajistit trvalou finanční prosperitu.

Základním informačním zdroje finanční analýzy je finanční účetnictví, tedy rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o finančních tocích (cash flow), včetně příloh k účetním závěrkám a výroční zprávy společnosti. Tyto zdroje mohou být doplněny o manažerské (vnitropodnikové, či nákladové) účetnictví, kalkulace, finanční a investiční plány apod. Nejdůležitější zdroje potřebné k sestavení finanční analýzy jsou veřejně dostupné ve sbírkách listin, lze tedy na základě těchto dat provést externí finanční analýzu.

Finanční analýzu lze rozdělit na externí, ta je prováděna externími pracovníky pro potřeby bank, investorů, či obchodních partnerů, nebo na interní finanční analýzu, tu obvykle zpracovává zaměstnanec dané společnosti a slouží pro potřeby vedení společnosti, kdy finanční analýza poskytuje nezbytné informace důležité při rozhodování o budoucím vývoji.

Účetnictví je schopno poskytnout vedení společnosti veškerá ekonomická data, ta však v této jejich podobě neposkytují rozbor příčin negativních jevů a neurčují samotnou diagnózu společnosti. Nutně tedy musí následovat samotná finanční analýza, která dává managementu společnosti zpětnou vazbu o tom, zda činnost, kterou se společnost zabývá, je ekonomicky zdravá, či nikoliv. Finanční analýza je v současných podmínkách na trhu nutnou součástí finančního řízení. Ve své podstatě je zaměřena na rozbor důsledků a efektů veškerých obchodních činností ovlivňujících jak finanční, tak i ekonomickou situaci ve společnosti. Finanční analýza je podkladem usnadňujícím rozhodování společnosti spolu s určením budoucích strategických vizí.

Samotným nástrojem finanční analýzy je výpočet a interpretace absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů, mezi něž patří procentní rozbor, analýza trendů a indexová analýza, analýza poměrových ukazatelů, k nimž řadíme ukazatele platební schopnosti, finanční nezávislosti, rentability, zadluženosti, ekonomické aktivity aj., dále pak analýza soustav ukazatelů, kde jsou rozebrány vybrané bankrotní a bonitní modely.

U interpretace poměrových ukazatelů je důležité si uvědomit skutečnost toho, že všechny oblasti ekonomické činnosti společnosti jsou úzce propojeny a vzájemně se ovlivňují. Existují různé mimořádné okolnosti, o kterých víme, že se již nebudou opakovat a které je třeba z finanční analýzy vyloučit, nebo na ně alespoň upozornit. Tyto a další náležitosti následně ovlivňují vypovídací schopnost ukazatelů, na které je třeba se dívat jako na celek a v kontextu s vnějším prostředím.

Cílem diplomové práce bylo zjistit silné a slabé stránky ve finančním hospodaření vybraného ekonomického subjektu, slabé stránky popsat a navrhnout řešení. Metodou deskripce finanční analýzy a následné komparace dat let 2005 až 2010, byly vyhodnoceny základní výstupy finanční analýzy. Byla zpracována horizontální a vertikální analýza rozvahy, výkazu zisku a ztráty, rentability, aktivity, zadluženosti likvidity a důvěryhodnosti. V neposlední řadě byla v práci využita metoda syntézy dílčích poznatků, na základě které byly zpracovány bankrotní modely jako je Altmanův index, index důvěryhodnosti „IN“ složený z věřitelského indexu „IN95“ a vlastnického indexu „IN99“ a Tafflerův model. Dalším krokem byla tvorba a následné vyhodnocení bonitních modelů, k nimž patří soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy, Kralickův Quicktest a Tamariho model.

V závěru diplomové práce jsou shrnuty závěry z výsledků finanční analýzy společnosti. Jsou zde zahrnuty návrhy na opatření, které by mohly vést ke zlepšení stávající situace zkoumaného podniku.

Výsledky diplomové práce budou interpretovány manažerům společnosti s vědomím, že závěry práce usnadní manažerům rozhodování při tvorbě a stanovení nových dlouhodobých

strategických a ekonomických cílů při zachování co nejmenších možných rizik spojených s podnikatelskými záměry.

Podmínkou k tomu, aby bylo možné materiály použít v práci, bylo rozhodnutí vedení analyzované společnosti o neposkytnutí informací, které by vedly ke zjištění identifikačních údajů společnosti.

1. Problematika finanční analýzy

Přijímá-li společnost zásadní a dlouhodobá rozhodnutí, která se týkají finančního i nefinančního charakteru, měla by si vždy udělat jakousi inventuru své dosavadní činnosti a toho, jak se její činnost promítá ve finanční výkonnosti a zdraví podniku, tedy finanční analýzu. S ohledem na četnost přijímaných opatření majících dlouhodobý dopad, by finanční analýza měla být prováděna průběžně, alespoň však jednou ročně.¹

Při finanční analýze nejde jen o momentální stav, ale také o vývojové tendence v čase a o to, jak si společnost stojí v porovnání s konkurenty v oboru nebo se standardy, které v dopravní branži stanovuje objednatel služby. Finanční analýzou rozumějme soubor činností, jejímž cílem je zjistit a komplexně vyhodnotit celkovou finanční stabilitu společnosti. Uživateli těchto analýz bývají tzv. stakeholders, tzn. osoby, které jsou nějak zainteresovány na činnosti podniku – akcionáři, investoři, banky, stát a orgány státní správy, zákazníci, dodavatelé, apod.²

1.1. Zdroje informací pro finanční analýzu

Základním stavebním kamenem pro tvorbu finanční analýzy jsou účetní výkazy společnosti, které se rozdělují na rozvahu, výkaz zisku a ztráty, přehled o finančních tocích (cash flow), přílohu k účetní závěrce a výroční zpráva společnosti, případně jiné.

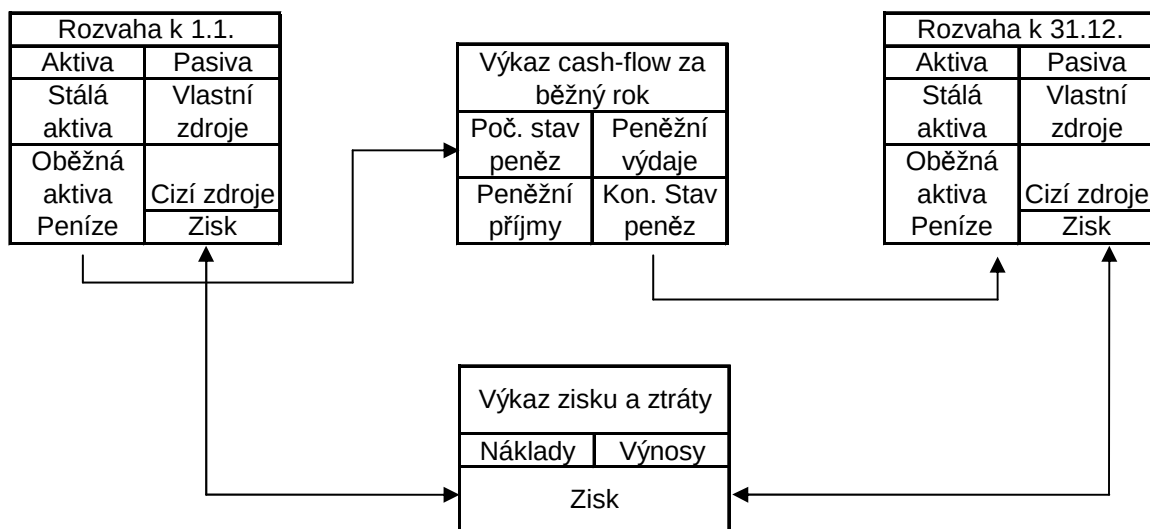
Při posuzování kvality dat získaných z účetních výkazů si musíme uvědomit skutečnost, že rozvaha společnosti poskytuje stavová data na základě historických pořizovacích cen, která neodpovídají současné realitě tržního cenového vyjádření.

Vzájemná provázanost účetních výkazů

Je zcela zřejmé, že účetní výkazy jsou na sobě vzájemně závislé, jsou tedy provázané. Nejlépe to lze vyjádřit na následujícím schématu, viz Obr. 1.

¹ SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Grada Publishing 2008, s. 149

² Tamtéž, s. 149



Obrázek 1 - Vztah rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash-flow

Zdroj: ŠVARCOVÁ, J. Ekonomie, stručný přehled, CEED nakladatelství 2008, s. 195

Hlavní osou tohoto schématu je rozvaha, ostatní bilance jsou bilancemi odvozenými. Rozvaha má za úkol sledovat stav zdrojů potřebných k financování a strukturu majetku potřebného k realizaci podnikatelského záměru.

Výkaz zisku a ztráty popisuje proces tvorby zisku jako přírůstku vlastního kapitálu tvořícího součást pasiv a sloužícího k hodnocení schopnosti firmy zhodnocovat vložený kapitál.

Výkaz cash flow umožňuje osvětlit změny peněžních prostředků jako součásti aktiv, umožňuje provádět analýzu těchto změn. V rámci účetních výkazů probíhají různé transakce. Jde o transakce peněžně účinné, ty neovlivňují zisk a jsou součástí výkazu cash flow a strany aktiv rozvahy, nezasahují do položek výkazu zisku a ztráty. Dále se jedná o transakce ziskově účinné, které neovlivňují peněžní prostředky a jsou součástí výkazu cash flow a výkazu zisku a ztráty. Naposled lze zmínit transakce ziskově i peněžně účinné, které se dotýkají všech tří výkazů. Jde o transakce neovlivňující zisk, ani cash flow, ale pouze rozvahu, jako příklad lze uvést změny v majetkové struktuře společnosti.

1.2. Uživatelé finanční analýzy

Finanční situaci podniku sledují a hodnotí především akcionáři (investoři), manažeři, dále pak krátkodobí, či dlouhodobí věřitelé, bankovní ústavy, investoři a další skupiny, tzv. stakeholders.

Akcionáři (investoři) sledují finanční situaci podniku jakoby z nadhledu, z pozice vlastníka. Akcionáře ani tak nezajímá, jakým způsobem jsou nastavena vnitřní struktura společnosti a procesy v ní probíhající, primárním cílem akcionáře je maximalizace tržní hodnoty společnosti. Krom maximalizace tržní ceny se dále zajímají o ukazatele ziskovosti, zadluženosti a stav peněžních toků.

Manažeři primárně sledují ekonomickou stabilitu, řízení zdrojů, ziskovost a platební schopnost podniku. Zkoumají strukturu zdrojů, finanční nezávislost a další finanční ukazatele, které poskytují stakeholders takový obraz o společnosti, který bude společnosti zaručovat bezproblémový přístup k získávání cizích zdrojů, a to při zachování nejlepších možných podmínek krytí těchto zdrojů včetně úrokových pravidel.

Věřitelé si finanční analýzou ověřují možnost a reálnost plnění uzavřených smluv. Zajímají se zejména o platební schopnost podniku, o strukturu oběžných aktiv a krátkodobých závazků a průběh peněžních toků a celkovou zadluženost.³

Bankovní ústavy sledují zejména dlouhodobou likviditu a solventnost podniku, dále hodnotí ziskovost v delším časovém horizontu a také schopnost tvorby peněžních prostředků a celkovou stabilitu cash flow.⁴

1.3. Hlavní funkce finanční analýzy

Hledáním odpovědi na otázku, k čemu slouží finanční analýza, najdeme v komplexním posouzení úrovně současné finanční situace podniku. Dále jde o přípravu návrhů ke zlepšení finanční situace podniku, o nástroje určující hodnocení variant finančních strategií

³ VORBOVÁ, H. Výkaz cash flow a finanční analýza, *LINDE nakladatelství* 1999, s. 98

⁴ Tamtéž, s. 98

podniku a o nástroje určené ke zkvalitnění rozhodovacích procesů v oblastech operativního i strategického řízení.

Definice finančně zdravého podniku

- produkuje trvale udržitelnou hodnotu pro vlastníky,
- má perspektivu dlouhodobě dobré likvidity,
- má stanoven investiční plán a pravidla jeho obnovy, samofinancování, nebo čerpání cizích zdrojů,
- udržuje ekonomicky vyrovnané hospodaření.

Definice podniku ve finanční tísní

- má vážné problémy s likviditou, které je nutno řešit zásadními změnami v činnosti podniku a ve způsobu jeho financování.

1.4. Základní metody finanční analýzy

Před samotným započítím finanční analýzy musí být určeno, co je cílem analýzy a k jakému účelu budou výstupy této analýzy sloužit. Na základě těchto předpokladů je nutno zvolit přiměřenou metodu, která splňuje požadavky na účelnost, nákladnost a spolehlivost. Je nutné mít na zřeteli, komu budou výsledky finanční analýzy prezentovány a jakým způsobem budou vnímány. Způsob prezentace by měl být zvolen tak, aby i člověk bez elementárních znalostí finanční analýzy pochopil, k jakým výsledkům se došlo a jaké jsou tendence a možnosti k budoucímu dění ve společnosti.⁵

K hodnocení ekonomických procesů můžeme využít fundamentální a technickou analýzu.

Fundamentální analýza je založena na empirických znalostech a vzájemných souvislostech mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy. Opírá se tedy o značné množství informací a odvozuje závěry zpravidla bez algoritmizovaných postupů.⁶

Technická analýza na rozdíl od fundamentální využívá matematické, statistické a další algoritmizované metody ke kvantitativnímu zpracování dat a následnému posouzení

⁵ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 40

⁶ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 41

výsledků z ekonomického hlediska. Je zřejmé, že oba přístupy mají k sobě blízko a jsou vzájemně provázané. Bez fundamentálních znalostí dané problematiky nabývá finanční analýza jiných rozměrů, výsledky analýzy jsou velice obecné, je možné opomenutí určitých skutečností, které mají na analýzu podstatný vliv.

Je nepsaným pravidlem, že finanční analýzu by měl provádět člověk dostatečně kvalitativně vzdělaný a znalý místní problematiky s jasně vytyčeným cílem.

Základem finanční analýzy jsou finanční ukazatele. Jedná se o údaje zjištěné a údaje odvozené. Údaje vykazované v účetních výkazech lze označovat jako ukazatele zjištěné. Rozlišujeme absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele a rychlostní ukazatele.

Absolutní ukazatele jsou obsažené v účetních výkazech a vyjadřují položky účetních výkazů, např. aktiva, pasiva, náklady, výnosy apod. Jsou využívány při procentním rozboru, při analýze trendů, indexové analýze a také při konstrukci poměrových ukazatelů. Jak uvádí RŮČKOVÁ „Rozdílové ukazatele se vypočítávají jako rozdíl určité položky aktiv s určitou položkou pasiv (tyto ukazatele mají své opodstatnění zejména v oblasti řízení oběžných aktiv, tím i řízení likvidity)“⁷

Analýza absolutních a rozdílových ukazatelů obsahuje procentní rozbor, indexovou analýzu, analýzu trendů a analýzu finančních fondů.

Poměrové ukazatele vycházejí z absolutních ukazatelů a vyjadřují vztah mezi položkami účetních výkazů, jedná se o ukazatele platební schopnosti (likvidity), ukazatele finanční nezávislosti (struktury zdrojů), ukazatele ziskovosti (rentability), ukazatele ekonomické aktivity (doby obratu prostředků), ukazatele na bázi cash flow a ukazatele tržní hodnoty (ukazatele kapitálového trhu)⁸.

⁷ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 41

⁸ VORBOVÁ, H. Výkaz cash flow a finanční analýza, LINDE nakladatelství 1999, s. 98

Analýza rychlostních ukazatelů

Rychlostní ukazatele slouží pro měření rychlosti obratu jednotlivých složek majetku nebo zdrojů krytí, vyjadřují intenzitu využití majetku.

1.5. Finanční plánování a řízení

Úkolem finančního plánování je finančně zajistit splnění cílů podniku a udržet, resp. zlepšit jeho finanční zdraví. Ve finančních plánech se promítá veškerá činnost podniku, současně finanční plány zpětně působí na tyto činnosti tím, že je finančně zabezpečují. Dlouhodobé cíle podniku jsou zajišťovány dlouhodobými finančními plány, krátkodobé tedy krátkodobými finančními plány.⁹

Ve finančních potřebách i ve zdrojích jejich financování dochází v průběhu roku ke značným výkyvům. Za této situace je cílem finančního řízení udržet rovnováhu podniku, tj. soulad mezi potřebami (výdaji) a zdroji jejich financování (příjmy), to je často značně obtížné a vyžaduje dokonalou znalost nejen podnikové ekonomiky.

Součástí finančního plánování je:

- **plánování aktiv a pasiv** (plánová, rozpočtová rozvaha, pro forma rozvaha),
- **plánování výnosů, nákladů a zisku** (plánová, rozpočtová, pro forma výsledovka)
- **plánování peněžních příjmů a výdajů** (rozpočet peněžních příjmů a výdajů, plán cash flow).¹⁰

V podstatě jde o predikci stavu výkazu zisků a ztrát a rozvahy na konci prognózovaného období. Na základě těchto výkazů naplánujeme peněžní příjmy a výdaje. Nutnost existence tohoto specifického finančního plánování vyplývá z rozdílů mezi příjmy a výnosy, výdaji a náklady a mezi peněžními toky (cash flow) a ziskem. Výnosy, náklady a zisk jsou plánovány v tzv. plánované výsledovce. Z rozdílů zde připomínáme především časový nesoulad mezi uvedenými veličinami. Nestačí proto plánovat jen výnosy, náklady a zisk, ale i peněžní příjmy a výdaje. Nástrojem krátkodobého plánování peněžních příjmů a výdajů je peněžní rozpočet (cash flow). Peněžní rozpočet sestává z rozpočtu všech příjmů a

⁹ SYNEK, M. Manažerská ekonomika, 4. vyd., Grada Publishing 2007, s. 359

rozpočtu všech výdajů. Rozdíl příjmů a výdajů (saldo) je hlavní informací, kterou rozpočet poskytuje, signalizuje především nedostatek (manko) peněžních zdrojů, které podnik musí nějakým způsobem získat, např. zvýšením peněžních příjmů, vyšším prodejem nebo účinnějším vymáháním pohledávek, prodejem nepotřebného majetku, snížením peněžních výdajů, snížením nákladů, odložením investičních akcí, nebo půjčkou od banky, odložením plateb – to jsou vnější zdroje. Je-li v rozpočtu přebytek peněžních prostředků, může jej podnik umístit na peněžním trhu, nebo jej převést do dalšího období. V rozpočtu by podnik měl počítat i s určitou peněžní rezervou pro nepředvídané výdaje. Peněžní rozpočet se většinou sestavuje na rok a na jednotlivé měsíce, v některých podnicích na týdny i dny.

Cíl finančního řízení lze spatřovat v růstu tržní hodnoty podniku (u akciových společností maximalizace tržní ceny akcií) a zajištění průběžné platební schopnosti (solventnosti) a průběžné likvidity podniku.

Naopak mezi **úkoly finančního řízení** se řadí získávání kapitálu (peněz, fondů) pro běžné i mimořádné potřeby podniku a rozhodování o jeho struktuře a změnách (získání úvěru, emise akcie nebo obligací, restrukturalizace zdrojů aj.), rozhodování o umístění kapitálu (nakup aktiv a financování běžné činnosti podniku, vývoj nových výrobků a nových technologií, vrácení vypůjčeného kapitálu investorům, investování volného kapitálu do pozemků a jiných hmotných statků nebo akcií a jiných cenných papírů), rozhodování o rozdělení zisku (reinvestice, nebo vyplacení ve formě dividend, tzn. navrhování dividendové politiky podniku – týká se akciových společností).

Faktory ovlivňující finanční řízení

Faktor času, který spočívá v časovém nesouladu příčin, tj. určitého rozhodnutí, a následků, tj. vlivu rozhodnutí na ekonomiku podniku. Stručně jej lze charakterizovat tak, že dnešní rozhodnutí ovlivňuje budoucí tok peněz (budoucí cash flow).

