



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta



TECHNICKÁ ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ VE VYBRANÉM PODNIKATELSKÉM SUBJEKTU

Bakalářská práce

Studijní program: B6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: 6208R085 – Podniková ekonomika

Autor práce: **Vítězslav Machaň**

Vedoucí práce: Ing. Olga Malíková, Ph.D.





TECHNICAL UNIVERSITY OF LIBEREC
Faculty of Economics



TECHNICAL ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS IN THE SELECTED COMPANY

Bachelor thesis

Study programme: B6208 – Economics and Management

Study branch: 6208R085 – Business Administration

Author: **Vítězslav Machaň**

Supervisor: Ing. Olga Malíková, Ph.D.



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Vítězslav Machaň**
Osobní číslo: **E12000280**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Název tématu: **Technická analýza účetních výkazů ve vybraném podnikatelském subjektu**
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

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

1. Vymezení informačních zdrojů finančního výkaznictví a dalších součástí účetní závěrky za účelem jejich využití při zpracování technické analýzy účetních výkazů
2. Charakteristika finanční analýzy - členění, zkoumané ukazatele, vyhodnocovací hlediska, modelové a grafické hodnocení, využití v praxi
3. Technická analýza účetních výkazů vybraného podniku, vyhodnocení výsledků dílčích analýz, vyhodnocení analýzy jako celku prostřednictvím vybraných bankrotních a bonitních modelů
4. Komentář k vývojovému trendu hospodaření podniku, návrh opatření pro zlepšení výkonnosti podniku

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

35 normostran

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

BREALEY, R. A., S. C. MYERS and F. ALLEN. Principles of Corporate Finance. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2011.

ISBN 978-0-07-353073-4.

BRIGHAM, E. F. and M. C. EHRHARDT. Financial Management: Theory and Practice. 13th ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2009.

ISBN 978-1-4390-7810-5.

GRÜNWARD, R. a J. HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, E., et al. Manažerské finance. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN: 978-80-7179-903-0.

KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. Finanční analýza krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

SYNEK, M., et al. Manažerská ekonomika. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.

Elektronická databáze článků ProQuest (knihovna.tul.cz).

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Olga Malíková, Ph.D.

Katedra financí a účetnictví

Konzultant bakalářské práce:

Ing. Michal Vrba

CWS-boco Česká republika s.r.o., hlavní účetní

Datum zadání bakalářské práce:

31. října 2014

Termín odevzdání bakalářské práce:

7. května 2015



doc. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan



doc. Dr. Ing. Olga Hašprová
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2014

Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou bakalářskou 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 bakalářské práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li bakalářskou 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.

Bakalářskou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé bakalářské práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

Anotace

Tato práce se věnuje problematice technické analýzy účetních výkazů, jejímu správnému porozumění a následnému praktickému využití. V teoretické části podává přehled o zdrojích potřebných k jejímu provedení, o používaných metodách a postupech při zpracování dat v oblasti finanční analýzy a následně o možných přístupech k hodnocení provedené analýzy. Tato teoretická východiska jsou dále využita při rozboru konkrétních účetních údajů vybraného podniku. Součástí práce je také provedení analýzy těchto údajů a vyhodnocení výsledků pomocí zvolených ukazatelů včetně jejich vzájemných vztahů a zhodnocení provedené analýzy jako celku. Cílem práce je na základě všech zjištěných skutečností identifikovat vývojové trendy ve vybraném podniku a navrhnout opatření vedoucí ke zlepšení jeho výkonnosti.

Klíčová slova

analýza poměrových ukazatelů, bankrotní model, bonitní model, finanční analýza, procentní rozbor, účetní výkazy, účetní závěrka

Annotation

Technical analysis of financial statements in the selected company

This bachelor thesis engages in the technical analysis of financial statements, in a right understanding of this analysis and in her subsequent practical use. The theoretical part contains an overview of sources that are needed to perform the analysis, an overview of methods and procedures used for data processing in the financial analysis and an overview of possible approaches to the evaluation of analysis. This theoretical basis is used during the analysis of accounting statements in the selected company. The practical part is focused on the analysis of this statements and her evaluation with a support of chosen ratios including their relationships. This is followed by overall evaluation of the analysis by models of bankruptcy prediction. The aim of this bachelor thesis is find out development trends of the selected company and propose an effective solution for an improvement of company performance.

Key words

financial ratio analysis, bankruptcy prediction model, creditworthy model, financial analysis, percentage change analysis, accounting statements, final accounts

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Olze Malíkové, Ph.D. za odborné vedení mé bakalářské práce, za její cenné připomínky a čas, který mi věnovala.

Obsah

Seznam obrázků.....	12
Seznam tabulek.....	13
Seznam zkratk a symbolů	15
Úvod	17
1 Základní informační zdroje technické analýzy	19
1.1 Rozvaha	21
1.1.1 Aktiva	22
1.1.2 Pasiva.....	23
1.2 Výkaz zisku a ztráty.....	24
1.3 Příloha k účetní závěrce.....	27
2 Rozšiřující zdroje využívané při zpracování technické analýzy	29
2.1 Přehled o peněžních tocích	29
2.2 Přehled o změnách vlastního kapitálu	31
2.3 Výroční zpráva.....	33
3 Technická analýza účetních výkazů.....	34
3.1 Struktura a metody zpracování technické analýzy	35
3.1.1 Procentní rozbor a poměrová analýza – základní metody technické analýzy ..	35
3.1.2 Analýza cash flow.....	37
3.1.3 Rozdílová analýza.....	38
3.2 Hodnocené ukazatele	38
3.2.1 Poměrové ukazatele	39
3.2.2 Rozdílové ukazatele.....	47
3.2.3 Ukazatele na bázi NWC.....	48
3.2.4 Ukazatele na bázi CF	49

3.3	Hodnocení soustav ukazatelů	50
3.3.1	Du Pont analýza – pyramidový rozklad.....	50
3.3.2	Grafické hodnocení ukazatelů	52
3.3.3	Bonitní a bankrotní modely	53
3.4	Uživatelé finanční analýzy	56
4	Charakteristika společnosti CWS-boco Česká republika s.r.o.	57
5	Technická analýza účetních výkazů společnosti CWS-boco ČR.....	59
5.1	Horizontální analýza.....	61
5.2	Vertikální analýza.....	67
5.3	Poměrová analýza.....	73
5.3.1	Analýza rentability.....	73
5.3.2	Analýza likvidity	75
5.3.3	Analýza aktivity.....	78
5.3.4	Analýza zadluženosti	81
5.4	Rozdílová analýza.....	83
5.5	Analýza ukazatelů na bázi NWC a CF	84
5.6	Analýza soustav ukazatelů.....	85
5.6.1	Rozklad ukazatele ROE pomocí Du Pont analýzy	85
5.6.2	Spider analýza.....	87
5.6.3	Analýza finančního zdraví - bonitní modely	89
5.6.4	Analýza finanční tísně - bankrotní modely.....	91
	Závěr.....	95
	Seznam použité literatury	98
	Seznam příloh	101
	Příloha A – Rozvaha 2007 – 2013.....	102
	Příloha B – Výkaz zisku a ztráty 2007 – 2013.....	104

Příloha C – Horizontální analýza rozvahy 2007 – 2010	106
Příloha D – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2007 – 2010	107

Seznam obrázků

Obr. 1: Pyramidový rozklad vrcholového ukazatele ROE	52
Obr. 2: Spider graf – srovnání hodnot podniku s průměrem v odvětví	53
Obr. 3: Podíl krátkodobých pohledávek na celkových aktivech	69
Obr. 4: Vývoj ukazatelů likvidity	77
Obr. 5: Vývoj vybraných ukazatelů aktivity	80
Obr. 6: Vývoj vrcholového ukazatele ROE a jednotlivých dílčích ukazatelů	87
Obr. 7: Mezipodnikové porovnání ukazatelů z roku 2013 pomocí spider grafu	88
Obr. 8: Mezipodnikové porovnání ukazatelů z roku 2013 pomocí spider grafu	89
Obr. 9: Vývojový trend Z-skóre	93
Obr. 10: Vývojový trend indexu IN95	94

Seznam tabulek

Tab. 1: Hodnoty kvantitativních znaků	57
Tab. 2: Vybrané rozvahové položky společnosti CWS-boco ČR	60
Tab. 3: Vybrané položky výkazů zisku a ztráty společnosti CWS-boco ČR	61
Tab. 4: Horizontální analýza rozvahy společnosti CWS-boco ČR za roky 2010 – 2013....	62
Tab. 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti CWS-boco ČR za roky 2010 – 2013	65
Tab. 6: Vertikální analýza rozvahy společnosti CWS-boco ČR	68
Tab. 7: Vertikální analýza krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů	70
Tab. 8: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti CWS-boco ČR	71
Tab. 9: Poměrová analýza – ukazatele rentability	73
Tab. 10: Mezipodnikové porovnání vybraných ukazatelů rentability	75
Tab. 11: Poměrová analýza – ukazatele likvidity	76
Tab. 12: Mezipodnikové porovnání vybraných ukazatelů likvidity	77
Tab. 13: Poměrová analýza – ukazatele aktivity	78
Tab. 14: Mezipodnikové porovnání vybraných ukazatelů aktivity	80
Tab. 15: Poměrová analýza – ukazatele zadluženosti	81
Tab. 16: Mezipodnikové porovnání vybraných ukazatelů zadluženosti	82
Tab. 17: Mezipodnikové porovnání vybraných rozdílových ukazatelů	83
Tab. 18: Vývoj ukazatele NWCA	84
Tab. 19: Analýza ukazatelů na bázi CF	85
Tab. 20: Rozklad ukazatele ROE	86
Tab. 21: Kvóty vlastního kapitálu	87
Tab. 22: Kralickův rychlý test	90
Tab. 23: Index bonity	91

Tab. 24: Altmanův model (Z-skóre).....	92
Tab. 25: Index IN95	93

Seznam zkratek a symbolů

CF	peněžní tok (Cash Flow)
CFDRP	doba splácení dluhu z peněžních toků (Cash Flow Debt Repayment Period)
CFROS	rentabilita tržeb z peněžních toků (Cash Flow Return On Sales)
CROGA	rentabilita hrubých aktiv z peněžních toků (Cash Return On Gross Assets)
EAT	výsledek hospodaření za účetní období po zdanění (Earnings After Taxes)
EBIT	výsledek hospodaření před zdaněním navýšený o nákladové úroky (Earnings Before Interest and Taxes)
EBITDA	výsledek hospodaření před zdaněním navýšený o nákladové úroky a odpisy dlouhodobého majetku (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)
EBT	výsledek hospodaření před zdaněním (Earnings Before Taxes)
FCF	volný peněžní tok (Free Cash Flow)
MF	Ministerstvo financí České republiky
NCF	čistý peněžní tok (Net Cash Flow)
NOCF	čistý peněžní tok z provozní činnosti (Net Operating Cash Flow)
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění (Net Operating Profit After Taxes)
NPM	čisté ziskové rozpětí (Net Profit Margin)
NWC	čistý pracovní kapitál (Net Working Capital)
NWCA	podíl čistého pracovní kapitálu na majetku podniku (Net Working Capital to total Assets)
OPM	provozní ziskové rozpětí (Operating Profit Margin)
ROA	rentabilita aktiv (Return On Assets)
ROCE	rentabilita dlouhodobého kapitálu (Return On Capital Employed)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (Return On Equity)
ROI	rentabilita vloženého kapitálu (Return On Investments)

ROS	rentabilita tržeb (Return On Sales)
V500	vyhláška č. 500 ze dne 6. listopadu 2002, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví
VH	výsledek hospodaření
WACC	vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)
WC	pracovní kapitál (Working Capital)
ZOÚ	zákon č. 563 ze dne 12. prosince 1991 o účetnictví

Úvod

Bakalářská práce je zaměřena na problematiku zpracování technické analýzy účetních výkazů a hodnocení jejich výstupů. Práce podává přehled o zdrojích, přístupech a metodách využívaných v průběhu technické, resp. finanční analýzy účetních výkazů. Uvedená teoretická východiska jsou následně konkretizována na příkladu vybraného podnikatelského subjektu, kdy předmět sledování představují hodnoty účetních výkazů za roky 2007 až 2013. Pozornost je věnována především ukazatelům vypovídajícím o finanční výkonnosti a zdraví podniku se zaměřením na zjištění vývojového trendu finanční situace.

Účetní výkazy a v širším pohledu také údaje celého finančního účetnictví představují bohatý zdroj informací o ekonomické situaci podniku. V dnešním silně konkurenčním prostředí mají právě informace, dodávané včas a v požadované kvalitě, svou nezastupitelnou hodnotu. Je nezbytně nutné umět tyto informace získat, zpracovat a vyhodnocovat jejich obsah. Vhodným nástrojem k pokrytí uvedených procesů je technická analýza účetních výkazů. Umožňuje nejen komparaci vybraných údajů z těchto výkazů, ale také jejich modelové hodnocení, a to jak z časového, tak i prostorového hlediska. Z výsledků technické analýzy lze následně stanovit dlouhodobý trend hospodářské výkonnosti podniku. Význam technické analýzy tedy nespočívá pouze v práci s již známými daty. Stejně důležitá je i pro predikci budoucího vývoje dané organizace nebo pro strategická rozhodnutí přijímaná v oblasti finančního plánování. Mělo by být v zájmu finančního managementu tyto postupy znát a umět s nimi pracovat.

Hlavním cílem této bakalářské práce je pomocí výstupů z provedené technické analýzy účetních výkazů zhodnotit dosavadní vývojové trendy vybraného podniku a na jejich základě navrhnout opatření vedoucí k posílení hospodářské výkonnosti. Bakalářská práce se snaží o podání komplexního rozboru finanční situace podniku včetně porovnání vybraných ukazatelů s hodnotami dvou hlavních konkurenčních firem.

Bakalářskou práci tvoří dva obsahové celky – teoretická část, popisující přístupy ke zpracování technické analýzy uváděné v literatuře, a praktická část, analyzující na základě teoretických poznatků finanční prostředí tuzemské obchodní společnosti. Zpracování

teoretické části předcházelo provedení literární rešerše, kdy bylo využito především primárních pramenů, a to z celosvětového hlediska. Následoval sběr sekundárních dat z účetních výkazů a dalších interních materiálů analyzovaného podniku. K nejdůležitějším externím zdrojům patřila sbírka listin obchodního rejstříku, resp. v ní uvedené výroční zprávy. V rámci praktické části byla prostřednictvím procentního rozboru a poměrových ukazatelů provedena analýza sebraných dat. Navazující syntéza v podobě soustav ukazatelů a vyhodnocovacích modelů poskytla informace o působení vzájemného vztahu jednotlivých účetních položek na celkovou výkonnost podniku.

Teoretická část práce je uspořádaná tak, aby byl uceleně charakterizován průběh technické analýzy. Nejprve jsou popsány jednotlivé účetní výkazy představující základní zdroje informací. Práce se následně věnuje teoretickým metodám zpracování těchto výkazů a zkoumaným ukazatelům, na jejichž základě jsou vyhodnocovány dílčí výsledky technické analýzy. Pozornost je věnována především skupině vybraných poměrových ukazatelů. Význam těchto ukazatelů spočívá v dalším využití při analýze soustav ukazatelů. Poslední popisovanou problematiku v této části bakalářské práce představují modely celkového hodnocení technické analýzy. Jejich výstupy jsou využívány ke zjištění vývoje finanční výkonnosti podniku. Závěr teoretické části je věnován charakteristice skupin uživatelů technické analýzy účetních výkazů.

Z popsaných teoretických poznatků dále vychází i praktická část práce. Na úvod je představena vybraná obchodní společnost včetně popisu aktuální situace a podstatných účetních přístupů. Následně se práce věnuje analýze konkrétních údajů z účetních výkazů podniku za zkoumané období. Postupně jsou provedeny výpočty vybraných ukazatelů při využití postupů popsaných v teoretické části bakalářské práce. Zjištěné hodnoty se vyhodnocují prostřednictvím soustav ukazatelů, resp. bonitních a bankrotních modelů. V závěru práce jsou shrnuty výsledky provedené technické analýzy, popsány zjištěné vývojové trendy a doporučeny možné postupy pro posílení výkonnosti podniku.

1 Základní informační zdroje technické analýzy

Vypovídací schopnost technické analýzy není ovlivněna pouze způsobem zpracování, ale především kvalitou vstupních informací. Ty mohou pocházet jak z okolí podniku, tak z jeho vnitřního prostředí. Zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, údaje z finančních trhů nebo makroekonomické a mikroekonomické vlivy působící na organizaci, zpracované do podoby výstupů fundamentální analýzy, představují některé z externích zdrojů [1, s. 33]. Za interní pak lze obecně považovat celé finanční účetnictví. Bylo by velmi náročné a nepraktické používat přímo hodnoty z účetních operací zachycených na jednotlivých účtech. Z tohoto důvodu jsou účetní údaje nejprve agregovány a následně využívány v podobě účetních výkazů. Ty představují základní a zároveň i nejdůležitější informační zdroje technické analýzy. K dalším vnitřním zdrojům mohou patřit např. informace finančních analytiků a manažerů [2, s. 8 – 9] nebo ostatní sdělení obsažená ve výroční zprávě, jako je zpráva o budoucím vývoji, zpráva o vztazích, aj. Z hlediska zaměření této práce bude další pozornost věnována výše zmíněným základním zdrojům – účetním výkazům.

Podobu a náležitosti účetních výkazů určuje zejména zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů (dále jen ZOÚ), vyhláška Ministerstva financí č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení ZOÚ, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli (dále jen V500), upravující např. rozsah účetní závěrky, obsah položek účetních výkazů nebo směrnou účtovou osnovu, a České účetní standardy [3, s. 240]. I přesto nemusí mít výkazy jednotlivých podniků stejnou informační hodnotu. Dotčená legislativa upravuje pouze rámcově hranice povinností, v jejichž mezích se mohou účetní jednotky pohybovat. Data v účetních výkazech jsou rovněž ovlivněna přístupem účetních. Ti určují např. rychlost odepisování majetku prostřednictvím použitého odpisového plánu, způsob ocenění zásob nebo výši vytvářených dohadných položek [4, s. 704]. Tím přímo působí i na celkové náklady, resp. na výsledek hospodaření (dále jen VH). V neposlední řadě existují také rozdíly mezi systémy účetnictví v různých zemích, a to i přes postupnou harmonizaci pomocí principů jako IFRS nebo US GAAP.