Faktor rizika spočívající v tom, že ten, kdo rozhoduje, tj. vybírá jednu z možných variant, si není jist výsledky těchto variant, neboť obvykle varianta s větším rizikem přináší i větší zisk, varianta s menším rizikem přináší menší zisk, riziko a výnosnost jsou tedy spojené

¹⁰ SYNEK, M. Manažerská ekonomika, 4. vyd., Grada Publishing 2007, s. 360

nádoby! Při tom riziko představuje i možnost ztráty investovaných prostředků. Riziko vzniká z vnějších příčin, jako jsou přírodní katastrofy, hospodářské krize, inflace, nebo z vnitřních příčin samotného podniku, jako je chybný odhad poptávky, nebo chybné zaměření investice. Rizik existuje bezpočet. Rizikový management se snaží riziku se částečně vyhnout nebo jej přenést na jiný subjekt. Musí nejprve riziko identifikovat, změřit potenciální efekt každého rizika, omezit riziko přenesením na jiný subjekt (např. na pojišťovnu), využít tzv. derivátů (např. zajištění ceny termínovou smlouvou, stejně tak úrokových měr a měnových kurzů), provést opatření snižující např. riziko sesuvu půdy apod. Riziko ztráty vynaložených prostředků se snižuje jejich rozložením do více akcí vytvářením tzv. portfolia, diverzifikací výrobního programu (neúspěch určitého výrobku je vyrovnán úspěchem výrobků jiných) apod.

Lze odvodit všeobecná pravidla pro finanční rozhodování, kterými se investoři a finanční manažeři řídí:

- preferuje se vždy větší výnos před výnosem menším,
- preferuje se vždy menší riziko před rizikem větším,
- za větší riziko se požaduje větší výnos,
- preferují se peníze obdržené dříve před stejnou částkou peněz obdrženou později (předpokladem ovšem je, že peníze, které se obdrží dnes, mohou být investovány tak, aby přinesly kladný výnos),
- motivací investování do určité akce je očekávání většího výnosu, než by přineslo investování do jiné akce, ovšem s přihlédnutím k míře rizika,
- motivací veškerého investování je zvětšení majetku, toto kritérium však není operabilní. Proto všeobecným kritériem finančního rozhodování je cash flow, resp. zisk.

Finanční rozhodnutí mohou být operativní (taktická) a strategická. Operativní rozhodnutí jsou taková, která obvykle vyžadují malé peněžní částky a jinak nemění dosavadní činnost podniku. Je to např. nákup stroje, pořízení větších zásob, zdokonalení výrobku apod. Chybné taktické rozhodnutí obvykle podnik nijak neohroží. Jeho výsledky lze většinou přesně propočítat. Strategická rozhodnutí jsou taková, která vyžadují velké částky peněz a která přinášejí velké změny v činnosti podniku. Očekávaným výsledkem je velká změna v zisku, která je však spojena s velkým rizikem. Chybné strategické rozhodnutí přináší

velké ztráty, někdy přivede podnik i k bankrotu. Praxe učí, že velká strategická rozhodnutí jsou více věcí intuice, než detailní kvantitativní analýzy. Strategická rozhodnutí se zařazují do dvou skupin, jedná se o strategická dlouhodobá investiční rozhodnutí a strategická dlouhodobá finanční rozhodnutí¹¹

1.6. Finanční řízení za krize podniku

Nyní si řekněme, co by podnik měl dělat, když se dostane do vážných finančních potíží, které mohou vyvrcholit celkovou finanční krizí a úpadkem společnosti. Nejlepší obranou proti finančním potížím (např. platební neschopností, předlužeností) je uspokojivá likvidita a uspokojivá výnosnost (rentabilita). Jsou-li však tyto veličiny značně oslabeny (např. provozními potížemi – vážnoucí odbyt, vysoké náklady), dostane se podnik do finanční tísně, která může přerůst ve finanční krizi a skončit úpadkem.¹²

Symptomy blížící se finanční krize se projevují tak, že klesá nebo stagnuje počet zákazníků, rostou zásoby náhradních dílů, čímž se zvyšuje vázanost finančních prostředků, závazky jsou uhrazovány se zpožděním, ceny vstupů, mzdy a úroky rostou, tím klesá rentabilita tržeb i kapitálu, často dochází ke ztrátovosti celého podniku, ceny jsou regulované, není možnost ovlivňovat cenotvorbu, dotační politika je nastavena v rámci jednotně, nejsou zohledněny rozdíly ekonomické náročnosti na dopravu každého ekonomického subjektu, pokles tržeb za poskytované služby pod bod zvratu začne stravovat vlastní kapitál (v rozvaze klesá podíl vlastního kapitálu), vyčerpání všech likvidních zdrojů nutí podnik k dalším dluhům (začne klesat pracovní kapitál a ukazatelé likvidity), dochází k rychlému růstu krátkodobého bankovního úvěru, silně zadluženému podniku nikdo nechce půjčit, věřitele žádají v lepším případě celkovou restrukturalizace, v horším případě konkurz.¹³

Krize se projevuje v platební neschopnosti – insolvenci, tj. v neschopnosti platit dluhy včas a v plné výši. Příčinou krize často bývá nezajištění pracovního kapitálu, velké investice, které neodpovídají tržním podmínkám a které nemají zajištěny návratnost vložených

¹¹ SYNEK, M. Manažerská ekonomika, 4. vyd., Grada Publishing 2007, s. 321-322

¹² Tamtéž, s. 361

¹³ Tamtéž, s. 362

finančních prostředků, vysoký podíl dluhů při očekávání tržního růstu, který se nedostavil, bankrot, nebo ztráta hlavních odběratelů atd. Je nutné včas rozpoznat blížící se krizi.¹⁴

Nástrojem k rozpoznání blížící se krize je finanční plánování, sledování odchylek v jejich plnění, zjišťování jejich příčin a stanovení nápravných opatření. Novým, v současné době spíše opomíjeným nástrojem je controlling. SYNEK uvádí, že controlling „by měl včas signalizovat jakékoli odchylky od zdravého vývoje, zjistit příčiny, tj. provést diagnózu a okamžitě stanovit způsoby jak sjednat nápravu, tj. navrhnout potřebnou terapii. K tomu by měla sloužit finanční analýza, kterou jsme probrali v předcházejících odstavcích. Podle zkušeností západních firem k predikci finanční tísně by se mělo používat především těchto poměrových ukazatelů:

- cizí zdroje/cash flow,
- zisk po zdanění/aktiva,
- krátkodobý bankovní úvěr/cizí zdroje,
- cizí zdroje/aktiva,
- pracovní kapitál/zásoby,
- oběžná aktiva/krátkodobé cizí zdroje.“¹⁵

¹⁴ Tamtéž, s. 362

¹⁵ SYNEK, M. Manažerská ekonomika, 4. vyd., Grada Publishing 2007, s. 362

2. Analýza účetních výkazů společnosti

Horizontální analýza rozvahy (viz Tab. 1) zkoumá, o kolik se změnilly absolutní hodnoty jednotlivých rozvahových položek v čase, nebo o kolik procent se změnilly jednotlivé položky v čase.

Procentuální vyjádření je výhodnější v okamžiku, kdy hodláme uskutečněný rozbor podrobit hlubšímu zkoumání – tedy oborovému srovnání; navíc procentní vyjádření nám umožní rychlejší orientaci v číslech.¹⁶

Vertikální analýza rozvahy představuje procentní rozbor základních účetních výkazů. Cílem vertikálního rozboru je zjistit, jak se jednotlivé části podílely např. na celkové bilanční sumě a z hlediska časového zjištění pohybu v nastavení majetkového a finančního portfolia. Vzhledem k tomu, že vertikální rozbor je vyjadřován v procentech je možné jej využít také pro srovnání s firmami v rámci stejného oboru podnikání anebo obecně s odvětvovými průměry.¹⁷

2.1. Horizontální a vertikální analýza rozvahy společnosti

Z uvedeného přehledu aktiv a pasiv vyplývá, že na základě rozhodnutí valné hromady došlo v roce 2006 k navýšení základního kapitálu na 50 595,- tis. Kč. Zdroj tvořil nerozdělený zisk minulých let ve výši 23 077 tis. Kč. Původní nominální hodnota akcie ve výši 463,- Kč/1 ks, byla zvýšena na hodnotu 700,- Kč/1ks, a to při zachování celkového počtu akcií 72 278 ks.

08. 02. 2010 podepsalo vedení společnosti Kupní smlouvu o převodu nemovitostí. Předmětem prodeje byly stavby a pozemky v majetku společnosti. Smlouvou o zřízení věcného břemene si společnost zajistila jako oprávněný právo k užívání nemovitostí k provozu opravárenského závodu a technické kontroly do 30. 09. 2010. Cena areálu byla smlouvou ohodnocena částkou 213 mil. Kč. Společnost z vyplacené částky 213,- mil. Kč umořila v průběhu roku 2010 veškeré závazky po splatnosti, doplatila všechny úvěry poskytnuté komerčními bankami a také se vyrovnala se závazky vůči Okresní správě

¹⁶ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 89

¹⁷ Tamtéž, s. 90

sociálního zabezpečení a zdravotním pojišťovnám. Prodej části majetku tak významným způsobem prospěl k celkovému ozdravení společnosti.

Tabulka 1 - Agregovaná rozvaha v tis. Kč – horizontální analýza

Rozvaha vybraného ekonomického subjektu	Horizontální analýza rozvahy					
	absolutně 2008/2007	index v % 2008/2007	absolutně 2009/2008	index v % 2009/2008	absolutně 2010/2009	index v % 2010/2009
AKTIVA CELKEM	-11 094	92,31%	-5 148	96,13%	76 034	159,38%
B. Dlouhodobý majetek						
1. V pořizovací ceně (brutto)	-14 017	95,13%	-2 736	99,00%	-34 507	87,27%
2. Oprávky (korekce)	-12 795	108,92%	-13 838	108,86%	7 440	95,63%
3. V zůstatkové ceně (netto)	-13 086	89,98%	-16 575	85,89%	-27 066	73,17%
C. Oběžná aktiva	-650	94,20%	8 266	178,34%	108 241	675,23%
C. I. Zásoby	196	102,62%	997	112,99%	-197	97,73%
C. II. Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C. III. Krátkodobé pohledávky	788	114,38%	2 828	145,13%	3 596	139,54%
C. IV. z toho: pohledávky z obchodních vztahů	1 662	143,66%	-8	99,85%	141	102,58%
C. V. Krátkodobý finanční majetek	-1 593	190,82%	4 400	-31,46%	104 842	10056,51%
PASIVA CELKEM	-11 094	92,31%	-5 148	96,13%	76 034	159,38%
A. Vlastní kapitál	-18 135	65,57%	9 069	126,26%	93 739	314,99%
A. I. Základní kapitál	0	100,00%	0	100,00%	0	100,00%
II. Výsledek hospodaření minulých let	-5 314	0,13%	-18 135	-258971,43%	9 070	49,97%
III. Výsledek hospodaření běžného účetního období	-12 821	341,27%	27 204	-50,01%	84 670	1033,62%
B. Cizí zdroje	7 041	107,69%	-14 512	85,29%	-17 739	78,92%
I. Dlouhodobé závazky	-1 491	97,11%	-20 676	58,68%	-12 353	57,93%
II. Krátkodobé závazky	11 358	162,71%	7 469	125,34%	12 453	133,71%
IV.1 z toho: závazky z obchodních vztahů	8 122	226,04%	7 933	154,46%	-3 197	85,79%
V.1 Dlouhodobé bankovní úvěry	-2 826	87,14%	-5 954	68,90%	-13 190	0,00%
IV.2 Krátkodobé bankovní úvěry	0	0,00%	4 648	0,00%	-4 648	0,00%

Zdroj: ekonomický software vybraného ekonomického subjektu

Horizontální analýza rozvahy

V období let 2005 až 2010 dochází k větší míře odepsanosti stálých aktiv, což se plně odrazilo v netto hodnotách dlouhodobého majetku společnosti. V tomto případě nejde o snahu optimalizovat celkovou úroveň a strukturu dlouhodobého majetku, jde o neschopnost společnosti naplňovat své investiční cíle.

Další negativní vývoj je zřetelný na straně oběžných aktiv, jde o postupný nárůst zásob, na který působí 3 vlivy. Jedná se o množstevní předzásobení náhradními díly (dále jen ND) a jejich dalším nevyužití z důvodu technologického pokroku v daném odvětví. Dalším

vlivem byl růst cenových vstupů těchto ND a v neposlední řadě byl důvodem negativního vývoje stavu zásob nedostatečná snaha společnosti prodávat nepotřebné zásoby, což vedlo k přeceňování těchto zásob, či k postupnému odpisu zásob tak, aby hodnota majetku věrně a poctivě zobrazovala skutečný stav evidovaného majetku na účtech třídy 0.

Negativní vývoj stavu krátkodobých pohledávek z obchodního styku, který je úzce spjat se stavem krátkodobého finančního majetku a se stavem krátkodobých závazků z obchodního styku, plně odráží nízkou úroveň okamžité likvidity společnosti.

V letech 2006 až 2009 lze pozorovat postupný pokles vlastního kapitálu, který je díky tíživé finanční situaci postupně nahrazován kapitálem cizím, což společnosti přinášelo nemalé vícenáklady spojené s pořízením cizího kapitálu. Míra zadlužení je vyjma roku 2010 na neúnosné míře, v roce 2008 dosáhla míra zadlužení 74,07 %. Společnost odkládala splátky jistin a spokojila se pouze s platbou úroků za poskytnuté úvěry, což se projevilo neochotou komerčních bank financovat další investiční cíle společnosti. Rating společnosti byl z pohledu komerčního sektoru vnímán na velice nízké úrovni, společnost se postupnými krůčky blížila k vyhlášení úpadku.

Tabulka 2 - Agregovaná rozvaha v tis. Kč – vertikální analýza let 2009 a 2010

Rozvaha vybraného ekonomického subjektu	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Vertikální analýza	
							2009	2010
AKTIVA CELKEM	141 328	149 524	144 280	133 186	128 038	204 072	100,00%	100,00%
B. Dlouhodobý majetek								
1. V pořizovací ceně (brutto)	243 864	269 633	287 757	273 740	271 004	236 497	---	---
2. Oprávky (korekce)	-123 994	-132 448	-143 477	-156 272	-170 110	-162 670	---	---
3. V zůstatkové ceně (netto)	119 870	137 186	130 554	117 468	100 893	73 827	78,80%	36,18%
C. Oběžná aktiva	20 550	11 494	11 201	10 551	18 817	127 058	14,70%	62,26%
C. VI. Zásoby	5 526	6 767	7 477	7 673	8 670	8 473	6,77%	4,15%
C. VII. Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%
C. VIII. Krátkodobé pohledávky	11 983	8 063	5 478	6 266	9 094	12 690	7,10%	6,22%
C. IX. z toho: pohledávky z obchodních vztahů	8 000	4 342	3 807	5 469	5 461	5 602	4,27%	2,75%
C. X. Krátkodobý finanční majetek	3 041	-3 336	-1 754	-3 347	1 053	105 895	0,82%	51,89%
PASIVA CELKEM	141 328	149 524	144 280	133 186	128 038	204 072	---	---
A. Vlastní kapitál	61 505	58 100	52 667	34 532	43 601	137 340	34,05%	67,30%
A. I. Základní kapitál	33 465	50 595	50 595	50 595	50 595	50 595	39,52%	24,79%
IV. Výsledek hosp. minulých let	23 077	8 566	5 321	7	-18 128	-9 058	-14,16%	-4,44%
V. Výsledek hosp. běžného	2 862	-3 244	-5 314	-18 135	9 069	93 739	7,08%	45,93%

účetního období								
B. Cizí zdroje	79 822	91 424	91 613	98 654	84 142	66 403	65,72%	32,54%
III. Dlouhodobé závazky	39 691	58 389	51 531	50 040	29 364	17 011	22,93%	8,34%
IV. Krátkodobé závazky	19 131	14 766	18 112	29 470	36 939	49 392	28,85%	24,20%
VI.1 z toho: závazky z obchodních vztahů	10 375	7 122	6 444	14 566	22 499	19 302	17,57%	9,46%
VII.1 Dlouhodobé bankovní úvěry	21 000	18 268	21 970	19 144	13 190	0	10,30%	0,00%
V.2 Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	4 648	0	3,63%	0,00%

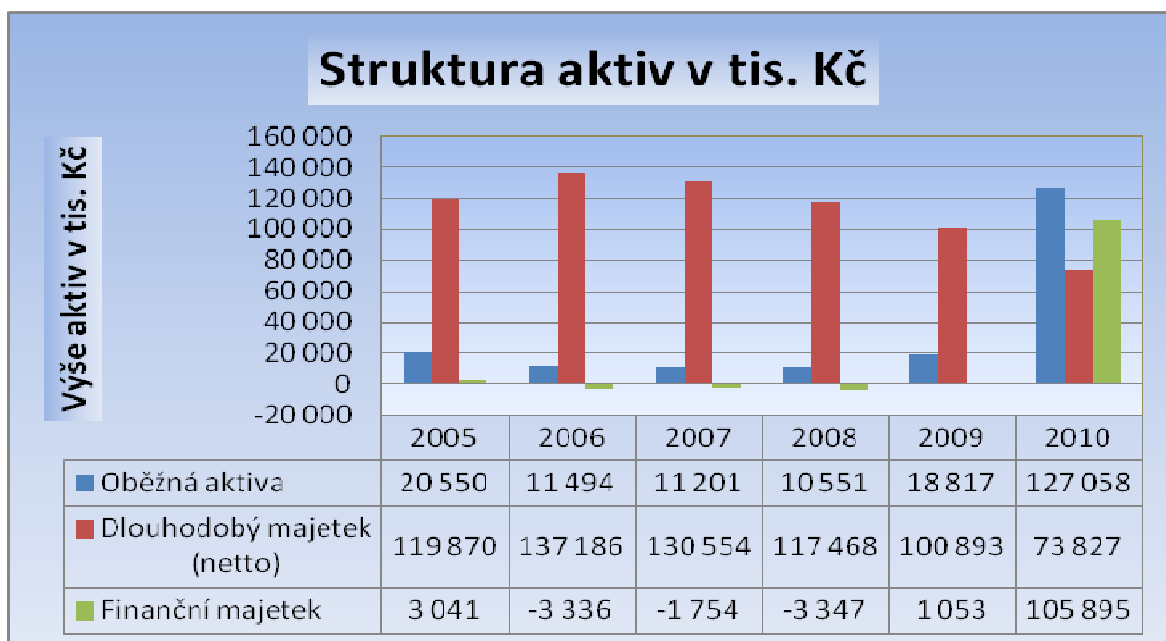
Zdroj: ekonomický software vybraného ekonomického subjektu

Vertikální analýza rozvahy

Z uvedeného přehledu aktiv a pasiv (viz Tab. 2) vyplývá, že celková aktiva v roce 2010 proti minulým obdobím v absolutní hodnotě vzrostla, je to způsobeno razantním nárůstem krátkodobého finančního majetku za prodané stavby a pozemky. Pokles dlouhodobého majetku je způsoben odepsáním zůstatkové hodnoty prodaného majetku. Růst hodnoty vlastního kapitálu, vysoce ziskový hospodářský výsledek za běžné účetní období a výrazný pokles cizích zdrojů dává naší společnosti veliké možnosti investování a dynamického růstu.

Finanční situace společnosti v roce 2010 byla od doby finančního vypořádání za prodej části majetku naprosto vyhovující. Společnost uhradila veškeré závazky vůči finančnímu úřadu, zdravotním pojišťovnám a okresní správě sociálního zabezpečení. Došlo také k úplnému vypořádání závazků za úvěry poskytnuté Komerční bankou a.s. a s tím i k výmazu veškerých zástavních práv uplatňovaných na společnost. Finanční zdroje společnosti tvořily k datu účetní závěrky částku 105.895,- tis. Kč.

Vzhledem k vysoce ziskovému hospodářskému výsledku v roce 2010 vznikla společnosti v roce 2011 daňová povinnost vůči státnímu rozpočtu v celkové výši 20,6 mil. Kč.