Základní moment pro vystavení účetních výkazů vymezuje ZOÚ. Jedná se o rozvahový den (řádný, mimořádný). V případě potřeby je možné jejich vyhotovení i v průběhu účetního období, tzv. mezitímní účetní závěrka. Účetní závěrka představuje vyvrcholení účetních prací, poskytuje souhrn informací o hospodaření podniku za právě uplynulé účetní období a jejími výstupy jsou zmíněné účetní výkazy. K těm základním se řadí rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Mezi ostatní výkazy pak patří přehled o peněžních tocích, přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha k účetní závěrce obsahující doplňkové informace společně s komentáři k používaným účetním metodám a významným událostem. Tyto dokumenty jsou charakteristické pro účetní závěrku zpracovanou v plném rozsahu. Zákon o účetnictví umožňuje podnikatelům za stanovených podmínek zpracování účetní závěrky i ve zjednodušeném rozsahu. V takovém případě mají jednotlivé položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty méně úrovní členění, a zároveň není vyžadováno zpracování přehledu o peněžních tocích a přehledu o změnách vlastního kapitálu

Z hlediska druhového rozdělení představuje nejběžnější typ řádná účetní závěrka. V souvislosti s termínem jejího zpracování, v převážné míře jde o konec roku, je také označována jako závěrka roční. Svůj nezastupitelný význam má rovněž v daňovém systému, kdy získaná data tvoří základ pro výpočet daně z příjmů právnických osob. Pokud účetní jednotka potřebuje znát údaje z účetních výkazů i v průběhu účetního období, např. z důvodu přeměny společnosti, má možnost sestavit mezitímní účetní závěrku. V tomto případě se na rozdíl od řádného typu neuzavírají účetní knihy, ale pouze se zpracují dané výkazy. Na totožném principu se vyhotovují také interní podnikové závěrky, nejčastěji na měsíční nebo čtvrtletní bázi. Posledním typem je mimořádná účetní závěrka, sestavovaná podniky při výjimečných událostech zahrnujících vstup do likvidace nebo prohlášení konkurzu.

Další skutečností je povinné zveřejnění účetní závěrky. Účetním jednotkám zapsaným v obchodním rejstříku tuto povinnost ukládá ZOÚ a dále ji upravuje zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích a zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. Specifický příklad představují podniky podléhající povinnému ověření účetní závěrky auditorem – zákonnému auditu. V takových případech je účetní závěrka součástí výroční zprávy. Ta rovněž podléhá povinnosti zveřejnění, a to včetně zprávy auditora. Účetní jednotky splní svou povinnost uložením dokumentů do sbírky listin obchodního rejstříku, jejich

zveřejněním v Obchodním věstníku a společnosti emitující cenné papíry poskytnutím těchto dokumentů komisi pro cenné papíry [5, s. 36]. Přesné vymezení všech dotčených dokladů, které mají být ve sbírce listin uloženy, uvádí § 66 zákona č. 304/2013 Sb., o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob.

1.1 Rozvaha

Rozvaha představuje jeden ze dvou základních typů účetních výkazů a zároveň i výkaz v praxi nejvyužívanější. Její důležitost dokládá i skutečnost, že celá soustava syntetických účtů uspořádaná v účetní osnově je přizpůsobena členění rozvahy [6, s. 62]. Jedná se o přehled zobrazující sumarizované údaje z jednotlivých analytických účtů podnikového účetnictví ke konkrétnímu datu, tj. zachycuje stav hospodářských operací k danému časovému okamžiku, jde tedy o stavový dokument. Již z prvního pohledu na rozvahu může i externí uživatel zjistit nejen absolutní hodnoty položek v ní obsažených, ale prostřednictvím jejich komparace také získat představu o celkovém vývoji podniku, např. v případě ukazatele čistého pracovního kapitálu (dále jen NWC) lze z rozdílu oběžných aktiv a krátkodobých závazků zjistit potenciální rezervu peněžní hotovosti [4, s. 707].

Rozvaha je rozdělena na dvě části, aktiva a pasiva, mezi nimiž platí bilanční princip [5, s. 37]. Tento princip představuje rovnost součtů obou částí a je dokladem správného zachycování hospodářským operací a dodržování základního účetního postupu – podvojnosti [6, s. 63]. Uspořádání aktiv a pasiv v rozvaze může být horizontální s aktivy uváděnými na levé straně a pasivy na straně pravé, příp. v opačném pořadí s pasivy vlevo a aktivy vpravo – typické např. pro britské účetnictví [4, s. 707] nebo vertikální. Druhově se rozvaha dělí na řádnou (počáteční, konečná) a mimořádnou (např. zahajovací rozvaha). První typ účetní jednotka zpracovává na začátku, resp. na konci účetního období, přičemž konečná rozvaha je součástí účetní závěrky. Mimořádná rozvaha se vyhotovuje ve zvláštních případech, např. při založení podniku (zde se rozvaha označuje jako počáteční), při fúzi, likvidaci, atd.

1.1.1 Aktiva

Strana aktiv zachycuje majetek podniku členěný vzestupně dle jeho likvidnosti na dlouhodobý majetek, oběžná aktiva a ostatní aktiva. Likvidností se rozumí doba potřebná k přeměně aktiv v hotovostní prostředky. Nejedná se však o kogentní rozdělení, např. v anglosaských zemích je běžné uvádět v rozvaze aktiva v opačném pořadí, tj. od nejlikvidnějších položek [4, s. 706]. Další pohled na tuto problematiku uvádí Kislingerová [5, s. 38], kdy mimo faktoru likvidnosti ovlivňuje rozdělení aktiv také jejich funkce a doba, po kterou jsou v podniku vázány.

Z hlediska doby vázanosti vystupují aktiva v rozvaze jako dlouhodobý majetek (hmotný, nehmotný a finanční) s dobou použitelnosti delší než jeden rok, oběžná aktiva (zásoby, pohledávky – krátkodobé i dlouhodobé, krátkodobý finanční majetek) s dobou použitelnosti do jednoho roku¹ a ostatní aktiva (účty časového rozlišení – aktivní). Toto časové hledisko je nejlépe patrné při vstupu aktiv do hospodářského koloběhu. Zatímco dlouhodobý majetek (zde míněno hmotný a nehmotný) mění svou podobu pozvolna v rámci více reprodukčních cyklů, přičemž jeden cyklus je charakterizován dobou jednoho roku, oběžná aktiva se v jednom cyklu stačí přeměnit i několikrát [1, s. 35]. Do nákladů se pak oběh aktiv promítá buď v podobě odpisů zachycujících jejich postupné opotřebení nebo přímým jednorázovým vstupem.

Hodnota dlouhodobého majetku vykázaná v rozvaze však jeho skutečné hodnotě nemusí odpovídat. Důvodem může být ocenění dlouhodobého majetku v pořizovacích cenách neodpovídajících po určité době cenám aktuálním nebo nesoulad zvoleného odpisového plánu s intenzitou skutečného opotřebovávání majetku. Snížení hodnoty dlouhodobého majetku se v účetnictví projevuje v podobě oprávek. Rovněž u oběžných aktiv dochází ke znehodnocení. U zásob v situacích, kdy po určitou dobu nevstupují do hospodářského koloběhu, tzv. leží na skladě. V případě otevřených pohledávek pak s přibývajícím časem klesá pravděpodobnost jejich úhrady. Korekce těchto složek se provádí pomocí opravných položek. Rozvaha zpracovaná v rámci účetní závěrky je uvedeným skutečným stavem přizpůsobena rozdělením aktiv za běžné období na kategorie brutto (hodnoty vyjádřené

¹ S výjimkou dlouhodobých pohledávek, jejichž doba splatnosti je delší než jeden rok.

v pořizovacích cenách), korekce (oprávky a opravné položky) a netto (zůstatkové ceny) [1, s. 36].

1.1.2 Pasiva

Na straně pasiv zobrazuje rozvaha zdroje finančního krytí položek majetku. Tím se vysvětluje i princip dříve uvedeného bilančního pravidla, jelikož podnik musel mít na pořízení aktiv také odpovídající zdroje. Rozdělení pasiv se řídí dvěma vzájemně souvisejícími faktory – vlastnickou strukturou a dobou jejich splatnosti. Základní složky pasiv jsou vlastní kapitál, považovaný za zdroj trvalý, cizí zdroje, jejichž splatnost je závislá na skutečnosti, zda jde o zdroje dlouhodobé nebo krátkodobé, a ostatní pasiva (účty časového rozlišení – pasivní). V rozvaze se pasiva vykazují v tomto pořadí: vlastní kapitál, dlouhodobé cizí zdroje, krátkodobé cizí zdroje. I zde se projevují odlišné účetní zvyklosti v jednotlivých zemích a posloupnost může být opačná [10, s. 49].

Vlastní kapitál představuje pro účetní jednotky vnitřní zdroj financování a jeho složky mohou být do podnikání vloženy přímo – základní kapitál ve formě vkladů od vlastníků, nebo jsou vytvářeny činností podniku – kapitálové fondy, fondy vytvářené ze zisku, VH minulých let a VH běžného účetního období. Z toho lze odvodit, že celková hodnota vlastního kapitálu se v průběhu existence podniku mění a ovlivňují ji vklady nebo vyplacené podíly společníků a dosažené hospodářské výsledky v podobě zisku, resp. ztráty. Akciové společnosti svůj základní kapitál získávají prostřednictvím emise akcií a případnou změnou jmenovité hodnoty akcií mohou jeho výši také dále upravovat. Z hlediska hodnocení výkonnosti dané organizace je vhodné zmínit účetní hodnotu akcií – Book Value (konstruována jako poměr vlastního kapitálu k počtu akcií), jejíž růst v čase vyjadřuje účetní výkonnost akcie [5, s. 43].

Cizí zdroje zahrnují dříve či později splatné dluhy podniku vůči vnějším i vnitřním subjektům členěné na dlouhodobé závazky (s dobou splatnosti nad jeden rok), krátkodobé závazky (splatné do jednoho roku) a rezervy. Patrně nejběžnější položku tvoří závazky z obchodních vztahů, k dalším pak patří např. bankovní úvěry, vystavené dluhopisy, závazky k zaměstnancům nebo daňové závazky.

Význam cizích zdrojů v oblasti financování podnikových činností je dán faktem, že jeho použití je levnější než u kapitálu vlastního a zároveň neomezuje rozhodovací roli managementu. Uvedené skutečnosti se nemění ani při zohlednění úroků představujících náklady spojené s tímto druhem finančního krytí. Naopak, za podmínky ziskovosti podniku nákladové úroky snižují daňový základ a vytvářejí efekt známý jako daňový štít, tj. daňová povinnost firmy je nižší. Zároveň se zlepšuje i míra výnosnosti vlastního kapitálu v poměru k dosaženému zisku, čímž vzniká efekt finanční páky².

Při zodpovědné dluhové politice představují závazky podniku významný zdroj financování. Volné peněžní prostředky z neprovedených plateb lze před samotnou úhradou zhodnotit v rámci jiných obchodních aktivit, např. v případě prodeje zboží za hotové, bylo-li nakoupeno na fakturu bez její předchozí úhrady dodavatelům, mohou dluhy podniku generovat výnosy, resp. příjmy.

1.2 Výkaz zisku a ztráty

Vedle rozvahy představuje výkaz zisku a ztráty, označovaný také jako výsledovka, druhý základní účetní výkaz. Zatímco rozvaha uvádí v položkách aktiv a pasiv sumarizované údaje jednotlivých aktivních a pasivních analytických účtů, náplň výkazu zisku a ztráty tvoří hodnoty hospodářských operací zachycené na nákladových a výnosových účtech. Jedná se o přehled výkonů podniku a nákladů vynaložených na jejich dosažení v daném období. Časová a věcná sounáležitost nákladů a výnosů s obdobím, kdy vznikají, vychází z akruálního principu a jeho částí – realizačního principu a principu věcné shody nákladů a výnosů [1, s. 41]. Výsledovka je intervalový neboli tokový dokument zachycující načítané hodnoty za celou sledovanou časovou periodu. I zde platí obdobný princip rovnosti, nikoliv však bilanční pravidlo, jako v případě rozvahy. Této pomyslné rovnosti mezi výnosy a náklady je dosaženo pomocí položky zisku, resp. ztráty. Tím jsou nastíněny hlavní úkoly výkazu zisku a ztráty – vypočtení VH za běžné účetní období včetně jeho následného dosazení do konečné rozvahy a určení zdrojů vysvětlujících vznik zjištěného VH [7, s. 570].

² Podrobněji o této problematice pojednává Synek [6 s. 55 – 58].

Obsah a formu výkazu zisku a ztráty určuje V500, a to s ohledem na požadavky Evropské unie. Z tohoto pohledu ovlivňuje strukturu výkazu zisku a ztráty způsob vykazování nákladů a formální úprava výkazu. Náklady mohou být uvedeny podle druhu, tj. co podnik spotřeboval, nebo podle funkce, tj. za jakým účelem tato spotřeba vznikla. Z formálního hlediska pak existuje horizontální uspořádání s nákladovými položkami vlevo a výnosovými vpravo nebo vertikální uspořádání [8, s. 102].

Při použití klasifikace provozních nákladů dle funkce platí povinnost doplnit i údaje o druhovém členění, a to buď přímo ve výkazu zisku a ztráty nebo jejich uvedením v příloze k účetní závěrce. V případě provozní části platí pro oba typy klasifikací reciproční vztah, kdy určitým výnosům lze přiřadit konkrétní náklady. U druhového členění je pro jeho dodržení někdy nutné provést korekci nákladů, příp. výnosů. V českém účetnictví se k zajištění této přiřaditelnosti využívá právě korekce výnosů [9, s. 335 – 345].

Vícestupňové uspořádání výkazu zisku a ztráty umožňuje sledovat výdělečnou schopnost podniku odděleně za provozní, finanční a mimořádnou činnost [5, s. 51]. Provozní VH představuje výkonnost podniku v oblasti jeho hlavní činnosti a je tvořen rozdílem provozních výnosů a provozních nákladů. Provozní výnosy představují součet tržeb za prodej zboží, výkonů, tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, ostatních provozních výnosů a převodu provozních výnosů. Provozní náklady jsou součtem nákladů vynaložených na prodané zboží, výkonové spotřeby, osobních nákladů, daní mimo DPPO, odpisů, zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, změny stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období, ostatních provozních nákladů a převodu provozních nákladů. Rozdíl tržeb za prodej zboží a nákladů vynaložených na prodané zboží vytváří obchodní marži. Zvýšením obchodní marže o hodnotu výkonů a následným snížením o výkonovou spotřebu vzniká položka přidaná hodnota. Obdobně jako provozní VH je konstruován i finanční VH zachycující výdělky, příp. prodělky z finančních činností (např. z prodeje obchodovatelných cenných papírů) a rovněž i mimořádný VH zobrazující rozdíl mimořádných výnosů a mimořádných nákladů. Detailněji se členění VH věnují Grünwald a Holečková [1, s. 41 – 45].

Součet provozního a finančního výsledku vytváří základ pro výpočet daně z příjmů za běžnou činnost³. Snížením tohoto součtu o zjištěnou daň vzniká VH za běžnou činnost po zdanění. Mimořádný VH je zjišťován odděleně a tvoří ho mimořádné výnosy snížené o mimořádné náklady a o daň z příjmů z mimořádné činnosti. VH za běžnou činnost společně s mimořádným výsledkem tvoří VH za účetní období. Jedná se o již zdaněnou veličinu, označovanou také jako EAT, určenou v případě zisku k rozdělení (příděly do fondů, výplata dividend, úhrada ztrát z předchozích období) nebo v případě ztráty k úhradě (předepsání k úhradě, úhrada prostřednictvím rezervního fondu). V obou případech může zůstat zisk, resp. ztráta i nerozdělena. Nezdaněný VH za účetní období, tzv. EBT, je dán součtem provozního VH, finančního VH a mimořádných výnosů s následným snížením o mimořádné náklady.

Významnou roli má výkaz zisku a ztráty ve finanční analýze pro ukazatele rentability a pro určení bodu zvratu [1, s. 43]. Důvodem je jak stupňovité uspořádání výsledovky, umožňující sledování výsledků podniku za jednotlivé činnosti, tak uvádění hodnot výkazu na brutto principu. Jednotlivé výnosové a nákladové položky nejsou vzájemně saldovány a je možné zjistit podrobné složení obratu i nákladů použitých na jeho dosažení [7, s. 571]. Pro konstrukci ukazatelů finanční analýzy a celkové hodnocení výkonnosti podniku jsou vhodnější hodnoty VH před zdaněním. V závislosti na konkrétní potřebě uživatelů je využíváno různých podob dosažených výsledků. K nejdůležitějším formám patří dříve popsany EBT, EBIT – VH před zdaněním navýšený o hodnotu nákladových úroků, EBITDA – kde se mimo úroků přičítá ještě hodnota odpisů majetku, resp. hodnota oprávek dlouhodobého hmotného majetku a hodnota amortizace dlouhodobého nehmotného majetku, aj. Jelikož výsledek hospodaření vykázaný ve výsledovce je abstrahován od peněžních toků, dávají někteří uživatelé finanční analýzy přednost jiným ukazatelům, např. free cash flow (dále jen FCF) [10, s. 53].

³ Účetní a daňové pojetí výsledku hospodaření jako daňového základu je odlišné, a proto se výnosy a náklady uvedené ve výkazu zisku a ztráty nejprve upravují o nezdanitelné položky. Takto zjištěný základ daně se může dále ponížít o položky snižující základ daně.

1.3 Příloha k účetní závěrce

Vedle rozvahy a výkazu zisku a ztráty představuje příloha k účetní závěrce (dále jen příloha) další povinnou náležitost řádné a mimořádné účetní závěrky. Příloha rozvádí údaje ve dvou zbylých základních účetních výkazech – rozvaze a výsledovce, a obsahuje další doplňující informace nezbytné pro správné pochopení těchto údajů. Uživatelům, především těm externím, umožňuje snazší orientaci ve značném množství číselných hodnot a napomáhá k vytvoření přesnějšího úsudku o finančně-hospodářském postavení podniku za dané účetní období.

Z hlediska struktury upravuje vyhláška MF členění přílohy do základních kategorií a dále vymezuje jejich obsahovou náplň. O formální podobě přílohy rozhoduje sama účetní jednotka, převážně se jedná o kombinaci popisných komentářů a tabulek. Vzhledem k účelu přílohy existují i určité obecné požadavky na kvalitu obsažených dat, a to spolehlivost, neutralita a srozumitelnost [5, s. 61]. Při jejich dodržení poskytuje příloha uživatelům informace o finanční a majetkové situaci a o hospodaření podniku nejen za určitý časový úsek, ale zároveň je porovnává s údaji za minulá období a uvádí i další předpokládaný vývoj organizace.

V první části jsou obsaženy informace obecného charakteru seznamující uživatele se základními údaji o podniku. Uveden je např. název společnosti a její právní forma, datum vzniku, hlavní činnost, ale také informace o průměrném počtu zaměstnanců, řídicích osobách, členech statutárního orgánu, aj. Druhá část popisuje základní účetní zásady a principy využívané účetní jednotkou v rámci vedení účetnictví (způsob oceňování aktiv, způsob tvorby opravných položek, atd.) [9, s. 321]. Podstatou je informovat uživatele o fundamentálních účetních východiscích a postupech, na nichž je založeno podnikové účetnictví, jelikož přímo ovlivňují hodnoty vstupující do účetních výkazů. Jejich neměnnost pak zajišťuje časovou srovnatelnost výkazů vyhotovených za různá období. V případech, kdy dochází ke změně používaných účetních postupů, je nezbytné uvést k nastalé změně také odpovídající komentář. Dále následují doplňující údaje k položkám rozvahy a výsledovky, uváděné za účelem dosažení jednoznačného výkladu vykazovaných hodnot. Podrobněji jsou zde popsány např. hlavní skupiny dlouhodobého majetku,

pohledávky a závazky (po určité lhůtě splatnosti, vůči/k podnikům ve skupině, ...), změny rezerv nebo transakce provedené se spřízněnými osobami. K povinným doplňujícím informacím patří od 1. 1. 2015 pouze nedoplatky daní evidované Finanční správou České republiky a nedoplatky vůči Celní správě České republiky. Poslední část přílohy zachycuje skutečnosti nastalé po rozvahovém dni, avšak věcně související s vykazovaným obdobím nebo bezprostředně ovlivňující existenci podniku v období následujícím. Účetní jednotky zde také popisují a zdůvodňují zásadní chyby v účetních postupech z minulých období [3, s. 278 – 293].