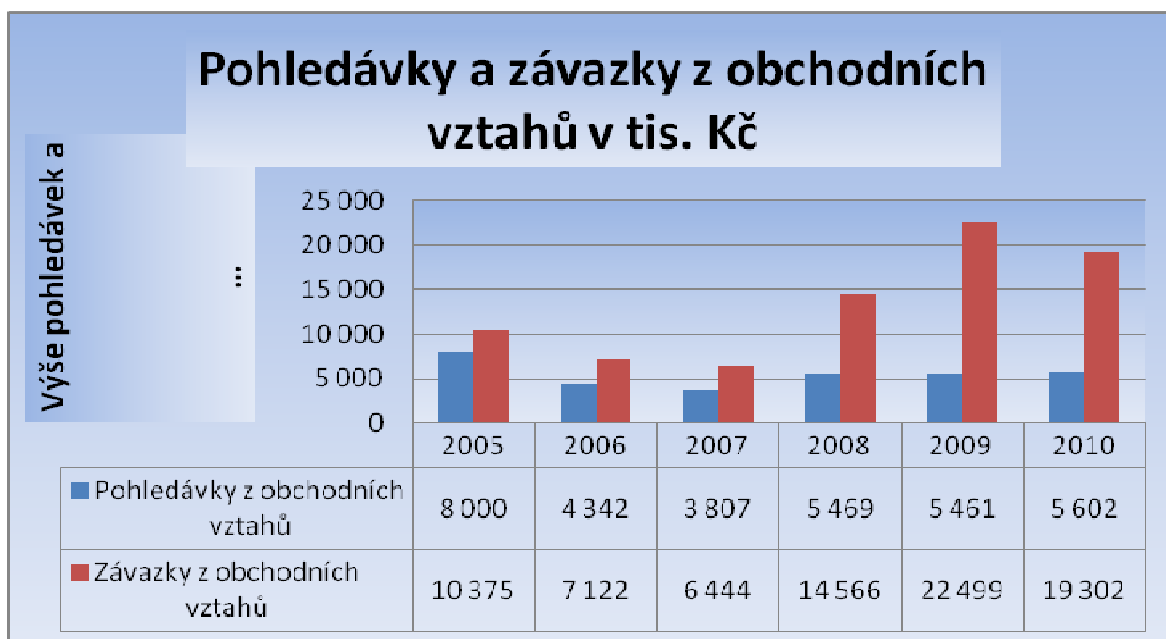


Obrázek 2 – Struktura aktiv v tis. Kč

Zdroj: vlastní

V Obr. 2 lze vidět postupný pokles dlouhodobého majetku, který je způsoben nedostatečnými investicemi, které nepokrývají výši odpisů dlouhodobého majetku. V roce 2010 je výraznější pokles majetku také ovlivněn odepsáním zůstatkové hodnoty prodaného majetku.

Výše finančního majetku společnosti je do roku 2010 kritická, společnost jen s obtížemi splácela své běžné krátkodobé závazky z obchodního styku, dlouhodobé závazky, které jsou spojeny se splátkovými kalendáři za pořízení investic. Částečným řešením pro roky 2008 až 2010 bylo poskytnutí kontokorentní úvěru ve výši 5 mil. Kč a souhlas komerční banky o odklad splátek dlouhodobých úvěrů.



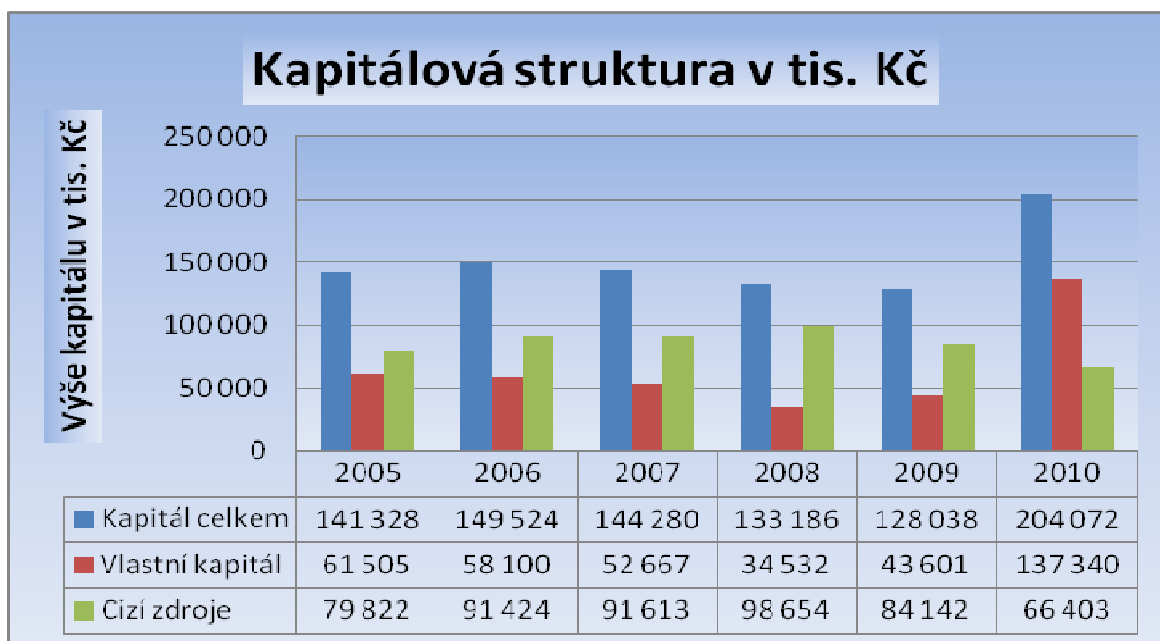
Obrázek 3 – Pohledávky a závazky z obchodních vztahů v tis. Kč

Zdroj: vlastní

Z Obr. 3 lze vypočítat nedostatečnou likviditu společnosti. Závazky vysoce převyšují pohledávky, nůžky se rozevírají. Společnost nevlastní peněžní prostředky na splácení svých krátkodobých závazků věřitelům, což se naplno projevilo v letech 2008 až 2010, kdy závazky z obchodních vztahů až 4x převyšovaly pohledávky z obchodních vztahů.

Společnost nedodržela zlaté bilanční pravidlo financování, které říká, že je nutné sledovat časový horizont životnosti majetkových struktur s časovým horizontem zdrojů, ze kterých je majetek financován. Jinými slovy mají být dlouhodobá aktiva financována dlouhodobými pasivy a krátkodobá aktiva mají být financována krátkodobými pasivy.

Je také zřejmé, že část krátkodobých výdajů je pokryta dlouhodobými zdroji. V důsledku jde o „projídání“ úspor z dlouhodobých půjček, došly peníze na účtech a nikdo není ochoten společnosti krátkodobě půjčit.



Obrázek 4 – Kapitálová struktura v tis. Kč

Zdroj: vlastní

V Obr. 4 je v letech 2005 až 2009 vidět tendence poklesu celkového kapitálu, tento ukazatel je však nutně třeba podpořit strukturou tohoto kapitálu. Tendenční úbytek vlastního kapitálu spojený s tendenčním nárůstem cizích zdrojů (vyjma roku 2009), je vysoce negativním jevem, celková zadluženost je takřka neúnosná. Cizí zdroje jsou v jednotlivých letech cca 2x vyšší, jak vlastní kapitál, je překročena míra zadluženosti a je zde porušeno zlaté pari pravidlo, které říká, že stálá aktiva by měla být financována z dlouhodobých cizích zdrojů.

2.2. Analýza výkazu zisků a ztrát

Jak uvádí RŮČKOVÁ „Výkaz zisku a ztráty je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období. V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty obvykle hledáme odpověď na otázku, jak jednotlivé položky analýzy výkazu zisku a ztráty ovlivňují nebo spíš ovlivňovaly výsledek hospodaření. Informace z výkazu zisku a ztráty jsou tedy významným podkladem pro hodnocení firemní ziskovosti“.¹⁸

¹⁸ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 93-94

Tabulka 3 - Agregovaný výkaz zisků a ztrát v tis. Kč – horizontální analýza

Výkaz zisků a ztrát	Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát					
	absolutně 2008/2007	index v % 2008/2007	absolutně 2009/2008	index v % 2009/2008	absolutně 2010/2009	index v % 2010/2009
I. Tržby za prodej zboží	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
+ Obchodní marže (ř. 01-02)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
II. Výkony	-9 089	91,51%	515	100,53%	-2 555	97,41%
B. Výkonová spotřeba	3 976	105,28%	460	100,58%	38 878	148,71%
+ Přidaná hodnota (ř. 03+04-05)	-13 065	58,77%	55	100,30%	-41 433	-121,86%
C. Osobní náklady	-1 888	97,81%	-2 923	96,54%	4 228	105,19%
D. Daně a poplatky	-46	83,13%	0	99,79%	6 399	2944,00%
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 918	109,29%	-1 811	91,97%	-2 386	88,50%
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 042	115,37%	-1 595	89,59%	207 155	1608,45%
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	642	105,69%	-2 661	77,71%	25 331	373,11%
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti (+/-)	7 493	0,97%	99	-34,00%	50	300,00%
IV. Ostatní provozní výnosy	-1 696	97,66%	14 021	119,77%	-8 052	90,52%
H. Ostatní provozní náklady	-8 189	14,38%	621	145,16%	12 212	711,82%
V. Převod provozních výnosů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
. Provozní výsledek hospodaření (ř. 06-07-08-09+10-11-12+13-14+(-15)-(-16))	-12 650	541,43%	19 155	-23,46%	111 838	3172,47%
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0,00%	0	0,00%	380 080	0,00%
J. Prodané cenné papíry a podíly	0	0,00%	0	0,00%	378 952	0,00%
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%	658	0,00%
X. Výnosové úroky	0	0,00%	0	0,00%	16	0,00%
N. Nákladové úroky	813	182,61%	-1 560	13,19%	-83	64,98%
XI. Ostatní finanční výnosy	-1	35,43%	-1	0,00%	7	0,00%
O. Ostatní finanční náklady	-4	99,87%	-171	94,52%	-63	97,87%
. Finanční výsledek hospodaření (ř. 18-19+20+21-22+23-24-25+26-27+28-29+(-30)-(-31))	-811	119,73%	1 730	64,83%	1 954	38,71%
Q. Daň z příjmu za běžnou činnost	-584	1878,99%	-2 261	466,81%	24 514	-752,07%
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-12 877	285,54%	23 145	-16,79%	89 280	2782,69%
XIII. Mimořádné výnosy	55	103,40%	4 059	341,35%	-4 253	25,92%
R. Mimořádné náklady	-1	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
S. Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0,00%	0	0,00%	357	0,00%
*Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 35-36-37)	56	103,45%	4 059	341,35%	-4 610	19,70%
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-), (ř.34+38-39)	-12 821	341,25%	27 204	-50,01%	84 670	1033,62%
**** Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-), (ř.17+32+35-36)	-13 404	350,68%	24 944	-33,03%	109 539	1868,76%

Zdroj: ekonomický software vybraného ekonomického subjektu

Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Z uvedeného přehledu výkazy zisků a ztrát (viz Tab. 3) v porovnání let 2010 a 2009 vyplývají nižší celkové výkony o 2.555,- tis. Kč, to je způsobeno nižšími vlastními tržbami za jízdné, které ovlivnil konkurenční dopravce na jedné z našich pravidelných linek. Razantní nárůst výkonové spotřeby a tedy zároveň propad přidané hodnoty v roce 2010 je zapříčiněn finančně náročnými opravami na opravárenské hale, kde v roce 2009 vlivem živelné pohromy došlo k pádu střechy. Je nutné si uvědomit, že v tomto případě jde o jednorázový mimořádný náklad, který sice ještě bude v roce 2011 postupně s ukončujícími se pracemi dobíhat, ale po ukončení oprav by se neměl v budoucnu opakovat.

Nárůst v oblasti daní a poplatků je způsoben zaplacením daně z převodu nemovitosti za prodaný majetek. Nárůst tržeb z prodaného investičního majetku je v roce 2007 ovlivněn částkou 213 mil. Kč za prodej areálu.

Nejvíce zajímavou položkou jsou tržby za prodané cenné papíry ve výši 380.080,- tis. Kč, proti které stojí prodané cenné papíry ve výši 378.952,- tis. Kč. Zde v průběhu roku 2010 docházelo ke zhodnocení dočasně volných finančních prostředků s měsíční, nebo 3 měsíční splatností a to nákupem a následným prodejem depozitních, či vlastních směnec, hypotečních zástavních listů a dluhopisů. Za celý rok 2010 se společnosti podařilo na této činnosti vytvořit zisk ve výši 1.128,- tis. Kč. U všech finančních obchodů byla garantována návratnost vložených investic včetně hladiny úrokové výše tak, aby nebyl ohrožen majetek akcionářů společnosti.

Tabulka 4 - Agregovaný výkaz zisků a ztrát v tis. Kč – vertikální analýza let 2009 a 2010

Výkaz zisků a ztrát	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Vertikální analýza	
							2009	2010
I. Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%
A. Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%
+ Obchodní marže (ř. 01-02)	0	0	0	0	0	0	---	---
II. Výkony	130 028	111 895	107 058	97 969	98 484	95 929	48,54%	12,36%
B. Výkonová spotřeba	90 516	79 417	75 373	79 349	79 809	118 687	41,17%	17,40%
+ Přidaná hodnota (ř. 03+04-05)	39 512	32 478	31 685	18 620	18 675	-22 758	---	---
C. Osobní náklady	78 775	82 841	86 252	84 364	81 441	85 669	42,02%	12,56%
D. Daně a poplatky	1 206	588	271	225	225	6 624	0,12%	0,97%
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a	13 566	17 737	20 641	22 559	20 748	18 362	10,70%	2,69%

hmotného majetku								
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	6 588	9 461	13 286	15 328	13 733	220 888	6,77%	28,47%
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	4 240	1 854	11 294	11 936	9 275	34 606	4,79%	5,07%
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti (+/-)	3 049	370	-7 567	-74	25	75	0,01%	0,01%
IV. Ostatní provozní výnosy	69 541	63 720	72 618	70 922	84 943	76 891	41,86%	9,91%
H. Ostatní provozní náklady	2 887	1 459	9 564	1 375	1 996	14 208	1,03%	2,08%
. Provozní výsledek hospodaření (ř. 06-07-08-09+10-11-12+13-14+(-15)-(-16))	11 916	809	-2 866	-15 515	3 640	115 478	---	---
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	380 080	0,00%	48,98%
J. Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	378 952	0,00%	55,55%
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	658	0,00%	0,08%
X. Výnosové úroky	10	3	0	0	0	16	0,00%	0,00%
N. Nákladové úroky	2 590	1 321	984	1 797	237	154	0,12%	0,02%
XI. Ostatní finanční výnosy	1 787	247	2	1	0	7	0,00%	0,00%
O. Ostatní finanční náklady	4 771	4 022	3 126	3 122	2 951	2 888	1,52%	0,42%
. Finanční výsledek hospodaření (ř.18-19+20+21-22+23-24-25+26-27+28-29+(-30)-(-31))	-5 563	-5 092	-4 107	-4 918	-3 188	-1 234	---	---
Q. Daň z příjmu za běžnou činnost	4 453	-47	-33	-616	-2 877	21 637	-1,48%	3,17%
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 900	-4 236	-6 940	-19 817	3 328	92 608	---	---
XIII. Mimořádné výnosy	1 069	1 065	1 626	1 682	5 741	1 488	2,83%	0,19%
R. Mimořádné náklady	107	74	1	0	0	0	0,00%	0,00%
S. Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	357	0,00%	0,05%
*Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 35-36-37)	962	991	1 626	1 682	5 741	1 131	---	---
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-), (ř.34+38-39)	2 862	-3 244	-5 314	-18 135	9 069	93 739	---	---
**** Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-), (ř.17+32+35-36)	7 315	-3 292	-5 347	-18 751	6 193	115 732	---	---

Zdroj: ekonomický software vybraného ekonomického subjektu

Závěry vyplývající z vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty (viz Tab. 4) jsou analogické závěrům horizontální analýzy. Nepoměr jednotlivých nákladových a výnosových položek k celkovým veličinám je způsoben stejnými okolnostmi, jako při horizontálním hodnocení výkazu zisku a ztráty.

2.3. Analýza cash flow

Jak uvádí RŮČKOVÁ „Úkolem analýzy peněžních toků je zachytit jevy, které signalizují platební potíže a posoudit, k jakému výsledku spěje finanční situace firmy. Některé varovné signály vyplývají ze samotné struktury peněžních toků a také ze vzájemného poměru příjmů a výdajů z finanční činnosti.

Podstatnou vypovídací schopnost mají ukazatele, které poměřují finanční toky z provozní činnosti k některým složkám výkazu zisku a ztráty či rozvahy. Vymezení obsahu ukazatele je podřízeno účelu jejich použití. U ukazatelů cash flow je jejich účel dán potřebou vyjádření vnitřního finančního potenciálu podniku, respektive jeho vnitřní finanční síly. Takto vymezený ukazatel cash flow je pak mírou schopnosti podniku tvořit z vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky použitelné k financování existenčně významných potřeb: Investic, dividend a závazků.

Základní vztah pro výpočet cash flow v podobě vnitřního finančního potenciálu vyjadřuje rovnice

$$\text{Cash flow} = \text{zisk} + \text{odpisy} \pm \text{změna dlouhodobých rezerv}^{19}$$

Tabulka 5 - Ukazatele cash flow v tis. Kč

	Vybraný ekonomický subjekt					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Obrátová rentabilita = provozní CF / tržby	0,1765	0,0915	0,1674	0,1334	0,2970	-0,6335
Stupeň oddlužení = provozní CF / cizí zdroje	28,75%	11,19%	19,56%	13,25%	34,76%	-91,51%
Finanční využití vlastního kapitálu = provozní CF / vlastní kapitál	0,3732	0,1761	0,3403	0,3784	0,6709	-0,4425

Zdroj: vlastní

Stav peněžních toků (viz Tab. 5) byl v letech 2005 až 2009 kritický. Míru oddlužení se nedařilo v jednotlivých letech snižovat.

Význam cash flow

Úkolem finančního řízení je zajistit, aby majetek firmy rostl. To však nestačí: podnik musí mít dostatek peněžních prostředků (fondů) k tomu, aby mohl v potřebnou dobu zaplatit faktury za suroviny apod. To všechno jsou peněžní výdaje podniku, aby je mohl uskutečnit, musí mít peněžní příjmy. Peněžní příjmy a výdaje představují trvalý peněžní tok, cash flow.

¹⁹ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 63

Úkolem finančního managementu je tedy zajistit nejen tvorbu zisku, ale i to, aby podnik měl v každém okamžiku dostatečný stav hotovostních prostředků, aby mohl vyrovnat své splatné platební závazky.

Zjišťuje-li se, **čím se liší zisk od cash flow**, tak tento rozdíl lze spatřit v existenci rozdílu mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením, v existenci časového nesouladu mezi hospodářskými operacemi vyvolávajícími náklady a jejich účetním zachycením, používají se různé účetní metody, což vede k rozdílům mezi výnosy a příjmy, mezi náklady a výdaji a mezi ziskem a cash flow, zisk vychází vždy z rozdílu mezi výnosy a náklady, zatímco koncepce cash flow je důsledně založena na příjmech a výdajích.²⁰

Metody zjišťování cash flow

Pro důležitost cash flow se sestavuje zvláštní samostatný výkaz – výkaz o cash flow (přehled peněžních toků). Zjednodušeně lze cash flow označit jako součet zisku a odpisů, tj. rozdíl výnosů a nákladů bez odpisů. Protože však výnosy se nerovnají příjmům a náklady se nerovnají výdajům, je nutné výpočet cash flow upřesnit.

Cash flow zjišťujeme metodou přímou, kdy částky cash flow zjišťujeme jako celkové sumy všech příjmů produkujících fondy a celkové sumy všech výdajů spotřebovávajících fondy, nebo **metodou nepřímou**, kdy vycházíme z provozního zisku, který upravíme o ty výnosy a náklady, které se netýkají pohybu prostředků v průběhu období (např. odpisy). Výsledná částka zjištěná jednou z uvedených metod se doplní o cash flow z finanční a investiční oblasti.

Obě metody rozlišují tři oblasti činnosti podniku:

- **provoz:** v této oblasti se soustřeďují výsledky provozní činnosti (čistý provozní zisk), změny pohledávek u odběratelů, změny dluhů u dodavatelů, změny zásob aj.,
- **investice:** v této oblasti se soustřeďují změny investičního majetku a jeho zdrojů,
- **finance:** v této oblasti se soustřeďují fondy plynoucí z použití úvěrů aj. dluhů, společných akcií, splátek dluhů, placení dividend.