2 Rozšiřující zdroje využívané při zpracování technické analýzy

Základní účetní výkazy nepředstavují jediné výstupy účetní závěrky, na jejichž základě je možné hodnotit hospodářskou výkonnost a finanční pozici účetní jednotky. Absence zcela zásadních informací o likviditě podniku a změnách v jeho kapitálové struktuře by významně omezila vypovídací schopnost jak rozvahy, tak výkazu zisku a ztráty. Hlavní účetní výkazy jsou dostačující spíše pro účetní závěrku zpracovanou ve zjednodušeném rozsahu. Účetní závěrka v plném rozsahu by proto měla obsahovat další rozšiřující výkazy – přehled o peněžních tocích, přehled o změnách vlastního kapitálu, a to i přes skutečnost, že legislativní úprava jejich zpracování přímo nevyžaduje⁴. Nezpochybnitelnou informační hodnotu má také výroční zpráva představující agregační prvek všech účetních výkazů doplněný o vybrané mimoúčetní údaje. Význam nepovinných účetních výkazů podrobněji rozvádí tato kapitola.

2.1 Přehled o peněžních tocích

Peněžní tok, běžně označovaný anglickým ekvivalentem „cash flow“ (dále jen CF), představuje pro podniky stejně důležitý prvek jako je zisk. Dosažený zisk nepodložený odpovídajícími peněžními příjmy nedokáže zajistit dlouhodobou likviditu, a tudíž ani existenci podniku. Management dané organizace by měl mít zájem o znalost velikosti produkovaných příjmů a výdajů [11, s. 6]. Nástrojem poskytujícím tyto údaje ve strukturované podobě je přehled o peněžních tocích, sestavovaný vybranými účetními jednotkami povinně v rámci zpracování účetní závěrky. Ve firemní praxi je pro potřeby finančního řízení vyhotovován i v kratších intervalech, např. na týdenní nebo měsíční bázi. Jeden z možných pohledů na přínosy plynoucí z využívání přehledu o peněžních tocích uvádí Brigham a Ehrhardt, jako schopnost tohoto přehledu odpovědět na následující otázku: *„Is the firm generating enough cash to purchase the additional assets required for*

⁴ Vymezení účetních jednotek a podmínek, za kterých jsou tyto účetní jednotky povinny vyhotovit přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu uvádí § 18, odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví s odvoláním na § 20, odst. 1 písm. a), téhož zákona.

growth? Is the firm generating any extra cash that can be used to repay debt or to invest in new products?“ [10, s. 57], volně přeloženo: „Generuje podnik dostatek peněz na nákup dodatečných aktiv potřebných pro růst? Generuje podnik nějaké další peníze, které mohou být použity k úhradě dluhu nebo k investování do nových produktů?“. Využití přehledu o peněžních tocích je mnohem širší a např. celá řada poměrových ukazatelů je založena právě na hodnotách CF.

Přehled o peněžních tocích je intervalový, tokový výkaz tabulkové formy vysvětlující změnu jedné z rozvahových položek – krátkodobého finančního majetku, resp. peněz a peněžních ekvivalentů. Tato změna pak představuje pohyb peněžních prostředků vyjadřující schopnost, s jakou podnik produkuje a používá peníze [9, s. 350]. Ke konstrukci výkazu a vyjádření toku peněz se používají dvě metody – přímá a nepřímá, jejichž volba závisí pouze na rozhodnutí podniku. Nejprve je vhodné zmínit členění přehledu o peněžních tocích z hlediska struktury, kdy se hodnota CF sleduje ve třech různých kategoriích – za provozní, investiční a finanční činnost.

Příjmy a výdaje z provozní činnosti souvisí s hlavní obchodní činností podniku. V případech, kdy není možné určit věcnou příslušnost, je do této skupiny zahrnuta např. platba daně z příjmů nebo vyplacené a přijaté úroky. Investiční činnost zahrnuje peněžní toky spojené s nákupem a prodejem dlouhodobého majetku a s vybranými úvěrovými transakcemi (pokud nejsou předmětem podnikání dané organizace, např. poskytnuté půjčky a přijaté úvěry mezi spřízněnými osobami). Mezi charakteristické položky finanční činnosti patří změny hodnot vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků, tj. finanční činnost je zaměřena na CF plynoucí z oblasti dlouhodobých zdrojů, a to jak vlastních, tak cizích [1, s. 46].

CF zjištěný pomocí přímé metody je rozdílem mezi výnosy a náklady, jejichž vznik je v daném období doprovázen také souvisejícími peněžními příjmy a výdaji (tím se odlišují od výnosů a nákladů uvedených ve výkazu zisku a ztráty). Příjmy a výdaje jsou zjišťovány přímo z položek jednotlivých rozvahových účtů – z této skutečnosti vychází také název „přímá metoda“. Nepřímá metoda výpočtu CF, používaná pro provozní činnost, je založena na postupné úpravě VH. Nejprve je nutné odstranit vliv nákladů nepředstavujících výdaje a obdobně také vliv výnosů nespojených s příjmy, tj. provést

přičtení, příp. odečtení nepeněžních položek vykázaných ve výsledovce (např. odpisy). Následuje eliminace samostatně vykazovaných položek – příjmy a výdaje související s úroky nebo dividendami, platby daně z příjmů, mimořádné příjmy a výdaje (ty se vztahují k mimořádným účetním situacím, z hlediska CF se ovšem rozdělují dle jejich věcné příslušnosti). Tyto položky jsou nejčastěji zahrnuty do provozní činnosti, avšak musí být uvedeny odděleně. Dále je nutné vyloučit příjmy a výdaje související s jinou než provozní činností, a po provedení všech těchto kroků nakonec upravit VH o změny oběžných (krátkodobých) aktiv a krátkodobých závazků. Výsledkem je peněžní tok z provozní činnosti zjištěný nepřímou metodou. Dopotčítání celkového peněžního toku se provádí přičtením CF za investiční a finanční činnost (jejich hodnoty jsou vypočítávány přímou metodou). Postup výpočtu a konečný výstup závisí i na konkrétním požadavku účetní jednotky, tj. na tom, co potřebuje zjistit. Některé z možných výsledků uvádí např. Higgins [11, s. 18], jsou jimi – čistý peněžní tok (dále jen NCF), diskontovaný peněžní tok, CF z provozní činnosti a FCF.

Z uvedených skutečností vyplývá, že na výpočet souhrnného CF působí celá řada faktorů, především z hlediska nepřímé metody. Primární úlohu má výběr druhu VH, jako základu pro samotný výpočet. Může být použit VH za běžnou činnost před zdaněním, VH za provozní činnost nebo VH za účetní období po zdanění [3, s. 304]. Podstatný vliv má také zvolený způsob odpisování (o hodnotu odpisů je v případě nepřímé metody navyšován použitý VH) [10, s. 55], nebo objem peněžních transakcí provedených se spřízněnými osobami [5, s. 60]. V mezinárodním měřítku pak i absence pevných pravidel pro vykazování CF, kdy se interpretace přehledu o peněžních tocích může v jednotlivých zemích lišit [8, s. 252].

2.2 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Úkolem přehledu o změnách vlastního kapitálu je poskytnout uživatelům informace o změnách ve velikosti a struktuře vlastního kapitálu za dané účetní období a vysvětlit tak rozdíl mezi počátečním a konečným rozvahovým stavem. Z důvodu srovnatelnosti jsou rovněž uváděny údaje i za období předcházející. V případě tohoto výkazu nestanovuje

ZOÚ žádnou předepsanou formu. Vzhledem k vykazovanému obsahu je nejpřehlednější tabulkové uspořádání (s položkami vlastního kapitálu ve sloupcích a konkrétními změnami v řádcích). Takovýto způsob vykazování upřednostňuje i Kovanicová [12, s. 369]. Změny jsou tedy v tabulce zachyceny pouze v číselném vyjádření, a proto by se důvody vedoucí ke snížení nebo zvýšení hodnot měly dále okomentovat v příloze [3, s. 293].

Změny vlastního kapitálu podniku způsobuje celá řada vnitřních i vnějších faktorů. K těm základním patří vklady a výběry majitelů, výplaty dividend, resp. podílů na zisku a VH za účetní období. Dále jej mohou ovlivňovat rozdíly z přecenění dlouhodobého majetku, přijaté dary, korekce chyb a změny účetních principů, aj. [8, s. 108]. Vzhledem k této různorodosti potřebují uživatelé pracující s účetními výkazy znát příčiny změn vlastního kapitálu. Je jim tak umožněno lépe porozumět konstrukci ukazatelů finanční analýzy vycházejících z hodnocení vlastního kapitálu, např. ukazateli rentability vlastního kapitálu (dále jen ROE) představujícího podíl hodnoty EAT a sumy vlastního kapitálu. Na základě tohoto výkazu je při časovém srovnání rovněž možné usuzovat o postoji podniku k dividendové nebo sociálně-kulturní politice.

Pro externí uživatele má výkaz o změnách vlastního kapitálu další důležitý význam, a to doplnění informací o výdělečné schopnosti podniku. Primárním východiskem jsou údaje získané z výkazu zisku a ztráty. Ten však nezachycuje všechny položky výnosového a nákladového charakteru pocházející z hlavní nebo okrajové činnosti podniku, tj. existují také transakce podobné nákladům a výnosům účtované do vlastního kapitálu přímo – přínosy a újmy (např. zmiňované přecenění dlouhodobého majetku). Dříve popsané faktory ovlivňující vlastní kapitál je možné rozdělit na vklady a výběry majitelů, položky vstupující do vlastního kapitálu přímo (přínosy a újmy) a položky vstupující nepřímo (z výsledovky – kumulované výdělníky). Pokud je VH za účetní období doplněn o přímo vstupující položky, nazývá se vykazovaná veličina úplný VH. Ten vypovídá o souhrnné výdělečné schopnosti podniku a v některých zemích je jeho uvádění v účetních výkazech povinné [9, s. 58 – 60, 298].

2.3 Výroční zpráva

Výroční zpráva představuje souhrnný prvek všech účetních výkazů sestavovaných v rámci účetní závěrky a dalších doplňujících zpráv a informací k dané účetní závěrce. Výroční zprávu vyhotovují účetní jednotky, jejichž účetní závěrka je povinně ověřována auditorem, tj. akciové společnosti (dále jen a.s.) a vybrané obchodní společnosti a družstva, minimálně v rozsahu dle § 21 ZOÚ. Pro tyto účetní jednotky dále platí povinnost zveřejnit i výroční zprávu, která rovněž podléhá zákonnému auditu, a to stejným způsobem jako v případě zveřejnění účetní závěrky. Podnikatelské subjekty zapsané v obchodním rejstříku splní podmínku předáním výkazu příslušnému rejstříkovému soudu, ve vybraných případech pak předáním České národní bance. V praxi se celé zveřejnění obvykle provádí prostřednictvím výroční zprávy, v níž je obsažena jak samotná účetní závěrka, tak i její další součásti. Smyslem sestavování výroční zprávy je poskytnout uspořádaný informační celek zachycující dosavadní vývoj podniku, jeho aktuální stav a také predikci jeho dalšího fungování [3, s. 274].

Dalšími součástmi výroční zprávy jsou např. zpráva nezávislého auditora o auditu účetní závěrky a ověření výroční zprávy, informace o významných událostech, které nastaly po sestavení závěrky nebo zpráva o vztazích mezi propojenými osobami [1, s. 51]. Přehled dosavadního vývoje účetní jednotky je zajištěn uvedením účetních údajů za předchozí období a vyhotovením zprávy o minulém vývoji. Zpráva o předpokládaném budoucím vývoji naopak informuje o plánech a zamýšlených aktivitách podniku, a to přinejmenším pro nadcházející rok.

3 Technická analýza účetních výkazů

Hodnocení výkonnosti podniku a jeho vývojového trendu představuje rozsáhlou a informačně náročnou proceduru. Aby k tomuto procesu bylo možné přistoupit, je nezbytné disponovat dostatečným množstvím odpovídajících informací – finančního i nefinančního charakteru, získaných jak z vnitřního, tak z vnějšího prostředí dané organizace. Rozsah a kvalita vstupních údajů ještě nezaručují také kvalitní výsledky zpracované analýzy. Neméně důležitým aspektem jsou i kvalifikační předpoklady a zkušenosti finančních analytiků, resp. finančního a vrcholového managementu [11, s. 56]. K základním vstupům finančního typu patří účetní výkazy, z hlediska zaměření této práce bude další pozornost věnována analýze těchto zdrojů.

Na technickou analýzu lze nahlížet jako na soubor činností vedoucích ke zpracování jednotlivých hodnot získaných z finančního účetnictví tak, aby na jejich základě, a na základě jejich vzájemných vztahů, bylo možné určit výkonnost podniku a dále popsat dosavadní hospodářský vývoj a predikovat i vývoj budoucí. Mimo časové komparace umožňuje technická analýza také porovnání v prostoru – mezi strategickými jednotkami vybrané firmy, s konkurenčními podniky nebo v rámci daného odvětví. Samozřejmostí je možnost sledování dosažené výkonnosti z pohledu plnění stanovených plánů, příp. rozpočtů [13, s. 76]. Finanční analýza neslouží pouze k hodnocení vývoje finanční situace podniku, výstupy analýzy představují rovněž východisko pro efektivní a zodpovědné finanční řízení, rozhodování a plánování [6, s. 349]. Cíle, obdobně jako postupy zpracování, jsou do značné míry ovlivněny účelem, za jakým se analýza vyhotovuje. Obecně je finanční analýza kombinací několika dílčích kroků a jejich následného hodnocení, jako je určení kritických hodnot, zjištění míry jejich vlivu na hospodářské výsledky organizace, návrh opatření vedoucích ke zlepšení současné výkonnosti, atd.

3.1 Struktura a metody zpracování technické analýzy

Výše popsaná technická analýza nepředstavuje jedinou, osamocenou disciplínu používanou při hodnocení finanční situace podniku. Jedná se pouze o jeden konkrétní směr z rozsáhlé množiny přístupů k podnikovým financím. Rozborem financí podniku včetně vlivů na ně působících, jejich evaluací a následnou strukturalizací se zabývá finanční analýza. Dle druhu vstupních údajů a metod zpracování se finanční analýza rozděluje na analýzu fundamentální a technickou. Fundamentální analýza pracuje především s kvalitativními daty, zaměřuje se převážně na charakteristiku vnitřního a vnějšího prostředí podniku a využívá expertních znalostí a slovního hodnocení. V praxi reprezentují tuto metodu nástroje jako je SWOT analýza, matice růst-podíl, aj. Technická analýza vychází z kvantitativních dat získaných z účetních výkazů a z dalších vybraných finančních a nefinančních informací. Technikami finančního hodnocení jsou matematicko-statistické metody, např. paralelní a pyramidové soustavy vrcholových ukazatelů nebo bonitní a bankrotní modely [2, s. 3 – 12].

3.1.1 Procentní rozbor a poměrová analýza – základní metody technické analýzy

Výchozí bod dalšího členění technické analýzy poskytují ukazatele, s nimiž se následně v rámci analýzy pracuje. První kategorii představují extenzivní ukazatele (konkrétní hodnoty získané přímo z účetních výkazů) poskytující základ pro techniku procentního rozboru, druhou pak tvoří ukazatele intenzivní (konstruované jako podíl dvou extenzivních ukazatelů), ty jsou charakteristické pro poměrovou analýzu [9, s. 429]. Pro zpřehlednění a snazší zpracování těchto analýz je před jejich započítáním vhodné údaje z účetních výkazů nejprve agregovat, tj. vytvořit soustavu sumarizovaných položek a jednotlivých podpoložek [6, s. 352].

Procentní rozbor zahrnuje jednoduché, matematicky nenáročné postupy vedoucí ke kvantifikaci změn jednotlivých položek účetních výkazů (především rozvahy a výkazu zisku a ztráty), a k hodnocení vzájemných souvislostí mezi nimi. Na základě přístupu

k výpočtu rozdílů, resp. poměrů, jsou rozlišovány dvě hlavní techniky rozboru – horizontální a vertikální analýza.

Horizontální analýza zkoumá změny položek v čase, tj. porovnává hodnoty dvou za sebou jdoucích období. Využívána je jak absolutní metoda, tzn., výpočet rozdílů v absolutním vyjádření, tak relativní metoda uvádějící rozdíly hodnot v procentech. Je-li horizontální analýza zpracovávána za více časových období, poskytují vhodnou srovnávací metodu bazické a řetězové indexy [5, s. 64]. Tyto indexy jsou uplatňovány např. v rámci mezipodnikové komparace. Smyslem horizontální analýzy je stanovení vývojového trendu podniku a rovněž zjištění, zda změny aktiv odpovídají změnám pasiv (obdobně platí i pro výnosy a náklady). Zpracování horizontálního rozboru lze rozdělit na dílčí části – analýzu majetkové a kapitálové struktury [14, s. 68].

Předmětem **vertikální analýzy** je vyčíslení poměru (výpočet podílu) jednotlivých zkoumaných položek ke zvolenému základu a jejich porovnání z prostorového hlediska. Zjištěné výsledky následně slouží ke sledování a hodnocení ekonomické stability podniku. Prostorem se zde rozumí konkrétní účetní výkaz. Za základ (100 %) se v případě analýzy rozvahy zvolí suma aktiv, resp. pasiv, u výkazu zisku a ztráty pak celkové tržby. Jedná se o relativní metodu uvádějící vypočtené hodnoty v procentech. Výhodou je nižší citlivost na vlivy vnitřního i vnějšího prostředí (relativní hodnoty zjištěné v rámci jednoho výkazu jsou méně ovlivněny např. velikostí podniku nebo měnícími se ekonomickými podmínkami) a vertikální analýza se tak ukazuje jako vhodnější nástroj pro srovnávání s ostatními konkurenčními podniky, příp. s průměrnými hodnotami platnými pro dané odvětví, než jakým byla analýza horizontální [2, s. 17]. Relativní údaje vertikální analýzy lze rovněž porovnávat za více časových period, kdy výsledné rozdíly dvou po sobě jdoucích období představují změnu položek v procentních jednotkách⁵.

Poměrová analýza představuje techniku pracující s položkami účetních výkazů na obdobném principu jako vertikální analýza (výpočet zde není vztahován k jednotnému základu). Jde o relativní metodu zjišťující poměr dvou vybraných položek, jejichž volba závisí na hodnoceném znaku. Dosaženým výsledkem jsou poměrové ukazatele, jichž je na

⁵ Přesný postup zpracování horizontální a vertikální analýzy, např. výpočet poměru položek se zápornou a kladnou hodnotou v sousedních obdobích, popisuje Kislingerová a Hnilica [15, s. 9 – 15].

tomto přístupu založena celá řada, a dle sledovaného cíle se dělí do následujících skupin: ukazatele rentability, likvidity, aktivity, finanční stability (zadluženosti) a ukazatele kapitálového trhu [1, s. 68]. Poměrová analýza je vnímaná jako základní bod pro hodnocení výkonnosti a finanční situace podniku, a v případě časového srovnání také pro stanovení jejich vývoje. Údaje z této analýzy slouží dále jako vstupní hodnoty pro analýzu soustav ukazatelů, příp. pro zpracování bonitních a bankrotních modelů.