²⁰ SYNEK, M. Manažerská ekonomika, 4. vyd., Grada Publishing 2007, s. 333

Cash flow je ústředním pojmem celého finančního řízení podniku. V praxi je i kritériem veškerého rozhodování, je jeho cílovou funkcí.²¹

²¹ SYNEK, M. Manažerská ekonomika, 4. vyd., *Grada Publishing* 2007, s. 335

3. Analýza poměrovými ukazateli

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným rozborovým postupem z hlediska využitelnosti, nebo jiných úrovní analýz. Analýza poměrovými ukazateli využívá veřejně dostupných zdrojů, ke kterým má přístup i externí finanční analytik.

Lze rozlišit různé skupiny poměrových ukazatelů, jedná se o ukazatele struktury majetku a kapitálu, ukazatele tvorby výsledku hospodaření a ukazatele na bázi peněžních toků.²²

3.1. Analýza provozního kapitálu

Provozní kapitál (1) představuje peněžní prostředky, které jsou určeny k běžnému financování provozní činnosti podniku, ať už jde o nákup zboží, či služeb, nebo výplatu mezd. Čím větší je provozní kapitál společnosti, tím lepší je i pohled věřitelů na tuto společnost. Jinými slovy jde o přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými dluhy. Vztah těchto aktiv a krátkodobými dluhy má velký vliv na platební schopnost podniku.

Výpočet provozního kapitálu

Provozní kapitál = oběžná aktiva – krátkodobé závazky (1)

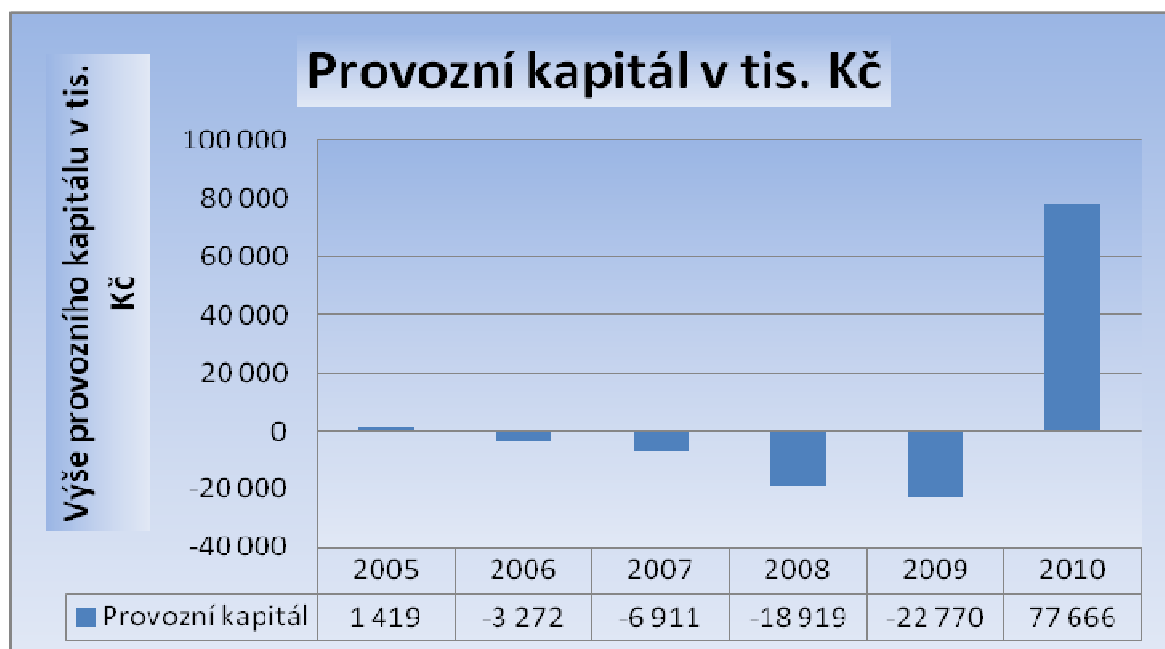
Provozní kapitál k hodnotě celkových aktiv = provozní kapitál / aktiva celkem (2)

Dostatečná výše provozního kapitálu je spjatá s likviditou společnosti a je určována dobou obratu pohledávek, dobou dodavatelských úvěrů, dobou obratu zásob, postavením podniku na trhu, daňovou soustavou apod. Provozní kapitál a jeho poměr k hodnotě celkových aktiv (2) je důležitý faktorem pro hodnocení financování oběžného majetku, pro zajištění a financování běžné činnosti. Představuje veškeré maximálně likvidní disponibilní prostředky, s nimiž mohou manažeři hospodařit a souvisí tedy s krátkodobým financováním. Hospodaření s provozním kapitálem je kritériem pro hodnocení úspěšnosti managementu.²³

²² RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 47

²³ VORBOVÁ, H. Výkaz cash flow a finanční analýza, LINDE nakladatelství 1999, s. 106

Provozní kapitál slouží pro stanovení optimální výše jednotlivých složek aktiv, pro stanovení jejich optimální struktury, pro stanovení jejich celkové potřeby a pro výběr vhodného způsobu financování oběžných aktiv²⁴



Obrázek 5 – Provozní kapitál

Zdroj: vlastní

Z analýzy provozního kapitálu (viz Obr. 5) v letech 2005 až 2009 jednoznačně vyplývá naprostý nedostatek provozního kapitálu, který je vykoupen cizími zdroji společnosti. Tíživá finanční situace byla v těchto letech řešena kontokorentním úvěrem, smluvními dohodami o odkladu splátkových kalendářů, odklady splátek úvěrů a neposlední řadě také pomocí zpětných leasingů, kdy společnost prodejem svého movitého majetku, což představovaly zejména autobusy hromadné dopravy, získávala v reálném čase nutné finanční prostředky, které odvracely ty nejvíce slyšitelné útoky věřitelů společnosti.

Za této tíživé situace dospělo vedení společnosti k existenčnímu rozhodnutí, které v důsledku v roce 2010 přineslo do společnosti kýžený finanční kapitál. Tím rozhodnutím, byl prodej lukrativních pozemků a staveb. Tento krok však představoval v roce 2010 a dále, velké reorganizační změny spočívající ve stěhování celého dílenského areálu do

²⁴ Tamtéž, s. 107

mnohem menšího dílenského areálu, kde se nutně musela v co nejkratší době opravit střecha na hlavní dílenské hale, která byla živelnou pohromou prolomena.

3.2. Analýza platební schopnosti (likvidity)

Likvidita vyjadřuje míru schopnosti podniku hradit své závazky (viz Tab. 10). Likvidita se vyjadřuje formou poměrových ukazatelů a má tři stupně, jedná se o likviditu běžnou, rychlou a okamžitou. Do čitatele ukazatelů pro měření platební schopnosti dosazujeme oběžná aktiva, nebo jen některé složky oběžných aktiv podle stupně likvidity. Stálá aktiva se při zjišťování platební schopnosti nepoužívají, protože jsou málo likvidní a nepředpokládá se, že prodej stálých aktiv by měl vytvářet peněžní prostředky k úhradě běžných závazků. Dobrá likvidita společnosti je předpokladem finanční rovnováhy, jde tedy o stav, kdy jsou splatné dluhy vždy kryty dostatečným množstvím peněžních prostředků.

Mezi charakteristické znaky oběžných aktiv řadíme:

- vázanost z hlediska jejich použití: výše závisí na typu výroby, šíři sortimentu, délce výrobního cyklu a vedení podniku ji může ovlivnit pouze částečně,
- z hlediska časového se jedná o majetek s dobou obratu kratší než 1 rok,
- z hlediska věcného se jedná o zásoby, finanční prostředky, krátkodobý finanční majetek a pohledávky.²⁵

U běžné likvidity se za přijatelnou hodnotu považují hodnoty v intervalu 1,5 až 2,5. V případě pohotové likvidity jde o hodnoty 1 až 1,5 a v případě okamžité likvidity by se hodnota neměla dostat pod 0,5.

Tabulka 6 - Ukazatele likvidity

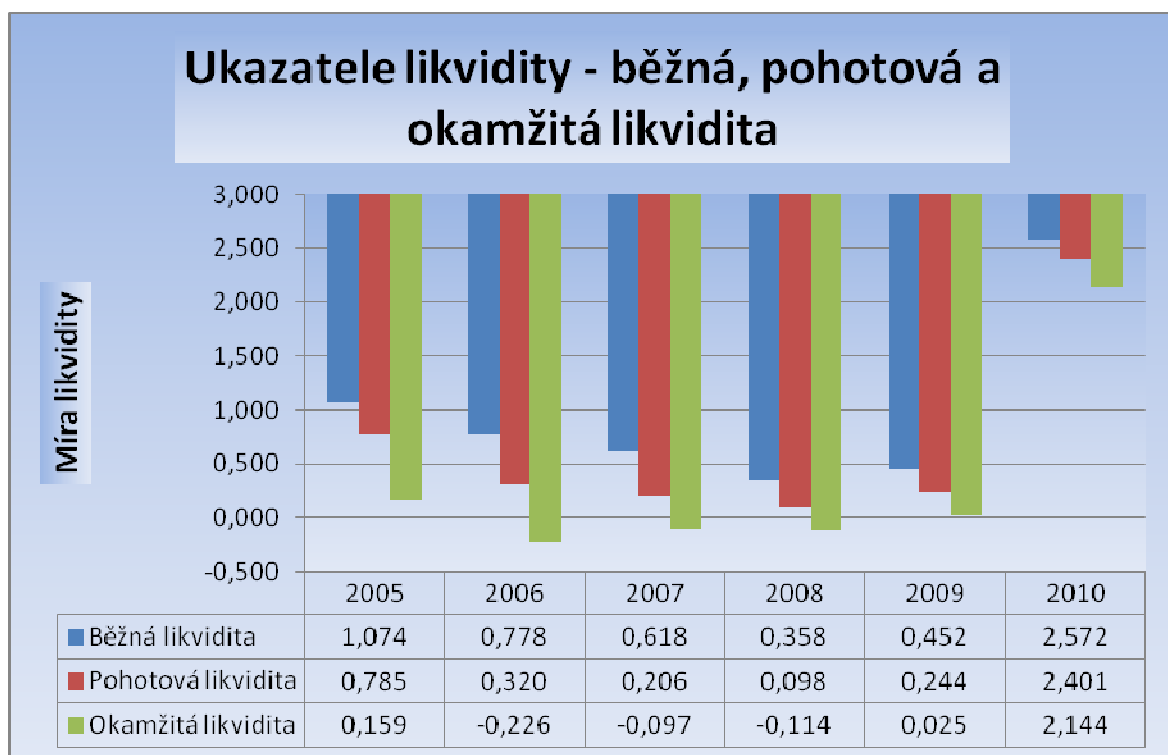
	Vybraný ekonomický subjekt					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Provozní kapitál = oběžná aktiva - krátkodobé cizí zdroje	1 419	-3 272	-6 911	-18 919	-22 770	77 666
Obrátka provozního kapitálu	91,634	-34,198	-15,491	-5,178	-4,325	1,235

²⁵ VORBOVÁ, H. Výkaz cash flow a finanční analýza, LINDE nakladatelství 1999, s. 111

= tržby / provozní kapitál						
Okamžitá likvidita = pohotovostní peněžní prostředky / krátkodobé cizí zdroje	0,159	-0,226	-0,097	-0,114	0,025	2,144
Pohotová likvidita = (OA - zásoby) / krátkodobé cizí zdroje	0,785	0,320	0,206	0,098	0,244	2,401
Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé cizí zdroje	1,074	0,778	0,618	0,358	0,452	2,572
Provozní kapitál k hodnotě celkových aktiv	0,010	-0,022	-0,048	-0,142	-0,178	0,381

Zdroj: vlastní

Z Tab. 6 a Obr. 6 je zřejmé, že v letech 2005 až 2009 je úroveň likvidity tragická. Oproti tomu jsou v roce 2010 veškeré ukazatele platební schopnosti na přesně opačné úrovni, dá se hovořit o překapitalizaci společnosti, což v důsledku znamená nevyužití volných finančních prostředků při hospodaření společnosti.



Obrázek 6 – Ukazatele likvidity graficky

Zdroj: vlastní

3.3. Analýza struktury zdrojů

Při hodnocení zadluženosti a struktury zdrojů společnosti uvažujeme v dlouhém období. Závislost na cizích zdrojích je limitována schopností společnosti násobit své zisky využíváním cizích zdrojů. Rozhodnutí, zda využít, či nevyužít kapitálové cizí zdroje závisí na očekáváních manažerů o budoucí ziskovosti financovaného projektu.

Jak uvádí VORBOVÁ „**Podíl cizích zdrojů krytí na celkových zdrojích má tři významné aspekty:**

„Pokud podnik vydělává se zapůjčenými penězi více, než činí nákladové úroky, výnosnost vlastního jmění se zvyšuje. Pro akcionáře je výhodnější zvyšování celkových zdrojů krytí z cizích zdrojů, pokud náklady na získání kapitálu nepřevýší výnosy ze získaného kapitálu.

Zvyšováním cizích zdrojů mohou akcionáři udržet svůj podíl na podniku, případně kontrolu nad podnikem s relativně nízkou investicí

Jestliže vlastníci podniku se podílejí na celkových zdrojích malým podílem, riziko nesou věřitelé“²⁶

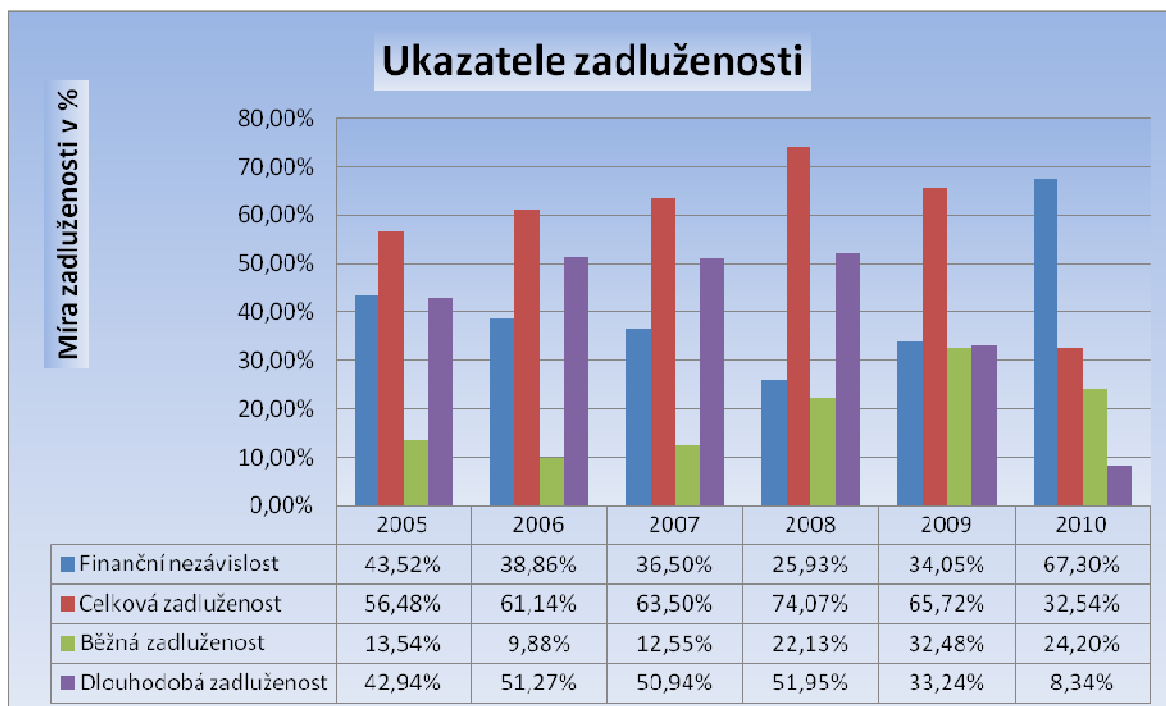
Celková zadluženost

Celková zadluženost (viz Obr. 7) představuje podíl celkových dluhů k celkovým pasivům, měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu. Čím vyšší je poměr cizích zdrojů k celkovému kapitálu, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je riziko věřitelů. To samé platí naopak, čím větší je podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, tím nižší je riziko věřitelů.

Zadluženost ovlivňuje věřitelské riziko při poskytování finančních prostředků, tak i výnosnost podniku, která se o náklady na poskytnuté finanční prostředky snižuje. Tento ukazatel má význam zejména pro dlouhodobé věřitele a pro bankovní sektor. Zadluženost společnosti musíme posuzovat individuálně, není dogmatem, že zadluženost sama o sobě

²⁶ VORBOVÁ, H. Výkaz cash flow a finanční analýza, LINDE nakladatelství 1999, s. 113

je negativní charakteristikou společnosti. Není možné, aby podnik využíval k financování své činnosti pouze vlastní zdroje.²⁷



Obrázek 7 – Ukazatele zadluženosti

Zdroj: vlastní

Ukazatel úrokového krytí

Jedná se o poměr provozního zisku a nákladových úroků a udává, kolikrát je zisk vyšší, jak úroky. Jde o schopnost společnosti krýt úroky z cizího kapitálu poté, co jsou hrazeny náklady související s produktivní činností společnosti.

Podkapitalizování versus překapitalizování

O podkapitalizování hovoříme (4), je-li hodnota tohoto ukazatele < 1 . O překapitalizování hovoříme (3), pokud je hodnota ukazatele > 1 .

$$\text{Ukazatel překapitalizování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (3)$$

$$\text{Ukazatel podkapitalizování} = \frac{(\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál})}{\text{stálá aktiva}} \quad (4)$$

²⁷ Tamtéž, s. 114

Podkapitalizování nastane, je-li výše vlastního jmění nepřiměřená objemu provozní činnosti podniku, to samé platí v případě překapitalizování, ale opačně. K podkapitalizování dochází k němu v době celkové prosperity podniku, kdy má podnik velký objem zakázek a objem jeho činnosti se zvyšuje. Naopak k překapitalizování dochází v případech, kdy má společnost nevyužité výrobní kapacity, výrobní technologie není 100% využita. Podnik je více ohrožen, je-li podkapitalizován, než je-li překapitalizován – dochází k pozastavení plateb dodavatelům atd.

Příznakem podkapitalizování je nízká hodnota ukazatele finanční nezávislosti, nepříznivá likvidita a solventnost, růst doby obratu pohledávek a závazků, zkrácení doby obratu zásob, zásoby jsou udržovány na minimální úrovni, vysoké dlouhodobé investice, nárůst finančního krytí cizími zdroji, růst zisku ve vztahu k vlastnímu jmění²⁸

Mezi **příznaky překapitalizování** je možno zařadit nedokonale využití výrobní technologie, vysoké zůstatky na účtech společnosti spojené s vysokou mírou likvidity, špatně zvolená struktura výrobních technologií a přezaměstnanost.

Tabulka 7 - Ukazatele zadluženosti

	Vybraný ekonomický subjekt					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Finanční nezávislost (Equity ratio) = vlastní kapitál / celková aktiva v %	43,52%	38,86%	36,50%	25,93%	34,05%	67,30%
Celková zadluženost (Debt ratio- věřitelské riziko) = cizí zdroje / celková aktiva v %	56,48%	61,14%	63,50%	74,07%	65,72%	32,54%
Finanční páka = celková aktiva / vlastní kapitál	2,2978	2,5736	2,7395	3,8569	2,9366	1,4859
Běžná zadluženost = krátkodobé závazky / pasiva celkem	13,54%	9,88%	12,55%	22,13%	32,48%	24,20%
Dlouhodobá zadluženost = dlouhodobé závazky / pasiva celkem	42,94%	51,27%	50,94%	51,95%	33,24%	8,34%
Podkapitalizace = (dlouhodobé závazky + vlastní kapitál) / stálá	1,0194	0,9823	0,9664	0,8829	0,8539	2,0907

²⁸ VORBOVÁ, H. Výkaz cash flow a finanční analýza, LINDE nakladatelství 1999, s. 114-115

aktiva						
Překapitalizace = vlastní kapitál / stálá aktiva	0,5131	0,4235	0,4034	0,2940	0,4322	1,8603
Dluh na vlastní jmění (Debt/equity ratio) = cizí zdroje / vlastní kapitál	1,2978	1,5736	1,7395	2,8569	1,9298	0,4835
Úrokové krytí = EBIT / úroky placené - kolikrát je zisk vyšší jak úroky	4,6008	0,6124	-2,9124	-8,6354	15,3586	749,8571
Maximální úroková míra (v %) - ÚM	14,44%	1,06%	-3,84%	-28,91%	5,92%	84,08%
Možnost dalšího zadlužení - srovnání ROA s EBIT a maximální ÚM	ne	ne	ne	ne	ne	ne

Zdroj: vlastní

Analýza struktury zdrojů

Míra zadluženosti (viz Tab. 7) je v letech 2005 až 2009 nezdravě vysoká. Absolutní hodnoty cizích zdrojů převyšují celkový vlastní kapitál. V roce 2008 je míra zadluženosti maximální a představuje 74,07 % celkové výše kapitálu.

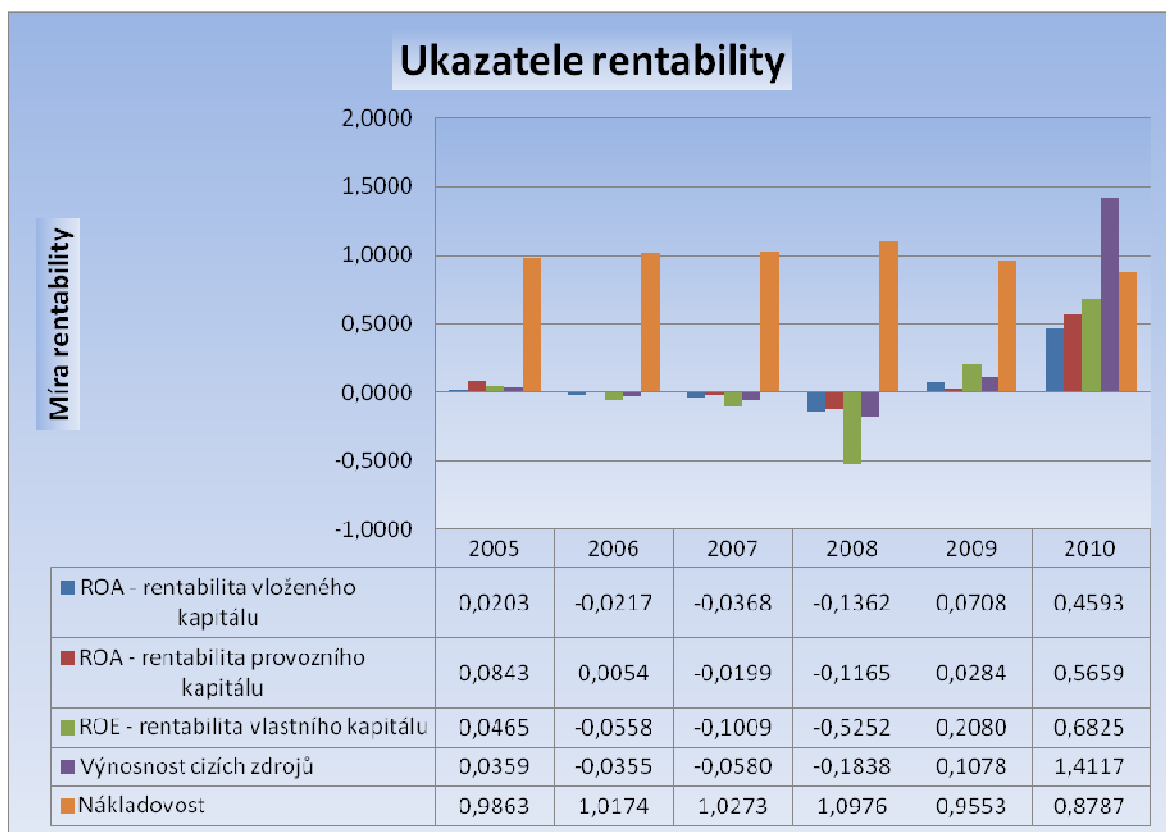
Nevyváženost zdrojů a celková zadluženost společnosti znamená pro společnost v letech 2006 až 2009 celkové podkapitalizování, naopak v roce 2010 byla společnost s ohledem na vysoký zůstatek finančních prostředků silně překapitalizována. V tuto chvíli by společnost mohla uvažovat o rozšíření svého portfolia služeb, mohla by hledat nové pracovní trhy apod. Tato úvaha je však v tuto chvíli naprosto lichá. Ani přes vysoké peněžní zůstatky na bankovních účtech není možné společnost dále zadlužovat, rentabilita vlastního kapitálu (viz Tab. 8) je několikanásobně nižší, než úroková míra, kterou jsou schopny bankovní ústavy poskytnout. Společnost v tuto chvíli ještě nemá stabilizované provozní hospodaření.

Nejprve se tedy musí vyřešit otázka dlouhodobé ekonomické prosperity, až poté lze uvažovat o rozšiřujících aktivitách společnosti, či akvizic na nové dopravní trhy.

3.4. Analýza rentability

Rentabilita (viz Obr. 8) či také výnosnost je finančním ukazatelem, který říká, jaký je poměr mezi finančními prostředky, které nám plynou z našich aktivit, a mezi finančními prostředky, které jsme na tyto aktivity dedikovali. Ukazatelé rentability patří mezi další

z řady poměrových ukazatelů a zejména v dřívějších dobách patřili mezi nejsledovanější vůbec. Tyto uměle vytvořené ukazatele dokáží letným pohledem na rozvahu a výkaz zisku a ztráty říci, jak moc společnost funguje z pohledu jejího vlastníka efektivně či nikoliv.²⁹



Obrázek 8 – Ukazatele rentability

Zdroj: vlastní

Výnosnost vlastního kapitálu podává informaci o zúročení vlastního kapitálu. Její růst znamená zlepšení hospodářského výsledku a pokles úročení cizích zdrojů krytí. Výnosnost vlastního kapitálu by měla být vyšší, než výnosnost celkového kapitálu.

Rentabilita (výnosnost) vlastního kapitálu do jmenovatele namísto všech aktiv potažmo pasiv dosazuje pouze vlastní kapitál společnosti. Rentabilita vlastního kapitálu (5) je vypočtena podle vzorce $ROE = EBIT / \text{vlastní kapitál}$. (5)

²⁹ BUSINESSVIZE. In: *Ukazatele rentability* [online]. [vid. 2011-12-21]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/ukazatele-rentability>

Výnosnost vlastního kapitálu odráží účinnost vlastního kapitálu, a čím je vyšší, tím je příznivější, (tím více získáváme z vloženého kapitálu). Tento ukazatel udává, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč celkového vloženého kapitálu.

Základní produkční síla

Tento ukazatel vyjadřuje, kolik Kč provozního zisku připadá na 1 Kč celkového kapitálu.

Zisková marže

Ukazatel ziskové marže vyjadřuje množství vyprodukovaného zisku v Kč na 1 Kč výstupů. Tento ukazatel slouží pro měření výnosnosti, ale je třeba hodnotit jej v souvislostech. Například nízká a nepříznivá hodnota tohoto ukazatele, je-li dosahováno rychlého obrátu zásob a vysokého absolutního objemu tržeb, může být příznivější, než jeho vysoká hodnota provázená pomalým obratem zásob a nízkou absolutní částkou tržeb.³⁰

Nákladovost

Ukazatel nákladovosti vyjadřuje, kolik Kč celkových nákladů bylo vynaloženo za 1 Kč výnosů. Tento ukazatel má různé modifikace, podle položek nákladů, které dosazujeme do čitatele. Úspěšný podnik má ukazatel nákladovosti nižší než 1 a je schopen produkovat zisk. Za příznivý trend je považováno snižování nákladovosti. K tomuto ukazateli lze pro analýzu nákladů vytvářet další analytické ukazatele, jako je např.:

- **Materiálová náročnost** = materiálové náklady / celkové výnosy
- **Mzdová náročnost** = osobní náklady celkem / celkové výnosy

Tabulka 8 - Ukazatele rentability

	Vybraný ekonomický subjekt					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ROA (rentabilita vloženého kapitálu) = EAT (zisk po zdanění) / celková aktiva	0,0203	-0,0217	-0,0368	-0,1362	0,0708	0,4593
ROA (rentabilita provozního kapitálu) = EBIT (provozní HV) / celková aktiva	0,0843	0,0054	-0,0199	-0,1165	0,0284	0,5659
ROCE (rentabilita investovaného kapitálu) = EAT / (dlouhodobé cizí zdroje + vlastní kapitál)	0,0234	-0,0241	-0,0421	-0,1749	0,1053	0,6073

³⁰ VORBOVÁ, H. Výkaz cash flow a finanční analýza, LINDE nakladatelství 1999, s. 116

ROE (rentabilita vlastního kapitálu) = EAT / vlastní kapitál	0,0465	-0,0558	-0,1009	-0,5252	0,2080	0,6825
Rentabilita tržeb = EAT / tržby	0,0220	-0,0290	-0,0496	-0,1851	0,0921	0,9772
Rentabilita nákladů = 1 - rentabilita tržeb	0,9780	1,0290	1,0496	1,1851	0,9079	0,0228
Obrat celkových aktiv = tržby / celková aktiva	0,9200	0,7483	0,7420	0,7356	0,7692	0,4701
Výnosnost cizích zdrojů = EAT / cizí zdroje	0,0359	-0,0355	-0,0580	-0,1838	0,1078	1,4117
Zisková marže = EAT / celkové výnosy	0,0137	-0,0174	-0,0273	-0,0976	0,0447	0,1208
Nákladovost = celkové náklady / celkové výnosy	0,9863	1,0174	1,0273	1,0976	0,9553	0,8792

Zdroj: vlastní

Z Tab. 8 je první pohled zřejmé, že ukazatele rentability naprosto věrně kopírují provozní výsledek hospodaření, resp. Zisk po zdanění. Je si tedy třeba uvědomit, že kvalita těchto ukazatelů je přímo závislá na účetním, případně provozním hospodářském výsledku společnosti. Nelze tedy na základě jen těchto ukazatelů vytvořit celkový obraz o hospodaření společnosti. Skutečnost, že je společnost zisková, nebo ztrátová, není vždy tím správným dogmatem, který určuje zdravé hospodaření společnosti. Je proto třeba provést další dílčí analýzy společnosti, abychom získaly ucelený pohled na celou finanční situaci ve společnosti.

Přesto z tabulky lze vyvodit příznivý trend v hospodaření a to zejména díky vysokému účetnímu HV v roce 2010, který byl ovlivněn prodejem majetku společnosti.

3.5. Analýza ekonomické aktivity

Jak uvádí RŮČKOVÁ „Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Tyto ukazatele nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv nebo dobu obratu – což je reciproká hodnota k počtu obrátek. Jejich rozbor slouží především k hledání odpovědi na otázku, jak hospodaříme s aktivy, jejich jednotlivými složkami a také jaký má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu.“³¹

Ukazatele doby obratu vyjadřují intenzitu využití prostředků ve dnech. Pro výpočet ukazatelů užívá 360 dní. Například do jmenovatele ukazatelů doby obratu zásob

³¹ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 60

dosazujeme denní tržby, případně denní nákupy. Ukazatele obratu slouží rovněž pro měření intenzity využití prostředků, ale vyjadřují kolikrát, se určitá položka „obráť“ za sledované období.

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů (6)

Tento ukazatel vyjadřuje počet dní, po které čeká podnik na úhradu svých pohledávek, z obchodních vztahů.

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů = Pohledávky z obchodních vztahů / denní tržby (6)

Hodnota analyzovaných pohledávek by měla být upravena o hodnotu nedobytných a dlouhodobých pohledávek. Čím je hodnota ukazatele nižší, tím je příznivější. Tento ukazatel vyjadřuje skutečnost, jak se podniku daří dodržovat obchodně úvěrovou politiku.

Doba obratu zásob

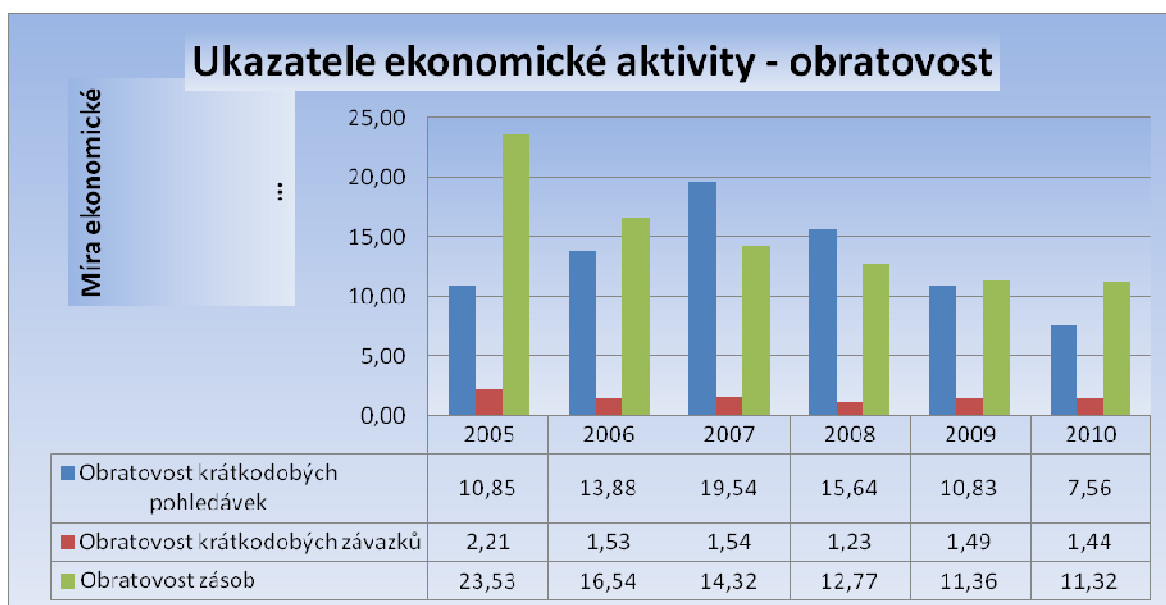
Tento ukazatel vyjadřuje dobu obratu zásob ve dnech a podnik by měl nalézt optimální míru dle činnosti, kterou se zabývá. Do jmenovatele je ve vnitropodnikových analýzách vhodnější pro zpřesnění ukazatele dosazovat spotřebované denní nákupy.

Tabulka 9 - Ukazatele ekonomické aktivity

	Vybraný ekonomický subjekt					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Obratovost krátkodobých pohledávek = tržby / krátkodobé pohledávky	10,85	13,88	19,54	15,64	10,83	7,56
Obrátka krátkodobých pohledávek = 360 / obratovost krátkodobých pohledávek (ve dnech)	33,18	25,94	18,42	23,03	33,24	47,62
Obratovost krátkodobých závazků = tržby / krátkodobé závazky	6,80	7,58	5,91	3,32	2,67	1,94
Obrátka krátkodobých závazků = 360 / obratovost krátkodobých závazků (ve dnech)	52,97	47,51	60,90	108,29	135,03	185,36
Obratovost zásob = tržby / zásoby	23,53	16,54	14,32	12,77	11,36	11,32
Obrátka zásob = 365 / doba obratu zásob (ve dnech)	15,30	21,77	25,14	28,20	31,69	31,80
Obrat celkového kapitálu	0,92	0,75	0,74	0,74	0,77	0,47
Obrat oběžných aktiv	6,33	9,74	9,56	9,29	5,23	0,76
Mzdová náročnost	0,38	0,44	0,44	0,45	0,40	0,11

Zdroj: vlastní

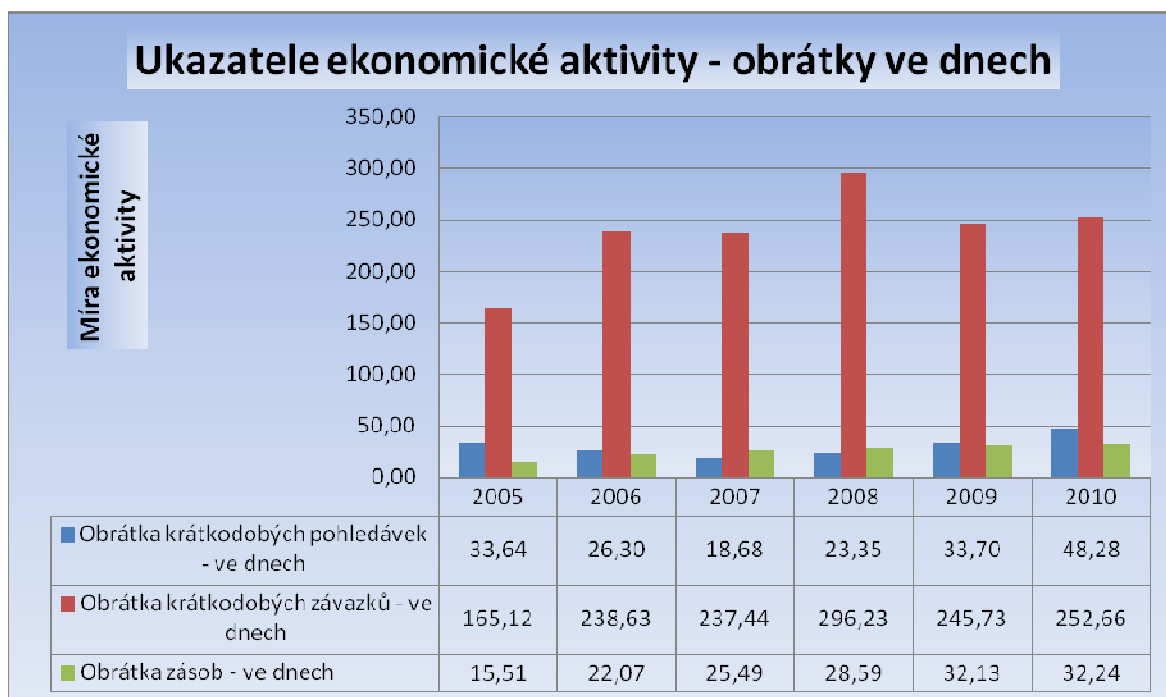
Z Tab. 9 vyplývá, že od roku 2007 dochází k snížení obratovosti pohledávek, respektive zásob. Jedná se o ukazatel určující, kolikrát jsou tržby vyšší, než absolutní hodnota pohledávek, respektive zásob. Obratovost krátkodobých závazků (viz Obr. 9)



Obrázek 9 - Ukazatele ekonomické aktivity - obratovost

Zdroj: vlastní

v jednotlivých letech klesá, z toho by se dalo usuzovat, že tržby v jednotlivých letech stagnují a krátkodobé závazky výrazně rostly. Přesto, tendenční vývoj tohoto ukazatele je negativní, je nutno upozornit na situaci, kdy došlo v souladu s požadavky auditora společnosti ke změně účetních metodik společnosti spočívajících v přerozdělení hodnot mezi dlouhodobými a krátkodobými závazky. Společnost na svých dlouhodobých závazcích evidovala splátkové kalendáře za pořizované investice. Požadavek auditora byl takový, aby byly z těchto splátkových kalendářů přesunuty veškeré závazky se splatností 1 rok do krátkodobých závazků.



Obrázek 10 - Ukazatele ekonomické aktivity – obrátka ve dnech

Zdroj: vlastní

Celková ekonomická aktivita společnosti (viz Obr. 10) se v jednotlivých letech neustále zhoršuje. Je to dáno nepoměrem, mezi stagnujícími tržbami a neustále se měnícím vývojem pohledávek, či závazků. Za zvláště alarmující lze považovat stav obratovosti krátkodobých závazků, který opět naznačuje mizivou likviditu společnosti.