3.1.2 Analýza cash flow

Mimo rozvahy a výsledovky je horizontální, vertikální a poměrová analýza využívána také pro rozbor výkazu o peněžních tocích, kde se sledují absolutní a relativní změny peněžních toků jak v čase, tak v rámci jednotlivých činností (provozní, investiční, finanční). Analýza je prováděna pouze u významných položek, jejichž hodnoty lze následně využít i při celkovém hodnocení podniku [15, s. 26]. Smysl analýzy CF spočívá ve sledování příjmů, výdajů a zásoby peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů, s cílem zjistit míru vlivu těchto peněžních toků na finanční situaci (především na finanční stabilitu a solventnost) a výkonnost firmy [1, s. 129 – 130].

Výstupy analýzy CF ovlivňuje také způsob zpracování přehledu o peněžních tocích. Z přehledu sestaveného přímou metodou jsou zjišťovány např. příjmy, výdaje a čistý peněžní tok plynoucí z provozní činnosti, kdy tyto položky představují základ pro analýzu platební schopnosti organizace. Nepřímá metoda pak poskytuje údaj o hodnotě NCF, z níž lze během analýzy usuzovat o velikosti zdrojů samofinancování [1, s. 134 – 135]. Důležitým údajem pro hodnocení peněžních toků je také FCF, vyčísлюjící volné peněžní prostředky dostupné pro rozdělení mezi akcionáře a věřitele podniku. Ukazatel FCF slouží rovněž k posouzení celkové finanční situace, kdy jeho záporná hodnota značí možné finanční problémy. Skutečnost, zda firma neprodukuje dostatečné množství peněz, se následně ověřuje pomocí hodnoty provozního zisku po zdanění (dále jen NOPAT) [10, s. 59 – 66]. Výsledky získané z analýzy CF slouží dále jako základ pro konstrukci

řady ukazatelů využívaných v poměrové analýze, např. ukazatel podílu FCF z provozní činnosti a výše cizích zdrojů⁶ [16, s. 551].

3.1.3 Rozdílová analýza

Rozdílová analýza představuje další metodu užívanou v rámci technické analýzy, a to pro zpracování údajů obsažených v rozvaze. Principem rozdílové analýzy je zjištění rozdílu mezi hodnotami dvou souhrnných rozvahových položek. Výsledkem jsou extenzivní ukazatele, jejichž informace dále slouží pro potřeby finančního řízení [2, s. 35] a k doplnění ukazatelů likvidity z poměrové analýzy [9, s. 437]. Rozdílová analýza se zaměřuje především na hodnocení likvidity podniku a tomuto účelu odpovídá i obsahová struktura rozdílových ukazatelů. Největší význam pro finanční analýzu má ukazatel NWC poskytující základ pro sledování zásoby volného provozního kapitálu [14, s. 83].

3.2 Hodnocené ukazatele

Smyslem zpracování jednotlivých analýz je získání skupiny ukazatelů poskytujících základní představu o vývoji finanční situace a výkonnosti podniku. Z hodnot těchto ukazatelů je možné zjistit první signály upozorňující na problematická místa, jejichž detailní rozbor je dále prováděn pomocí soustav ukazatelů a vyhodnocovacích modelů. V opačném případě může dobrá vývojová tendence ukazatelů poukázat na vhodná opatření přijatá managementem organizace v oblasti strategického a finančního plánování.

Ukazatele finanční analýzy se dělí na dvě základní kategorie – provozní a finanční. Provozní ukazatele slouží ke sledování celkové výkonnosti podniku a k evaluaci způsobu hospodaření s majetkem. Finanční ukazatele jsou využívány pro hodnocení finanční pozice podniku [1, s. 68]. Pro jednotlivé druhy analýz lze tyto ukazatele dále dělit na absolutní,

⁶ Sedláček popisuje tento ukazatel jako stupeň oddlužení [2, s. 75].

resp. rozdílové (horizontální a rozdílová analýza), relativní (vztažené k určitému základu – vertikální analýza)⁷ a poměrové (poměrová analýza).

3.2.1 Poměrové ukazatele

K hodnocení hospodářského vývoje podniku jsou využívány především poměrové ukazatele. V závislosti na vstupních hodnotách a hodnoceném kritériu se rozdělují na ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a tržní hodnoty. Tyto základní skupiny je možné rozšířit dále o provozní ukazatele a ukazatele konstruované na bázi CF. Poměrové ukazatele představují podíl mezi absolutními stavovými nebo tokovými ukazateli. V případech, kdy daný ukazatel obsahuje jak stavové, tak tokové hodnoty, je pro zlepšení vypovídací schopnosti vhodné na místo těchto stavových hodnot použít jejich roční průměry nebo průměry měsíčních hodnot [2, s. 55 – 56].

Ukazatele rentability (angl. profitability ratios)

Ziskovost patří, vedle likvidity, k základním podmínkám udržitelného podnikání. Proto i ukazatele rentability představují jedny z nejvýznamnějších hodnotících kritérií v rámci finanční analýzy. Výchozím údajem pro jejich konstrukci je zisk dosažený podnikatelskou činností. Vyprodukovaný zisk slouží ke sledování efektu, s jakým firma zhodnocuje vložený kapitál [15, s. 29]. Použitá podoba zisku pak závisí na zvolené poměřovací bázi. Obecně ukazatele rentability vyjadřují, kolik korun zisku připadá na jednu korunu poměřovací veličiny [5, s. 83].

Rentabilita celkových aktiv (dále jen ROA), někdy též označována jako produkční síla, je klíčovým ukazatelem rentability vypovídajícím o efektivitě, s jakou podnik využívá svého majetku [5, s. 83]. ROA je vhodným ukazatelem pro mezipodnikové srovnání, a to z důvodu její neovlivnitelnosti kapitálovou strukturou a rozdílnou daňovou povinností jednotlivých firem [2, s. 57]. Problémem může být oceňování aktiv v neodpovídajících historických cenách, příp. různý přístup k odpisové politice [4, s. 713]. Výpočet ukazatele

⁷ Při procentním vyjádření rozdílů mezi hodnotami účetních výkazů z jednotlivých let pracuje s relativními ukazateli i horizontální analýza. Avšak v tomto případě nejsou relativní ukazatele vztaženy k jednotnému základu.

zachycuje vzorec (1). Je-li v čitateli použita hodnota EBIT, zobrazuje vzorec efektivitu z pohledu všech zainteresovaných osob (majitelů, akcionářů, investorů a věřitelů).

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (1)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) uvádí míru zhodnocení kapitálu vloženého majiteli, resp. akcionáři podniku. Do čitatele se proto vkládá hodnota EAT představující zisk rozdělovaný mezi vlastníky. ROE je využíváno především pro zjištění, zda vlastní kapitál podniku generuje pro majitele výnosy odpovídající podstupovanému riziku [1, s. 86]. Tuto skutečnost lze ověřit porovnáním hodnoty ROE s celkovými náklady na vlastní kapitál, kdy ROE by mělo být vyšší [4, s. 712]. Obecný výpočtový tvar ROE zobrazuje vzorec (2).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2)$$

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (dále jen ROCE) je dalším ze základních ukazatelů ziskovosti. Měří výkonnost zpoplatněného kapitálu, tj. prostředků investovaných do podnikání ze strany akcionářů a věřitelů [5, s. 83]. Z tohoto důvodu je čistý zisk v čitateli doplněn také o zdaněné úroky (odměna za využití zdrojů poskytnutých věřiteli). Dlouhodobý kapitál uvedený ve jmenovateli zahrnuje položky vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů [15, s. 30]. Celý vztah konstrukce ROCE uvádí vzorec (3).

$$ROCE = \frac{EAT + \text{úroky po zdanění}}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (3)$$

Alternativou ROCE je **ukazatel rentability vloženého kapitálu** (dále jen ROI) měřící efektivitu zhodnocení celkového kapitálu [17, s. 70]. ROI lze použít také pro zjištění, zda růst podniku je ziskový. A to za podmínky, že hodnota ROI je vyšší než rentabilita požadovaná investory vyčíslená v podobě vážených průměrných nákladů na kapitál (dále jen WACC) [10, s. 66]. Při jejím splnění je dodržena základní zásada investování – čistá

současná hodnota, a podnik v takovém případě vytváří pozitivní ekonomickou přidanou hodnotu [17, s. 70]. Postup výpočtu ROI zachycuje vzorec (4).

$$ROI = \frac{NOPAT}{\text{celkový kapitál}} \quad (4)$$

Rentabilita tržeb (dále jen ROS), někdy také označována jako ziskové rozpětí, vyjadřuje schopnost podniku vytvářet zisk z dosažené velikosti tržeb⁸. ROS tedy říká, kolik Kč zisku vygeneruje 1 Kč tržeb [1, s. 88]. Pro konstrukci ukazatele je možné ve jmenovateli namísto tržeb použít výnosy za dané období. Tato záměna je vhodná v situacích, kdy mezi výnosy a tržbami existuje značný rozdíl, za předpokladu, že tento rozdíl přímo souvisí s běžnou činností podniku [17, s. 70].

Je-li při výpočtu ROS použit v čitateli EBIT, viz vzorec (5), jedná se o tzv. provozní ziskové rozpětí (dále jen OPM). To představuje výkonnost podniku v jeho provozní části – před vlivem nákladových úroků a daňového zatížení. Druhá varianta výpočtu, zobrazena vzorcem (6), dosazuje do čitatele hodnotu EAT. V tomto případě jde o tzv. čisté ziskové rozpětí (dále jen NPM), a ROS je zde ovlivněna mírou efektivity uskutečněných hospodářských operací, výší úrokových nákladů, atd. [10, s. 98].

$$ROS_{(OPM)} = \frac{EBIT}{\text{tržby}} \quad (5)$$

$$ROS_{(NPM)} = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (6)$$

⁸ Tržbami se při výpočtu ukazatele ROS rozumí součet tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržeb z prodeje zboží.