Ekonomicky přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel EVA vychází z myšlenky, že očekávaný výnos musí pokrýt jak náklady na cizí kapitál, tak i náklady na vlastní kapitál.³²

Společnost vykazující kladný hospodářský výsledek za sledované období, ještě nemusí vykazovat kladný ekonomický zisk. Ekonomickým ziskem rozumíme zisk po odečtení nejen nákladů na cizí kapitál, které jsou již součástí čistého zisku, ale také nákladů na vlastní kapitál, jedná se o tzv. explicitní náklady. O zahrnutí všech těchto nákladů se pokouší ukazatel EVA (7), který je možno vyčíslit jako:³³

³² SYNEK, M. Manažerská ekonomika, 4. vyd., Grada Publishing 2007, s. 352-353

³³ SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Grada Publishing 2008, s. 178

$$EVA = NOPAD - C * WACC \quad (7)$$

kde

- C celkový kapitál
- NOPAT provozní zisk po zdanění
- WACC vážené náklady na kapitál

K vyčíslení ukazatele ekonomicky přidané hodnoty EVA, je třeba nejprve vyčíslit průměrné náklady na kapitál WACC (8). Vážené náklady celkového kapitálu se tedy skládají z nákladů na vlastní kapitál a nákladů na cizí kapitál, rovnici lze vyčíslit takto:

$$WACC = r_d * (1 - d) * D/C + r_c * E/C \quad (8)$$

kde

- r_d náklady na cizí kapitál (úroky placené)
- d sazba daně z příjmu právnických osob
- D cizí kapitál
- E vlastní kapitál
- C celkový kapitál
- r_e náklady vlastního kapitálu

Problémovou kategorií zůstávají náklady na vlastní kapitál. Jejich odhad není snadný. Společnost neumí přesně predikovat míru zhodnocení vlastních investovaných prostředků. Míra očekávání výnosnosti vlastního kapitálu vychází z bezrizikové úrokové sazby, kterou navýšíme o přírážku za riziko, které vyplývá z investice. Součet těchto dvou hodnot tvoří náklady na vlastní kapitál.

RŮČKOVÁ uvádí „Na první pohled by se mohlo zdát, že dosáhnout vyšší ekonomické přidané hodnoty můžeme tak, že využijeme dluhové financování, které je levnější. Avšak větší využití dluhu zvyšuje rizikovost investice pro akcionáře, kteří obvykle mají averzi

k riziku, a ti pak budou požadovat zvýšení výnosnosti investice, což jednoznačně znamená, že dluhové financování zároveň zvyšuje náklady vlastního kapitálu.“³⁴

3.5.1 Analýza průměrných nákladů kapitálu WACC

K určení ukazatele EVA musíme znát vážené náklady celkově vloženého kapitálu společnosti. Výpočet provedeme v Tab. 10.

Tabulka 10 - Průměrné náklady kapitálu WACC

	Vybraný ekonomický subjekt					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
d = sazba daně z příjmu právnických osob	26%	24%	24%	21%	20%	19%
D = cizí kapitál	79 822	91 424	91 613	98 654	84 142	66 403
E = vlastní kapitál	61 505	58 100	52 667	34 532	43 601	137 340
C = celkový dlouhodobě investovaný kapitál	141 327	149 524	144 280	133 186	127 743	203 743
r_e = požadovaná míra výnosnosti vlastního kapitálu v %	10%	10%	10%	10%	10%	10%
r_e = náklady vlastního kapitálu v Kč	2 677	2 258	1 923	895	1 488	9 258
r_e = náklady vlastního kapitálu v %	4,35%	3,89%	3,65%	2,59%	3,41%	6,74%
r_d = náklady na cizí kapitál (placené úroky) v Kč	2 590	1 321	984	1 797	237	154
r_d = náklady na cizí kapitál (placené úroky) v %	1,04%	0,54%	0,43%	1,00%	0,12%	0,02%
WACC - průměrné náklady kapitálu v %	5,39%	4,43%	4,08%	3,59%	3,54%	6,77%

Zdroj: vlastní

Vážené náklady vloženého kapitálu díky poklesu absolutní hodnoty vlastního kapitálu, díky nižším nominálním úrokovým mírám a díky celkově nižším nákladovým úrokům, které jsou počítány z jistin úvěrů, v jednotlivých letech postupně klesají.

V roce 2010 došlo ke zlomu, kde vysoký podíl vlastního kapitálu, který nebyl 100% využit k podnikatelským aktivitám, zvedl hladinu průměrných nákladů kapitálu na úroveň 6,77 %.

³⁴ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 66

3.5.2 Analýza ekonomické přidané hodnoty EVA

Nyní se pokusíme v Tab. 11 znázornit výpočet ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech.

Tabulka 11 - Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA

	Vybraný ekonomický subjekt					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
EBIT = Provozní hospodářský výsledek	11 916	809	-2 866	-15 515	3 640	115 478
d = sazba daně z příjmu právnických osob	26%	24%	24%	21%	20%	19%
NOPAT = provozní hospodářský výsledek * (1 - daň)	8 818	615	-2 178	-12 257	2 912	93 537
WACC = průměrné náklady kapitálu	5,39%	4,43%	4,08%	3,59%	3,54%	6,77%
C = celkový dlouhodobě investovaný kapitál	141 327	149 524	144 280	133 186	127 743	203 743
- WACC * C	-7 613	-6 618	-5 891	-4 784	-4 516	-13 784
EVA - ekonomicky přidaná hodnota	1 204	-6 003	-8 069	-17 041	-1 604	79 753

Zdroj: vlastní

Z Tab. 11 je zřejmé, že vyjma let 2005 a 2010 (v roce 2010 ovlivňují mimořádné vlivy) jsou ukazatele ekonomicky přidané hodnoty záporné. Společnost nehospodaří vyrovnaně, dochází k tzv. „projídání investic“ a výsledky jejího hospodaření bez realizace celkové reorganizace budou i nadále pokračovat v negativních tendencích k celkovému úpadku.

4. Bankrotní modely

Bankrotní modely informují uživatele o možnosti ohrožení společnosti bankrotem a jsou určeny jak pro manažery společností, tak hlavně pro jejich věřitele, které zajímá schopnost společnosti dostát svým závazkům. Bankrotní modely tedy slouží jako predikce (symptom), který dopředeně upozorňuje uživatele těchto modelů na problémy s likviditou, zadlužením, či na problémy týkající se rentability a aktivity. Bankrotní modely jsou nutným doplňkem těch společností, které nemají k dispozici jiný typ hodnocení, např. ratingové hodnocení.

Blížící finanční krize je definována následujícími ukazateli, vážne odbyt, rostou zásoby, roste vázanost finančních prostředků, rostou závazky po splatnosti, klesá rentabilita tržeb a kapitálu, rostou ceny vstupů, mezd a úroků, klesá objem poskytované služby, klesá podíl vlastního kapitálu, dochází k vyčerpání likvidních zdrojů, dochází ke krátkodobému financování z cizích zdrojů (revolving, zpětný leasing, kontokorent apod.), neochota věřitelů posečkat na své pohledávky, neochota bankovních ústavů k dalšímu úvěrování³⁵

4.1. Altmanův index

Typickým příkladem souhrnného indexu hodnocení je „Altmanův index finančního zdraví podniku“, nebo také „Altmanův model“ (viz Tab. 12). Vychází z propočtu indexů celkového hodnocení. Altmanův model je díky své jednoduchosti mimořádně oblíben. Tento výpočet je stanoven jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, které obsahují ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a struktury kapitálu, jimž je přiřazena různá váha. Největší váhu má rentabilita celkového kapitálu.

Záměrem původního Altmanova modelu bylo zjistit, jak by bylo možné odlišit velmi jednoduše firmy bankrotující od těch, u nichž je pravděpodobnost bankrotu minimální. Altman použil k předpovědi podnikatelského rizika diskriminační metodu, což je přímá statistická metoda spočívající v třídění pozorovaných objektů do dvou nebo více definovaných skupin podle určitých charakteristik.

³⁵ SYNEK, M. Manažerská ekonomika, 4. vyd., Grada Publishing 2007, s. 362

Altmanův model (9) pro společnosti, které nepatří do skupiny firem veřejně obchodovatelných na burze, je možné vyjádřit rovnicí:³⁶

$$Z = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,42 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5 \quad (9)$$

kde

- x_1 podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům
- x_2 rentabilita čistých aktiv
- x_3 EBIT/aktiva celkem
- x_4 nominální hodnota akcií/nominální hodnota cizích zdrojů
- x_5 tržby/aktiva celkem

Tabulka 12 - Altmanův index

		Vybraný ekonomický subjekt					
	váha ukazatele	2005	2006	2007	2008	2009	2010
X1 - Podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům	0,7170	0,0100	-0,0219	-0,0479	-0,1420	-0,1778	0,3806
X2 - Rentabilita čistých aktiv	0,8470	0,1835	0,0356	0,0000	-0,1361	-0,0708	0,4150
X3 - EBIT/aktiva	3,1070	0,0843	0,0054	-0,0199	-0,1165	0,0284	0,5659
X4 - Nominální hodnota akcií/nominální hodnota cizích zdrojů	0,4200	0,6338	0,5534	0,5523	0,5128	0,6013	0,7619
X5 - Tržby/aktiva celkem	0,9980	0,9200	0,7483	0,7420	0,7356	0,7692	0,4701
Z score	---	1,6090	1,0105	0,8765	0,3704	0,9211	3,1716
ZHODNOCENÍ SPOLEČNOSTI POMOCÍ ALTMANOVA INDEXU	---	šedá zóna	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot	pásmo prosperity

Zdroj: vlastní

Hodnocení výsledků – Altmanův index

- Hodnoty $< 1,23$ pásma bankrotu
- Hodnoty $1,23 > 2,89$ pásma šedé zóny
- Hodnoty $> 2,9$ pásma prosperity

³⁶ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 73

4.2. Bankrotní model - Model „IN“ Index důvěryhodnosti

Snahou tohoto modelu je vyhodnocení finančního zdraví českých firem v českém prostředí. Jde o výsledek analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktické zkušenosti z analýz více než jednoho tisíce českých firem.³⁷

Model IN je stejně jako Altmanův model vyjádřen rovnicí, v níž jsou zařazeny poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každému z těchto ukazatelů je přiřazena váha, která je váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví. Z toho vyplývá, že tento model více jak Altmanův model přihlíží ke specifikům jednotlivých odvětví.³⁸

4.2.1 Bankrotní model - věřitelský index „IN95“

Tento model respektuje nároky věřitelů z hlediska likvidity (viz Tab. 13) a rovněž respektuje obor podnikání, je zkonstruován s ohledem na české podmínky a akceptuje hledisko vlastníka. Věřitelský model IN (10) je možné vyjádřit rovnicí:

$$IN = V_1 * A / CZ + V_2 * EBIT / U + V_3 * EBIT / A + V_4 * (T / A) + V_5 * OA / (KZ + KBU) - V_6 * ZPL / T \quad (10)$$

kde

- A aktiva
- CZ cizí zdroje
- U nákladové úroky
- T tržby
- OA oběžná aktiva
- KZ krátkodobé závazky
- KBU krátkodobé bankovní úvěry
- ZPL závazky po lhůtě splatnosti
- V_n váhy, které vyjadřují podíl významnosti ukazatele ke kriteriální hodnotě ukazatele³⁹

³⁷ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 74

³⁸ Tamtéž, s. 74

³⁹ Tamtéž, s. 74-75

Tabulka 13 - Věřitelský index „IN95“

	Vybraný ekonomický subjekt						
	váha ukazatele	2005	2006	2007	2008	2009	2010
A/CZ - aktiva/cizí zdroje	0,070	1,7705	1,6355	1,5749	1,3500	1,5217	3,0732
EBIT/U - provozní HV/nákladové úroky	0,110	4,6008	0,6124	-2,9124	-8,6354	15,3586	749,8571
EBIT/A - provozní HV/aktiva	14,350	0,0843	0,0054	-0,0199	-0,1165	0,0284	0,5659
T/A - tržby/aktiva	0,7500	0,9200	0,7483	0,7420	0,7356	0,7692	0,4701
OA/(KZ+KBU) - oběžná aktiva/(krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry)	0,100	1,0742	0,7784	0,6184	0,3580	0,4525	2,5724
ZPL/T - závazky po lhůtě splatnosti/tržby	60,610	0,0209	0,0243	0,0254	0,0611	0,0642	0,0075
VĚŘITELSKÝ INDEX "IN95"	---	1,3701	-0,5740	-1,4159	-5,6400	-1,0645	90,9759
ZHODNOCENÍ SPOLEČNOSTI POMOCÍ VĚŘITELSKÉHO INDEXU DŮVĚRYHODNOSTI "IN95"	---	finanční problémy	finanční neduživost	finanční neduživost	finanční neduživost	finanční neduživost	dobré finanční zdraví

Zdroj: vlastní

Hodnocení výsledků – věřitelský index „IN95“

- Hodnoty $< 1,0$ projev finanční neduživosti
- Hodnoty $1,0 > 2,0$ potenciální problémy
- Hodnoty $> 2,0$ dobré finanční zdraví

4.2.2 Bankrotní model - vlastnický index „IN99“

Jedná se na rozdíl od modelu „IN95“ o model vlastnický (viz Tab. 14), který vznikl o pár let později, než věřitelský model a měl by respektovat fakt, že z investorského hlediska není primární obor podnikání, ale schopnost nakládat se svěřenými finančními prostředky. Celkové hodnocení bankrotního modelu v jednotlivých letech upravuje Tab. 15. Váhy

v tomto výpočtu jsou identické pro všechny firmy napříč obory podnikání. Vlastnický model IN (11) lze vyjádřit rovnicí:⁴⁰

$$IN99 = -0,017 \cdot (\text{cizí zdroje/aktiva}) + 4,573 \cdot (EBIT/\text{aktiva}) + 0,481 \cdot (\text{výnosy/aktiva}) + 0,015 \cdot (OA/(KZ+KBU)) \quad (11)$$

Tabulka 14 - Vlastnický index „IN99“

	Vybraný ekonomický subjekt						
	váha ukazatele	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CZ/A - cizí zdroje/aktiva	0,0170	0,5648	0,6114	0,6350	0,7407	0,6572	0,3254
EBIT/A - provozní HV/aktiva	4,5730	0,0843	0,0054	-0,0199	-0,1165	0,0284	0,5659
V/A - výnosy/aktiva	0,4810	1,4790	1,2466	1,3487	1,3958	1,5847	3,8024
OA/(KZ+KBU) - oběžná aktiva/(krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry)	0,0150	1,0742	0,7784	0,6184	0,3580	0,4525	2,5724
VLASTNICKÝ INDEX "IN99"	---	1,1227	0,6464	0,5780	0,1566	0,9102	4,4608
ZHODNOCENÍ SPOLEČNOSTI POMOCÍ VLASTNICKÉHO INDEXU DŮVĚRYHODNOSTI "IN99"	---	finanční problémy	finanční neduživost	finanční neduživost	finanční neduživost	finanční problémy	dobré finanční zdraví

Zdroj: vlastní

Hodnocení výsledků – vlastnický index „IN99“

- Hodnoty < 0,684 projev finanční neduživosti
- Hodnoty 0,684 > 2,07 potencionální problémy
- Hodnoty > 2,07 dobré finanční zdraví

⁴⁰ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 75

Tabulka 15 - Souhrnné hodnocení indexu „IN“

Vybraný ekonomický subjekt	IN95 věřitelský	IN99 vlastnický
2005	finanční problémy	finanční problémy
2006	finanční neduživost	finanční neduživost
2007	finanční neduživost	finanční neduživost
2008	finanční neduživost	finanční neduživost
2009	finanční neduživost	finanční problémy
2010	dobré finanční zdraví	dobré finanční zdraví

Zdroj: vlastní

4.3. Bankrotní model – Tafflerův model

Tafflerův model (viz Tab. 16) byl poprvé publikován v roce 1977 a existuje v základním a modifikovaném tvaru. Zde použitý výpočet (12) bude proveden v základním tvaru. Základní Tafflerův model využívá 4 poměrové ukazatele⁴¹

Rovnice Tafflerova modelu:

$$ZT(z) = 0,53 * EBT/KD + 0,13 * OA/CZ + 0,18 * KD/CA + 0,16 * (FM - KD)/PN \quad (12)$$

kde

- EBT zisk před zdaněním
- KD krátkodobé dluhy (krátkodobé závazky + krátkodobé úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)
- OA oběžná aktiva
- CZ cizí zdroje
- CA celková aktiva
- FM finanční majetek
- PN provozní náklady⁴²

Tabulka 16 - Tafflerův model

	Vybraný ekonomický subjekt						
	váha ukazatele	2005	2006	2007	2008	2009	2010
EBT/KD - zisk před zdaněním / krátkodobé	0,5300	0,1823	-0,0997	-0,1334	-0,3857	0,1131	2,3431

⁴¹ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 76

⁴² Tamtéž, s. 76

dluhy							
OA/CZ - oběžná aktiva / cizí zdroje	0,1300	0,2574	0,1257	0,1223	0,1069	0,2236	1,9134
KD/CA - krátkodobé dluhy / celková aktiva	0,1800	0,2840	0,2209	0,2778	0,3650	0,4278	0,2420
(FM-KD)/PN - (finanční majetek - krátkodobé dluhy / provozní náklady	0,1600	-0,1940	-0,1978	-0,2057	-0,2601	-0,2777	0,2031
TAFFLERŮV MODEL	---	0,1501	-0,0284	-0,0377	-0,1664	0,1216	1,5667
ZHODNOCENÍ SPOLEČNOSTI POMOCÍ TAFFLEROVA MODELU	---	málo pravděpo dobný bankrot	pravděpo dobný bankrot	pravděpod obný bankrot	pravděpod obný bankrot	málo pravděpo dobný bankrot	málo pravděpo dobný bankrot

Zdroj: vlastní

Hodnocení výsledků – Tafflerův model

- Hodnoty < 0 pravděpodobný bankrot
- Hodnoty > 0 málo pravděpodobný bankrot

5. Bonitní modely

Bonitní modely se snaží bodovým ohodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku. Jsou velmi silně závislé na kvalitě zpracování databáze poměrových ukazatelů. Soustava bilančních ukazatelů podle Rudolfa Douchy je soustavou ukazatelů koncipovanou tak, aby bylo možné tuto analýzu využít v jakémkoliv podniku bez ohledu na jeho velikost. Dává možnost velmi jednoduchým způsobem ověřit rychlým testem fungování podniku. Tato soustava byla vytvořena v podmínkách České republiky, takže je možné říct, že bude bez zkreslení jiným ekonomickým prostředkem poskytovat spolehlivé výsledky.

V základních variantách analýz se vychází pouze z analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, v nejsložitějších analýzách jsou přidány základní ukazatele cash flow.⁴³

5.1. Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy

Jedná se o soustavu ukazatelů koncipovanou tak, aby bylo možné výsledky této analýzy využít v jakékoliv společnosti bez ohledu na její velikost, či obor podnikání. Soustava bilančních analýz je vytvořena na podmínky fungující v České republice a dá se očekávat, že bude bez zkreslení poskytovat uspokojivé výsledky.⁴⁴

5.1.1 Bilanční analýza Rudolfa Douchy č. I.

Jedná se o soustavu 4 základních ukazatelů a jeden ukazatel celkový. Tato analýza (viz Tab. 17) je nevhodná při zásadních rozhodnutích a na srovnání různých podniků, jde pouze o orientační pohled na situaci v podniku.⁴⁵

Tabulka 17 - Bilanční analýza č. I. podle Rudolfa Douchy

	Vybraný ekonomický subjekt					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ukazatel stability S = vlastní kapitál / stálá aktiva	0,4352	0,3886	0,3650	0,2593	0,3405	0,6730
Ukazatel likvidity L = (finanční majetek+pohledávky) / (2,17 * (krátkodobé dluhy))	0,1371	0,0542	0,0369	0,0213	0,0644	0,7955
Ukazatel aktivity A = výkony / 2 * pasiva celkem	0,4600	0,3742	0,3710	0,3678	0,3846	0,2350

⁴³ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 76

⁴⁴ Tamtéž, s. 76

⁴⁵ Tamtéž, s. 77

Ukazatel rentability $R = 8 * EAT / \text{vlastní kapitál}$	0,3723	-0,4467	-0,8072	-4,2013	1,6640	5,4603
CELKOVÝ UKAZATEL $C = (2*S+4*L+1*A+5*R)/12$	0,6839	-0,5188	-1,0395	-5,8709	2,4676	8,1323
ZHODNOCENÍ SPOLEČNOSTI POMOCÍ BILANČNÍ ANALÝZY Č. I.	ÚNOSNÉ	ŠPATNÉ	ŠPATNÉ	ŠPATNÉ	DOBRÉ	DOBRÉ

Zdroj: vlastní

Hodnocení výsledků – bilanční analýza č. I podle Rudolfa Douchy

- Hodnoty $< 0,50$ špatná bonita
- Hodnoty $0,5 > 1,00$ únosná bonita
- Hodnoty $> 1,00$ dobrá bonita

Z Tab. 17 je zřejmé, že tento ukazatel není ideální pro posuzování bonity všech typů podniků. Hlavní důraz u tohoto modelu je kladen na ukazatel likvidity a ukazatel rentability. Tento bonitní model nereflektuje ekonomickou prosperitu společnosti, nenabízí věřitelům informaci o ekonomické stabilitě společnosti a jejím minimálně vyrovnaném hospodaření. Likvidita společnosti v jednotlivých letech odpovídá skutečnému stavu a minimální kladný hospodářský výsledek společnosti dávají informaci o dobré bonitě společnosti, ale skutečnost v roce 2010 byla trochu odlišná. Společnost měla na účtech velké finanční prostředky, měla vyrovnané dluhové hospodaření, ale nebyla připravena na budoucí ekonomickou prosperitu. Je třeba společnost reorganizovat.

5.1.2 Bilanční analýza Rudolfa Douchy č. II.

Jde o soustavu 17 ukazatelů, čtyř dílčích ukazatelů a jednoho ukazatele celkového. Tato soustava ukazatelů hodnotí podnik ve čtyřech základních směrech, v každém okruhu je 3 – 5 ukazatelů, jež jsou konstruovány tak, že jejich zvyšující se hodnota znamená zlepšující se stav v podniku. Většina koeficientů je opatřena přepočtovým násobitelem, který zajistí, že za výchozí stav je považována 1. Lze jej použít i tam, kde je nutné mít informace sice rychlé, ale i seriózní.⁴⁶

⁴⁶ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 77

Tabulka 18 - Bilanční analýza č. II. podle Rudolfa Douchy

	Vybraný ekonomický subjekt					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ukazatel stability S = $(2*S1+S2+S3+S4+2*S5)/7$	0,9688	0,8730	0,7721	0,6170	0,6429	1,5961
Ukazatel likvidity L = $(5*L1+8*L2+2*L3+L4)/16$	0,1439	0,0060	0,0081	-0,0320	0,0304	1,6070
Ukazatel aktivity A = $(A1+A2+A3)/3$	0,7347	0,6722	0,6877	0,6124	0,5693	-0,1798
Ukazatel rentability R = $(3*R1+7*R2+4*R3+2*R4+R5)/17$	0,5556	-0,5497	-0,8766	-4,4602	2,1381	-0,4812
CELKOVÝ UKAZATEL C = $(2*S+4*L+1*A+5*R)/12$	0,5022	-0,0255	-0,1765	-1,7152	1,0556	0,5862
ZHODNOCENÍ SPOLEČNOSTI POMOCÍ BILANČNÍ ANALÝZY Č. II.	ÚNOSNÉ	ŠPATNÉ	ŠPATNÉ	ŠPATNÉ	DOBŘÉ	ÚNOSNÉ

Zdroj: vlastní

Hodnocení výsledků – bilanční analýza č. II podle Rudolfa Douchy

- Hodnoty $< 0,50$ špatná bonita
- Hodnoty $0,5 > 1,00$ únosná bonita
- Hodnoty $> 1,00$ dobrá bonita

Tab. 18 jako jediná naprosto přesně vystihuje úroveň finančních toků v analyzované společnosti v jednotlivých letech a zároveň plně odráží výsledky provozního hospodaření společnosti. Snad jedinou výjimkou je rok 2009, kde i přes takřka žádnou likviditu vypovídá tabulka o dobré bonitě. Naopak v roce 2010 se i přes vysokou likviditu plně projevilo záporné provozní hospodaření společnosti, kde se odrazily mimořádné náklady spojené s opravami a údržbou hlavní dílenské haly, kde se v zimě roku 2009 díky živelné pohromě propadla střecha. Výsledek analýzy je tedy v roce 2010 pouze únosný, ale dává dobrý předpoklad tomu, aby se společnost v následujících letech mohla rozvíjet. K tomu je však nutné splnit podmínku kladných výsledků hospodaření z provozní činnosti a to by také mělo být primárním cílem společnosti v dalším období.

5.2. Kralickův Quicktest

Jak uvádí RŮČKOVÁ „Kralickův Quicktest se skládá podobně jako Douchova analýza ze soustavy 4 rovnic, na základě nichž pak hodnotíme situaci v podniku. První dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu firmy, druhé dvě rovnice hodnotí výnosovou situaci firmy.“⁴⁷

Tabulka 19 - Kralickův Quicktest

	Vybraný ekonomický subjekt					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
R1 = vlastní kapitál / aktiva celkem	0,4352	0,3886	0,3650	0,2593	0,3405	0,6730
R2 = (cizí zdroje - peníze - účty u bank) / provozní cash flow	3,3454	9,2593	5,2093	7,8054	2,8406	0,6499
R3 = EBIT / aktiva celkem	0,0843	0,0054	-0,0199	-0,1165	0,0284	0,5659
R4 = provozní cash flow / výkony	0,1765	0,0915	0,1674	0,1334	0,2970	-0,6335
Bodové hodnocení R1	4	4	4	3	4	4
Bodové hodnocení R2	1	2	2	2	0	0
Bodové hodnocení R3	2	1	0	0	1	4
Bodové hodnocení R4	4	3	4	4	4	0
Bodové hodnocení - finanční situace (R1 a R2)	2,5	3,0	3,0	2,5	2,0	2,0
Bodové hodnocení - výnosové situace (R3 a R4)	3,0	2,0	2,0	2,0	2,5	2,0
Bodové hodnocení - celková situace	2,8	2,5	2,5	2,3	2,3	2,0
ZHODNOCENÍ SPOLEČNOSTI POMOCÍ KRALICKÉHO QUICKTESTU	ŠEDÁ ZÓNA	ŠEDÁ ZÓNA	ŠEDÁ ZÓNA	ŠEDÁ ZÓNA	ŠEDÁ ZÓNA	ŠEDÁ ZÓNA

Zdroj: vlastní

Hodnocení výsledků – Kralickův Quicktest

- Hodnoty $< 1,0$ špatné finanční hospodaření
- Hodnoty $1,0 > 3,0$ šedá zóna
- Hodnoty $> 3,0$ bonitní firma

Stejně, jako tomu bylo v Tab. 18, tak i tento model nereaguje pouze na prostou bonitu klienta, která se dá odvodit ze stavu účtu, ale reflektuje i skutečnost ztrátového provozního hospodaření společnosti, čímž snižuje celkové hodnocení společnosti.

⁴⁷ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 80

5.3. Tamariho model

Tamariho model (viz Tab. 20) používají zejména banky k hodnocení svých klientů. Jedná se o model převzatý ze zahraničí, nelze tedy jednoznačně konstatovat složitost finanční situace či optimismus z hlediska finančního zdraví. V tomto modelu je bonita hodnocena bodovým součtem výsledků ze soustavy rovnic. Jednotlivé rovnice pak hodnotí:

- T1 - finanční samostatnost
- T2 - vázanost vlastního kapitálu a výsledek hospodaření
- T3 - běžnou likviditu
- T4, T5, T6 - provozní činnost společnosti⁴⁸

Tabulka 20 - Tamariho model

	Vybraný ekonomický subjekt					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
T1 = vlastní kapitál / cizí kapitál	0,4352	0,3886	0,3650	0,2593	0,3405	0,6730
BODOVÉ HODNOCENÍ T1	20	15	15	10	15	25
T2 = EAT / celková aktiva	0,0203	-0,0217	-0,0368	-0,1362	0,0708	0,4593
BODOVÉ HODNOCENÍ T2	0	0	0	0	5	10
T3 = oběžná aktiva / krátkodobé dluhy	1,0742	0,7784	0,6184	0,3580	0,4525	2,5724
BODOVÉ HODNOCENÍ T3	5	5	5	0	0	20
T4 = výrobní spotřeba / průměrný stav nedokončené výroby	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
BODOVÉ HODNOCENÍ T4	0	0	0	0	0	0
T5 = tržby / průměrný stav pohledávek	10,8510	13,8776	19,5432	15,6350	10,8296	7,5594
BODOVÉ HODNOCENÍ T5	3	6	10	6	3	0
T6 = výrobní spotřeba / pracovní kapitál	63,7886	-24,2717	-10,9062	-4,1941	-3,5050	1,5282
BODOVÉ HODNOCENÍ T6	10	0	0	0	0	3
CELKOVÉ BODOVÉ HODNOCENÍ	38	26	30	16	23	58

Zdroj: vlastní

Z modelu je vidět zhoršující se bonita společnosti v letech 2005 až 2008. Od roku 2009 dochází k optickému zlepšení bonity společnosti. Je nutné upozornit na nepříznivý vývoj tržeb a výrobní spotřeby, což model ne plně reflektuje.

6. Ekonomické zhodnocení, návrhy opatření

Společnost není finančně zdravá. Probíhající procesy ve společnosti nejsou striktně nastaveny, v jednotlivých případech nejsou určeny konkrétní odpovědnosti. Na externí vlivy, vedení společnosti reaguje pomalu, **system řízení je tzv. „strnulý“**. **Vedení lze zhodnotit jako „měkké“**, je až moc dáváno na názory podřízených. Příčiny vedoucí k celkové finanční nestabilitě lze spatřovat v následujících oblastech.

Neuspokojivý systém řízení $\Rightarrow$ nedostatečná kvalita vstupních materiálů, na základě kterých probíhá rozhodovací proces.

Personální politika $\Rightarrow$ je nastavena tak, že způsobuje jen minimální fluktuaci zaměstnanců, zaměstnanci tímto nabývají dojmu, že jsou nepostradatelní a můžou si de facto dělat, co sami chtějí.

Mzdová politika $\Rightarrow$ zaměstnavatele dává svým zaměstnancům jistotu „dobře vydělaných peněz“. Nároková složka mzdy je stanovena na 90% celkové mzdy, nenároková složka mzdy tedy představuje pouhých 10 %, což nesplňuje podmínky pro dostatečnou motivaci zaměstnanců.

Legislativní požadavky a požadavky odběratelů služeb $\Rightarrow$ jsou řešeny lokálním způsobem, místo systémových změn a jsou prosazovány změny operativní, které v důsledku zvyšují ekonomickou náročnost na poskytovanou službu.

Nízká úroveň odpisů $\Rightarrow$ díky mizivé likviditě není společnost schopna realizovat své investiční cíle $\Rightarrow$ kvalita poskytovaných služeb se postupně horší $\Rightarrow$ dochází k postupné substituci služby a „projídání“ investic $\Rightarrow$ zákazníci začínají vyhledávat jiné dopravce.

Vázanost finanční prostředků v zásobách $\Rightarrow$ neefektivní využívání zásob $\Rightarrow$ špatná struktura zásob $\Rightarrow$ neupotřebitelné zásoby $\Rightarrow$ nedostatečná snaha o prodej nepotřebných zásob.

⁴⁸ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2. vyd., Grada Publishing 2008, s. 81

Dlouhá délka splatnosti vydaných faktur ⇒ zhoršení okamžité likvidity ⇒ odklad závazkových plateb,

Nedostatečná platební morálka odběratelů ⇒ nevymahatelnost pohledávek přináší vícenáklady spojené s vymáháním těchto pohledávek ⇒ poplatky právnímu zástupci ⇒ soudní poplatky aj.

Primární snahou společnosti musí být stabilizace jejího provozního hospodaření, které i přes kladné výsledky v roce 2010 vykazuje po odečtení mimořádných vlivů záporné hodnoty. Cestou k této stabilizaci musí být razantní reorganizace společnosti spojená opatřeními, které v budoucím období zajistí lepší prosperitu společnosti.

Informační kampaň ⇒ aby bylo možné úspěšně provést celkovou reorganizaci společnosti, je nejdříve nutné, o záměrech vedení informovat veškeré zainteresované zaměstnance ⇒ záměrem je ztotožnění zaměstnanců těmito úkoly s provedením nutných reorganizačních změn, vysvětlení situace musí mít takový efekt, který zaměstnancům vštípi neexistenci jiné varianty reorganizace a tento způsob řešení přijmou za svůj.

SWOT analýza ⇒ zjištění příležitostí a hrozeb.

Analýza odvětví v makrookolí ⇒ **PEST analýza** ⇒ jde o analýzu ekonomicko-hospodářských faktorů, sociálně-kulturních faktorů a faktorů vědeckotechnologických.

Audit dodavatelů materiálů a služeb ⇒ zajistit výběrová řízení na dodavatele s důrazem na jejich cenovou hladinu, délku splatnosti faktur, dodací podmínky, servis, reklamační řízení apod.

Audit pracovních pozic, zaměstnanost ⇒ je nutné provést nejlépe externí audit (s ohledem na nezájatost) výkonnosti jednotlivých zaměstnanců, a to na všech úrovních. Cílem auditu bude prověření jejich pracovní náplně a pracovní vytíženosti. Na základě těchto výstupů je třeba určit optimalizační plán, který sloučí jednotlivé pracovní procesy na méně funkčních míst a tím zredukuje celkový fyzický stav zaměstnanců na co možná

minimální úroveň tak, aby jejich efektivita práce, byla co nejvyšší. Této problematice je třeba věnovat největší pozornost, mzdové náklady společnosti představují cca 1/3 celkových nákladů společnosti.

Zhodnocení smluv s odběrateli služeb ⇒ zde kladu důraz na prověření celkové ekonomické výhodnosti uzavřených smluv, je nutné provést přezkoumání těchto smluv z hlediska jejich dlouhodobých dopadů na společnost včetně posouzení rizik ze smluv vyplývajících ⇒ smluvní pokuty a penále ⇒ výpovědní doba ⇒ apod. Dalším přínosem je prověření možnosti zvýšení smluvní ceny.

Přezkoumání interních a externích procesů ⇒ je třeba přesně nastavit probíhající interní procesy ve společnosti ⇒ zde je možno využít ČSN EN ISO 9001:2008 ⇒ cílem přezkoumání bude jednotné nastavení těchto procesů včetně detailního určení odpovědností každého zaměstnance za jím vykonávaný proces. U externích procesů je nutné prověřit obchodní vztahy s významnými zákazníky ⇒ kvalifikovanost zaměstnanců jednajících s těmito zákazníky ⇒ zpětnou odezvu zákazníků o kvalitě poskytování našich služeb.

Marketing ⇒ zde existují dva modely řešení ⇒ najmout PR agenturu, nebo přijmout vlastního zaměstnance. S ohledem na nutnost splnění očekávání v blízkém časovém horizontu preferuji najmutí PR agentury ⇒ cílem je zviditelnění společnosti zejména na regionální úrovni, zvýšení její image, důvěry, know-how a tzv. celkové zprůhlednění (zpřístupnění) společnosti uživatelům jejích služeb (stakeholders).

Akvizice na nové trhy ⇒ je nutné neustále sledovat dopravní trh, vyhodnocovat zveřejňované informace a být připraveni na možnost ucházet se o byznys na dalších dopravních trzích.

Fúze s jinou společností ⇒ částečná monopolizace tohoto dopravního segmentu způsobí ⇒ úsporu efektivně vynaložených nákladů ⇒ snížení procent režijních a fixních nákladů ⇒ zvýšení vlivu na tvorbu cen ⇒ lepší vyjednávací pozice při uzavírání smluvních vztahů apod.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení celkového finančního zdraví vybraného ekonomického subjektu v letech 2005 až 2010. Rozmezí těchto let dalo dostatečnou záruku k posouzení nastolených trendů ve vývoji hospodaření společnosti.

Zdrojem ekonomických dat byly základní účetní výkazy společnosti, rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash flow společnosti. Pro rozbor finanční analýzy a posouzení finanční pozice společnosti byla zvolena horizontální analýza, vertikální analýza, analýza poměrových ukazatelů, ze kterých byly vybrány ukazatele provozního kapitálu, zadluženosti, likvidity, aktivity a rentability, analýza průměrných nákladů WACC, ekonomické přidané hodnoty EVA a výpočet vybraných poměrových ukazatelů včetně veřejně známých souhrnných bankrotních i bonitních modelů. Ke kvalitě zpracované finanční analýzy přispěly i mé dlouholeté zkušenosti získané na pozici analytika společnosti.

Z analýzy rozvahy vyplývá, že společnost procházela v letech 2005 až 2009 ekonomickou krizí hraničící s bankrotem. Došlo k vysoké míře odepsanosti stálých aktiv, což se plně odrazilo v nízkých netto hodnotách dlouhodobého majetku společnosti. Společnost nebyla schopna obnovovat své výrobní prostředky. Úbytek likvidních oběžných aktiv, nárůst zásob a růst cenových vstupů společnosti způsobily nemalé problémy s likviditou a schopností splácet své závazky. V letech 2006 až 2009 také došlo k významnému poklesu vlastního kapitálu, který byl postupně nahrazován kapitálem cizím, což společnosti přinášelo vícenáklady spojené s pořízením cizího kapitálu. Zadluženost společnosti až do roku 2010 neustále rostla. Nebylo dodrženo zlaté bilanční pravidlo financování, kdy je nutné sledovat časový horizont životnosti majetkových struktur s časovým horizontem zdrojů, ze kterých je majetek financován. Je zřejmé, že část krátkodobých výdajů je pokryta dlouhodobými zdroji. Tendenční úbytek vlastního kapitálu spojený s tendenčním nárůstem cizích zdrojů (vyjma roku 2009), je vysoce negativním jevem, celková zadluženost je takřka neúnosná. Cizí zdroje jsou v jednotlivých letech cca 2x vyšší, než vlastní kapitál, je překročena doporučená míra zadluženosti, která v roce 2008 dosáhla hodnoty 74,07 %. Společnost odkládala splátky jistin a spokojila se pouze s platbou úroků za poskytnuté

úvěry, což se projevilo neochotou komerčních bank financovat další investiční cíle společnosti.

Finanční situace společnosti v roce 2010 byla od doby finančního vypořádání za prodej části majetku vyhovující. Společnost uhradila veškeré závazky vůči finančnímu úřadu, zdravotním pojišťovnám a okresní správě sociálního zabezpečení. Došlo také k úplnému vypořádání závazků za úvěry komerční bankou a s tím i k výmazu veškerých zástavních práv uplatňovaných na společnost. Finanční zdroje společnosti tvořily k datu účetní závěrky částku 105.895,- tis. Kč, přesto nelze situaci hodnotit jako uspokojivou. Finanční prostředky jsou i nadále „projídány“ ve ztrátovém provozním hospodaření společnosti.

Z analýzy likvidity vyplynula nedostatečná solventnost společnosti. Závazky vysoce převyšovaly pohledávky, nůžky se rozevíraly. Společnost nevlastnila peněžní prostředky na splácení svých krátkodobých závazků věřitelům, což se naplno projevilo v letech 2008 až 2010, kdy závazky z obchodních vztahů až 4x převyšovaly pohledávky z obchodních vztahů.

Výkony společnosti v porovnání let 2010 a 2009 klesly o 2.555,- tis. Kč, to je způsobeno nižšími vlastními tržbami za jízdné, ovlivnil to konkurenční dopravce na jedné z pravidelných linek. Propad přidané hodnoty je však hlavně ovlivněn razantním nárůstem výkonové spotřeby v roce 2010. Důvodem byla oprava opravárenské haly, kde v roce 2009 vlivem živelné pohromy došlo k pádu střechy. Jde sice o mimořádnou a neopakovatelnou situaci, lze však přesto konstatovat, že i po očištění vlivu nákladů na opravy je provozní hospodaření stále ztrátové.

Z výsledku analýzy provozního kapitálu let 2005 až 2009 jednoznačně vyplývá naprostý nedostatek provozního kapitálu, který je vykoupen cizími zdroji společnosti. Tíživá finanční situace byla v těchto letech řešena kontokorentním úvěrem, smluvními dohodami o odkladu splátkových kalendářů, odklady splátek úvěrů a v neposlední řadě také pomocí zpětných leasingů, kdy společnost prodejem svého movitého majetku, což představovaly zejména autobusy hromadné dopravy, získávala v reálném čase nutné finanční prostředky, které odvracely ty nejvíce slyšitelné útoky věřitelů společnosti.

Celková nevyváženost zdrojů a míra zadluženosti v letech 2006 až 2009 je příznakem celkového podkapitalizování, naopak v roce 2010 byla společnost s ohledem na vysoký zůstatek finančních prostředků silně překapitalizována. V tuto chvíli by společnost mohla uvažovat o rozšíření svého portfolia služeb, mohla by hledat nové pracovní trhy apod. Tato úvaha je však v tuto chvíli naprosto lichá. Ani přes vysoké peněžní zůstatky na bankovních účtech není možné společnost dále zadlužovat, rentabilita vlastního kapitálu je několikanásobně nižší, než úroková míra, kterou jsou schopny bankovní ústavy poskytnout. Společnost v tuto chvíli ještě nemá stabilizované provozní hospodaření.

Od roku 2007 došlo k postupnému snižování obrátivosti pohledávek, zásob a závazků. Příčinou je stagnace tržeb a růst krátkodobých závazků. Přesto, že je tendenční vývoj tohoto ukazatele negativní, je nutno upozornit na situaci, že došlo v souladu s požadavky auditora společnosti ke změně účetních metodik společnosti spočívajících v přerozdělení hodnot mezi dlouhodobými a krátkodobými závazky.

Resumé hodnocení společnosti lze vyjádřit v jednotlivých letech 2005 až 2010 jako postupné prohlubování krize hraničící v roce 2009 s bankrotem společnosti. Přesto nelze být ani v roce 2010 optimistou. Společnost se bohužel nadále potýkala se ztrátovým provozním hospodařením, což dávalo předpoklad k dalšímu budoucímu postupnému zadlužování.

V diplomové práci se mi potvrdily veškeré dřívější myšlenky reagující na tendenční vývoj hospodaření a inklinující k urychlenému řešení krize ve společnosti. Zpracovaná finanční analýza jednoznačně potvrdila potřebnost urychleného řešení krize, což bude mít za následek razantní zavedení úsporných opatření v oblasti nákladových vstupů, personální audit a zvolení lepšího způsobu demokratického způsobu řízení s autoritativními prvky.

Výsledky práce budou prezentovány top managementu společnosti s důrazem na hrozící rizika ve společnosti a s návrhem jednotlivých postupných cílů, které povedou k finanční stabilitě společnosti v roce 2011 a prosperitě v dalších letech.

Seznam použité literatury

Citace

1. SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
2. ŠVARCOVÁ, J. Ekonomie, stručný přehled, teorie a praxe aktuálně a v souvislostech. Zlín: CEED, 2009. 303 s. ISBN 978-80-903433-7-5.
3. VORBOVÁ, H. Výkaz cash flow a finanční analýza, 2., aktualizované vyd. Praha: LINDE, 1999. 159 s. ISBN 80-86131-09-2.
4. RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi, 2., aktualizované vyd. Praha: Grada Publishing, 2008, 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
5. SYNEK, M. et. al. Manažerská ekonomika, 4., aktualizované a rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing, 2007, 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

Bibliografie

1. BUSINESSVIZE. In: Ukazatelé rentability [online]. [vid. 2011-12-21]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/ukazatele-rentability>
2. HELFERT, E. A. Financial Analysis: Tools and Techniques. New York: McGraw-Hill, 2001. 477 s. ISBN 0-07-137834-0.
3. SAMUELSON, W. F., MARKS, S. G. Managerial Economics. 5th ed. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc., 2006. 871 s. ISBN 13-978-0-471-66362-1.
4. KRÁL, B. et. al. Manažerské účetnictví. 3., doplněné a aktualizované vyd. Praha: Management Press, 2010. 660 s. ISBN 978-80-7261-217-8.
5. HRADECKÝ, M., J. LANČA a L. ŠIŠKA Manažerské účetnictví. Praha: Grada Publishing, 2008. 259 s. ISBN 978-80-247-2471-3.
6. PETŘÍK, T. Ekonomické a finanční řízení firmy, Manažerské účetnictví v praxi, 2. výrazně rozšířené a aktualizované vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 735 s. ISBN 978-80-247-3024-0.
7. VLČEK, J. et. al. Ekonomie a ekonomika, 3., vyd. Praha: ASPI, 2005. 560 s. ISBN 80-7357-103-X.
8. TPA, H. N. A. Podvojně účetnictví 2009 včetně změn z protikrizového balíčku Praha: Grada Publishing, 2009. 224 s. ISBN 978-80-247-2930-5.

9. SVOZILOVÁ, A. Projektový management, 2., aktualizované a doplněné vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 392 s. ISBN 978-80-247-3611-2.
10. KOVANIC, P. a D. KOVANICOVÁ Poklady skryté v účetnictví, díl II. Finanční analýza účetních výkazů Praha: Polygon, 1997. 303 s. ISBN 80-85967-56-1.
11. KOVANIC, P. a D. KOVANICOVÁ Poklady skryté v účetnictví, díl III. Finanční řízení rozvoje podniku Praha: Polygon, 1997. 280 s. ISBN 80-85967-58-8.

Přílohy

Příloha A - Rozvaha vybraného ekonomického subjektu – 3 s.	74
Příloha B - Výkaz zisků a ztráty vybraného ekonomického subjektu – 2 s.	77
Příloha C - Cash flow vybraného ekonomického subjektu – 2 s.	79

Příloha A - Rozvaha vybraného ekonomického subjektu – 3 s.

POLOŽKA		Číslo řádk u	k 31. 12. 2010	k 31. 12. 2009	Index 10/09
			Hodnoty netto v tis. Kč		
AKTIVA CELKEM		1	204.072	128.038	159,38 %
A. Pohledávka za upsaný základní kapitál		2	0	0	0,00 %
B. Dlouhodobý majetek		3	73.827	100.893	73,17 %
I. Dlouhodobý nehmotný majetek		4	0	0	0,00 %
1.	Zřizovací výdaje	5	0	0	0,00 %
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6	0	0	0,00 %
3.	Software	7	0	0	0,00 %
4.	Ocenitelná práva	8	0	0	0,00 %
5.	Goodwil	9	0	0	0,00 %
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0,00 %
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	0	0	0,00 %
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. nehm. majetek	12	0	0	0,00 %
II. Dlouhodobý hmotný majetek		13	73.827	100.893	73,17 %
1.	Pozemky	14	996	2.258	44,14 %
2.	Stavby	15	2.331	31.749	7,34 %
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	16	59.165	66.887	88,45 %
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	17	0	0	0,00 %
5.	Základní stádo a tažná zvířata	18	0	0	0,00 %
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	0	0	0,00 %
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	11.335	0	0,00 %
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. hmotný majetek	21	0	0	0,00 %
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22	0	0	0,00 %
III. Dlouhodobý finanční majetek		23	0	0	0,00 %
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	0	0	0,00 %
2.	Pod. v účetních jednotkách pod podst. vlivem	25	0	0	0,00 %
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	0	0	0,00 %
4.	Půjčky a úvěry – ovl. a říd. osoba, podst. vliv	27	0	0	0,00 %
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	0	0	0,00 %
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29	0	0	0,00 %
7.	Poskyt. zálohy na dlouh. finanční majetek	30	0	0	0,00 %
C. Oběžná aktiva		31	127.058	18.817	675,23 %
C. XI. Zásoby		32	8.473	8.670	97,72 %
1.	Materiál	33	8.473	8.670	97,72 %
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34	0	0	0,00 %
3.	Výrobky	35	0	0	0,00 %
4.	Zvířata	36	0	0	0,00 %
5.	Zboží	37	0	0	0,00 %
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	0	0	0,00 %
C. XII. Dlouhodobé pohledávky		39	0	0	0,00 %
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	0	0	0,00 %
2.	Pohledávky – ovládající a řídící osoba	41	0	0	0,00 %

3.	Pohledávky – podstatný vliv	42	0	0	0,00 %
4.	Pohl. za společníky, družstvem, sdružením	43	0	0	0,00 %
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	0	0	0,00 %
6.	Dohadné účty aktivní	45	0	0	0,00 %
7.	Jiné pohledávky	46	0	0	0,00 %
8.	Odložené daňové pohledávky	47	0	0	0,00 %
C. XIII. Krátkodobé pohledávky		48	12.690	9.094	139,54 %
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	5.602	5.461	102,58 %
2.	Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	50	0	0	0,00 %
3.	Pohledávky – podstatný vliv	51	0	0	0,00 %
4.	Pohl. za společníky, družstvem, sdružením	52	0	0	0,00 %
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53	0	0	0,00 %
6.	Stát – daňové pohledávky	54	5.404	2.514	215,00 %
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	1.167	910	128,22 %
8.	Dohadné účty aktivní	56	307	0	0,00 %
9.	Jiné pohledávky	57	210	209	100,35 %
C. XIV. Krátkodobý finanční majetek		58	105.895	1.053	10056,51 %
1.	Peníze	59	767	1.041	73,68 %
2.	Účty v bankách	60	14.470	12	0,00 %
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61	90.658	0	0,00 %
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62	0	0	0,00 %
D. Časové rozlišení		63	3.187	8.327	38,28 %
1.	Náklady příštích období	64	2.453	3.827	64,10 %
2.	Komplexní náklady příštích období	65	0	0	0,00 %
3.	Příjmy dalších období	66	734	4.500	16,31 %
PASIVA CELKEM		67	204.072	128.038	159,38 %
A. Vlastní kapitál		68	137.340	43.601	314,99 %
A. I. Základní kapitál		69	50.595	50.595	100,00 %
1.	Základní kapitál	70	50.595	50.595	100,00 %
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	71	0	0	0,00 %
3.	Změny základního kapitálu	72	0	0	0,00 %
VI. Kapitálové fondy		73	14	14	100,00 %
1.	Emisní ážio	74	0	0	0,00 %
2.	Ostatní kapitálové fondy	75	14	14	100,00 %
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	76	0	0	0,00 %
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	77	0	0	0,00 %
VII. Rez. fondy, ned. fond a ost. fondy ze zisku		78	2.051	2.051	100,00 %
1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	79	2.051	2.051	100,00 %
2.	Statutární a ostatní fondy	80	0	0	0,00 %
VIII. Výsledek hospodaření minulých let		81	-9.058	-18.128	0,00 %
1.	Nerozdělený zisk minulých let	82	0	0	0,00 %
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	83	-9.058	-18.128	0,00 %
IX. Výsledek hospodaření běžného úč. období		84	93.739	9.069	1033,60 %
B. Cizí zdroje		85	66.403	84.142	78,92 %
V. Rezervy		86	0	0	0,00 %

1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	87	0	0	0,00 %
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	88	0	0	0,00 %
3.	Rezerva na daň z příjmu	89	0	0	0,00 %
4.	Ostatní rezervy	90	0	0	0,00 %
VI.	Dlouhodobé závazky	91	17.011	29.364	57,93 %
1.	Závazky z obchodních vztahů	92	0	0	0,00 %
2.	Závazky – ovládající a řídicí osoba	93	0	0	0,00 %
3.	Závazky – podstatný vliv	94	0	0	0,00 %
4.	Závazky ke společníkům, družst., sdružením	95	0	0	0,00 %
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	96	0	0	0,00 %
6.	Vydané dluhopisy	97	0	0	0,00 %
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	98	0	0	0,00 %
8.	Dohadné účty pasivní	99	0	0	0,00 %
9.	Jiné závazky	100	10.197	23.982	42,52 %
10 .	Odložený daňový závazek	101	6.814	5.382	126,61%
VII.	Krátkodobé závazky	102	49.392	36.939	133,71 %
1.	Závazky z obchodních vztahů	103	19.302	22.499	85,79 %
2.	Závazky – ovládající a řídicí osoba	104	0	0	0,00 %
3.	Závazky – podstatný vliv	105	0	0	0,00 %
4.	Závazky ke společníkům, družst., sdružením	106	0	0	0,00 %
5.	Závazky k zaměstnancům	107	4.094	4.063	100,76 %
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdr. pojištění	108	2.143	6.857	31,25 %
7.	Stát – daňové závazky a dotace	109	21.177	533	3975,99 %
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	2.320	2.635	88,04 %
9.	Vydané dluhopisy	111	0	0	0,00 %
10 .	Dohadné účty pasivní	112	356	353	100,91%
11 .	Jiné závazky	113	0	0	0,00%
VIII.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	0	17.838	0,00 %
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	0	13.190	0,00 %
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	0	4.648	0,00 %
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	0	0,00 %
C.	Ostatní pasíva	118	329	295	111,47 %
1.	Výdaje příštích období	119	329	295	111,47 %
2.	Výnosy příštích období	120	0	0	0,00 %

Příloha B - Výkaz zisků a ztráty vybraného ekonomického subjektu – 2 s.

Označení řádku		POLOŽKA	Číslo řádku	Nárůst k 31. 12. 2010	Nárůst k 31. 12. 2009	Index 10/09
	I.	Tržby za prodej zboží	1	0	0	0,00 %
A.		Náklady vynaložené na prodej zboží	2	0	0	0,00 %
+		Obchodní marže	3	0	0	0,00 %
	II.	Výkony	4	95.929	98.484	97,40 %
	II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	95.929	98.484	97,40 %
	II. 2.	Změna stavu vnitrop. zásob vlastní výroby	6	0	0	0,00 %
	II. 3.	Aktivace	7	0	0	0,00 %
B.		Výkonová spotřeba	8	118.687	79.809	148,70 %
B. 1.		Spotřeba materiálu a energie	9	59.272	60.371	98,20 %
B. 2.		Služby	10	59.416	19.438	305,70 %
+		Přidaná hodnota	11	-22.758	18.675	0,00 %
C.		Osobní náklady	12	85.669	81.441	105,20 %
C. 1.		Mzdové náklady	13	62.684	59.668	105,10 %
C. 2.		Odměny členům orgánů společnosti	14	0	0	0,00 %
C. 3.		Náklady na sociální zabezpečení	15	21.767	20.589	105,70 %
C. 4.		Sociální náklady	16	1.219	1.184	102,90 %
D.		Daně a poplatky	17	6.624	225	2937,70 %
E.		Odpisy nehmotného a hmotného IM	18	18.362	20.748	88,50 %
	III.	Tržby z prodeje IM a materiálu	19	222.888	13.733	1608,50 %
	III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	19.1.	213.070	6.929	3074,80 %
	III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	19.2.	7.818	6.803	114,90 %
F.		Zůstatková cena prod. IM a materiálu	20	34.606	9.275	373,10 %
F. 1.		Zůstatková cena prodaného majetku	20.1.	30.623	5.304	577,40 %
F. 2.		Prodaný materiál	20.2.	3.983	3.972	100,30 %
	IV.	Zúčt. rezerv a čas. rozl. provozních výnosů	21	0	0	0,00 %
G.		Tvorba rez. a čas. rozl. provozních nákladů	22	75	25	300,60 %
	V.	Zúčt. opravných pol. do provozních výnosů	23	0	0	0,00 %
H.		Zúčt. opravných pol. do provozních nákladů	24	0	0	0,00 %
	VI.	Ostatní provozní výnosy	25	76.891	84.943	90,50 %
I.		Ostatní provozní náklady	26	14.208	1.996	711,70 %
	VII.	Převod provozních výnosů	27	0	0	0,00 %
J.		Převod provozních nákladů	28	0	0	0,00 %
+		Provozní hospodářský výsledek	29	115.478	3.640	3172,80 %
	VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	30	380.080	0	0,00 %
K.		Prodané cenné papíry a vklady	31	378.952	0	0,00 %
	IX.	Výnosy z finančních investic	32	0	0	0,00 %
	IX. 1.	Výnosy z cen. papírů a vkladů v pod. ve sk.	33	0	0	0,00 %
	IX. 2.	Výnosy z ost. inv. cenných papírů a vkladů	34	0	0	0,00 %
	IX. 3.	Výnosy z ostatních finančních investic	35	0	0	0,00 %
	X.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	36	658	0	0,00 %
	XI.	Náklady z finančního majetku	37	0	0	0,00 %

L.		Výnosy z přecenění CP a D	38	0	0	0,00 %
	XII.	Náklady z přecenění CP a D	39	0	0	0,00 %
M.		Změna stavu rezerv a opr. pol. ve fin. oblasti	40	0	0	0,00 %
	XIII.	Výnosové úroky	41	16	0	0,00 %
N.		Nákladové úroky	42	154	237	64,80 %
	XIV.	Ostatní finanční výnosy	43	7	0	0,00 %
O.		Ostatní finanční náklady	44	2.888	2.951	97,90 %
	XV.	Převod finančních výnosů	45	0	0	0,00 %
P.		Převod finančních nákladů	46	0	0	0,00 %
+		Hospodářský výsledek z finančních operací	47	-1.234	-3.188	0,00 %
R.		Daň z příjmu za běžnou činnost	48	21.637	-2.877	0,00 %
R. 1.		Splatná	49	20.205	0	0,00 %
R. 2.		Odložená	50	1.432	-2.877	0,00 %
++		Hospodářský výsledek za běžnou činnost	51	92.608	3.328	2782,50 %
	XVI.	Mimořádné výnosy	52	1.488	5.741	25,90 %
S.		Mimořádné náklady	53	0	0	0,00 %
T.		Daň z příjmu z mimořádné činnosti	54	357	0	0,00 %
T. 1.		Splatná	55	357	0	0,00 %
T. 2.		Odložená	56	0	0	0,00 %
+		Mimořádný hospodářský výsledek	57	1.131	5.741	19,70 %
U.		Převod podílu na hosp. výsledku společníkům	58	0	0	0,00 %
+++		Hospodářský výsledek za účetní období	59	93.739	9.069	1033,60 %
		Hospodářský výsledek před zdaněním	60	115.733	6.193	1868,80 %

Příloha C - Cash flow vybraného ekonomického subjektu – 2 s.

Položka	Text	Částka v tisících 2007	Částka v tisících 2008	Částka v tisících 2009	Částka v tisících 2010
P.	Stav peněžních prostředků (PP) a ekvivalentů na začátku účetního období	1 137	2 685	982	1 053
	PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI				
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-6 972	-20 433	451	115 732
A.1.	Úprava o nepeněžní operace	13 147	25 259	19 384	-166 018
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv (+) s vyj. zůst. ceny a dále umoř. opr. pol. k majetku	20 641	22 559	20 748	18 362
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, rezerv	-7 567	-77	24	75
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv, vyúčt. do výnosů -, do nákladů +	-910	980	-1 625	-183 935
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku (-)	0	0	0	-658
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (+), s vyj. kap., vyúčtované výnosové úroky (-)	983	1 797	237	138
	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0
A *	Čistý pen. tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pr. kap.	6 175	4 826	19 835	-50 286
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	11 106	8 357	3 911	-12 132
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-) au čas. rozlišení	8 505	-2 698	-3 175	-20 167
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-) pu čas. rozl.	3 311	11 251	8 083	7 838
A.2.3.	Změna stavu zásob (+/-)	-710	-196	-997	197
	Změna stavu krátkodobého finančního mej. nespádající do PP a ekv.	0	0	0	0
A **	Čistý pen. tok z provozní činnosti před zdaněním a mimoř. položkami	17 281	13 183	23 746	-62 418
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	-984	-1 797	-237	-154
A.4.	Přijaté úroky (+)	1	0	0	16
A.5.	Zaplacená daň za běžnou činnost a za doměrky za minulé období (-)	0	0	0	0
A.6.	Příjmy a výdeje spojené s mimoř. úč. př. včetně daně z příjmů z mimoř. čin.	1 625	1 682	5 741	1 131
	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)	0	0	0	658
A ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	17 923	13 068	29 250	-60 767
	PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI				
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-20 965	-17 597	-9 478	-21 918
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	7 867	7 143	6 929	213 070
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0
B ***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-13 098	-10 454	-2 549	191 152
	PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍCH ČINNOSTÍ				
C.1.	Dopady změn dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků na PP a ekv.	-3 158	-4 317	-26 630	-25 543
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na PP a ekv.	-119	0	0	0
C.2.1.	Zvýšení PP a ekv. z titulu zvýšení základního kapitálu (RF) (+)	0	0	0	0

C.2.2.	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům (-)	0	0	0	0
C.2.3.	Další vklady PP společníků a akcionářů	0	0	0	0
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky (+)	0	0	0	0
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů (-)	-119	0	0	0
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zapl. srážkové daně (-)	0	0	0	0
C ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-3 277	-4 317	-26 630	-25 543
F.	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	1 548	-1 703	71	104 842
R.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období	2 685	982	1 053	105 895