Ukazatele likvidity (angl. liquidity ratios)

Pro dlouhodobou existenci podniku je bezpodmínečně nutné zajistit dostatečnou likviditu, tj. podnik musí být schopen hradit své závazky. Likvidita tak představuje základní podmínku solventnosti – závazky musí být uhrazeny včas, v požadované výši a na požadovaném místě. Za určující prvek platební schopnosti je považována likvidnost aktiv, vyjadřující obtížnost přeměny majetku na peněžní prostředky [5, s. 88].

Vhodným nástrojem ke zjištění skutečnosti, zda podnik bude schopen zaplatit své závazky, jsou ukazatele likvidity [10, s. 89]. Na základě jejich hodnot lze dále posoudit úroveň využití kapitálu, kdy nepřiměřeně vysoká likvidita značí přílišnou vázanost prostředků v aktivech [4, s. 719]. V případě oběžných aktiv tak firma přichází o potenciální zisk, kterého mohla dosáhnout investováním těchto prostředků.

Běžná likvidita vyjadřuje míru krytí krátkodobých závazků prostřednictvím veškerých oběžných aktiv. Její úroveň je významná především pro věřitele, avšak celkový pohled na tento druh likvidity se značně liší. Vyšší míru běžné likvidity preferovanou věřiteli vnímají majitelé jako vyšší vázanost kapitálu v neproduktivních oběžných aktivech [10, s. 91]. Vypovídací schopnost tohoto ukazatele zároveň ovlivňuje např. ztráta hodnoty zásob způsobená jejich zastaráváním, vysoké jednorázové investice zvyšující krátkodobé závazky, způsob oceňování zásob a pohledávek, atd. [2, s. 66]. Obecně by běžná likvidita měla dosahovat minimálně hodnoty 1,5. Kislingerová [5, s. 89] uvádí doporučené hodnoty v závislosti na podnikem zvolené strategii, a to 1,6 až 2,5 pro průměrnou strategii, více než 2,5 pro konzervativní strategii a méně než 1,6 pro agresivní strategii (avšak ne méně než 1). Výpočet ukazatele běžné likvidity uvádí vzorec (7).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

Pohotová likvidita (angl. quick ratio nebo také acid test) popisuje, kolikrát je podnik schopen uhradit své krátkodobé závazky prostřednictvím likvidních prostředků prvního a druhého stupně [1, s. 114]. Na rozdíl od běžné likvidity nejsou v čitateli tohoto ukazatele

zahrnuty nejméně likvidní oběžná aktiva – zásoby. Důvodem je riziko spojené s delší dobou jejich prodeje v případě potřeby rychlého zpeněžení zásob, příp. problém prodat pohotově zásoby (především hotové výrobky a zboží) za cenu vyšší, než byly jejich pořizovací náklady [4, s. 719]. Fitzgerald [18, s. 137] rozšiřuje problematiku likvidity jednotlivých složek oběžných aktiv o vliv makroekonomické situace, kdy v období hospodářské recese může být pro podnik snazší prodat zásoby, než zinkasovat platby od odběratelů. Pro zpřesnění výpočtu je vhodné ponížít oběžná aktiva o výši nedobytných pohledávek [2, s. 67]. Minimální doporučená hodnota pohotové likvidity je 1 [1, s. 115]. Obecný tvar ukazatele znázorňuje vzorec (8).

$$\text{Pohotov\'a likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

Okamžitá likvidita (angl. cash ratio), označována také jako peněžní likvidita, poměřuje, jak velkou část krátkodobých závazků je podnik schopen uhradit v daný moment prostřednictvím svého krátkodobého finančního majetku, tj. peněžními prostředky a peněžními ekvivalenty [2, s. 67]. Vztah pro výpočet okamžité likvidity zachycuje vzorec (9). Vypovídací schopnost ukazatele značně ovlivňuje vysoce proměnlivý stav peněžních prostředků [1, s. 115]. Za dolní mez tohoto druhu likvidity se považuje hodnota 0,2 [5, s. 90].

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

Mezi ukazatele likvidity je řazen také **ukazatel kapitalizace**. Ukazatel kapitalizace vypovídá o způsobu financování dlouhodobého majetku, resp. popisuje, jakou mírou se na financování dlouhodobého majetku podílí dlouhodobý kapitál, viz vzorec (10). Na základě výsledku ukazatele kapitalizace lze usuzovat o skutečnosti, zda podnik dodržuje zlaté bilanční pravidlo (hodnota kapitalizace rovna 1 znamená, že dlouhodobý kapitál je používán pouze k financování dlouhodobého majetku, hodnota menší než 1 značí, že dlouhodobým kapitálem se financuje i část oběžných aktiv, tj. podnik v takovém případě

vytváří NWC, hodnota větší než 1 představuje situaci, kdy je dlouhodobý majetek pořízován i pomocí krátkodobých závazků) [15, s. 34].

$$\text{Ukazatel kapitalizace} = \frac{\text{dlouhodobý majetek}}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (10)$$

Ukazatele aktivity (angl. asset management ratios)

Ukazatele aktivity vypovídají o efektivitě, s jakou podnik využívá svá aktiva (dlouhodobý majetek i oběžná aktiva). Tyto ukazatele dále slouží k řízení aktiv a plánování jejich optimální zásoby. Z vypočtených hodnot lze zjistit, zda podnik dostatečně využívá své kapacity, příp. zda nedochází ke ztrátám příležitostí (výnosů) [2, s. 60]. Ukazatele aktivity poměřují vybrané položky rozvahy s tržbami (z prodeje zboží a prodeje vlastních výrobků a služeb) uvedenými ve výsledovce, a poskytují informaci o počtu obrátů (obratovosti) nebo o době obratu aktiv za dané období [5, s. 93].

Ukazatel obratu aktiv hodnotí efektivitu zhodnocení celkových aktiv podniku pomocí tržeb, tj. kolik tržeb vygeneruje 1 Kč aktiv. Ukazatel je možné upravit použitím průměrné hodnoty celkových aktiv (eliminace vlivu odpisů). [4, s. 713]. Výsledek lze interpretovat také jako počet obrátů aktiv za dané období. Vzorec (11) znázorňuje obecný vztah výpočtu obratu aktiv, jehož minimální hodnota by měla být 1 [17, s. 71].

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} \quad (11)$$

Obrat stálých aktiv je obdobou předchozího ukazatele, avšak místo celkových aktiv počítá v čitateli s hodnotou dlouhodobého majetku, viz vzorec (12). Tento ukazatel informuje o míře využití stojů, budov, vybavení podniku, ... [10, s. 94]. Problémem, zejména při mezipodnikovém srovnání, může být oceňování fixních aktiv v historických cenách a způsob odpisování. Doporučuje se proto doplnit výpočet obratu stálých aktiv o informace o metodách oceňování a odpisování [5, s. 94].

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (12)$$

Ukazatel obratu zásob měří počet obrátů zásob za dané období, tj. kolikrát jsou jednotlivé položky zásob za toto období prodány a znovu naskladněny [10, s. 92]. Počet obrátů závisí na odvětví, v němž podnik působí. Pro zjištění efektivity využití zásob je tak vhodné provést srovnání s konkurenčními firmami. Výpočet ukazatele v podobě podílu tržeb a hodnoty zásob je ovlivněn oceněním obou položek v různých cenách. Přesnějšího výsledku lze dosáhnout úpravou ukazatele na podíl nákladů na prodané zboží a průměrné hodnoty zásob (podíl součtu konečných stavů zásob v jednotlivých měsících a počtu měsíců) [2, s. 61]. Vzorec (13) znázorňuje základní vztah pro výpočet obratu zásob.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav zásob}} \quad (13)$$

Záměnou čitatele a jmenovatele obratu zásob a úpravou tržeb na denní hodnoty⁹ lze zkonstruovat ukazatele **doby obratu zásob**. Ten udává počet dnů vázanosti zásob v podniku, resp. počet dnů potřebný k přeměně zásob v hotovost nebo pohledávky [2, s. 62]. Výpočet ukazatele doby obratu zásob znázorňuje vzorec (14).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{denní tržby}} \quad (14)$$

Doba splatnosti (obratu) pohledávek vychází z rozdílu vznikajícího mezi výnosy v podobě tržeb a skutečnými peněžními příjmy. Ukazatel uvádí průměrný počet dní, kdy je inkaso tržeb vázáno v pohledávkách [5, s. 94], tzn., čím nižší hodnoty ukazatel nabývá, tím rychleji jsou spláceny pohledávky podniku. Vypočtenou dobu splatnosti pohledávek lze

⁹ V této práci jsou denní tržby uvažovány jako podíl ročních hodnot a koeficientu 365 (rok má 365 dní, tzv. anglický standard – ACT/365). V některých případech jsou v literatuře roční hodnoty uváděny jako 360 dní [4, s. 714].

porovnat s dobou splatnosti uvedenou v obchodních podmínkách dané organizace – úsudek o efektivitě řízení pohledávek [10, s. 93]. Konstrukci ukazatele zachycuje vzorec (15).

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{denní tržby}} \quad (15)$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků vychází ze stejného principu jako ukazatel doby splatnosti pohledávek. Do výpočtu však zahrnuje hodnotu dluhů podniku (splatných do jednoho roku) vůči dodavatelům, viz vzorec (16). Ukazatel doby splatnosti krátkodobých závazků uvádí průměrný počet dní, kdy firma čerpá bezplatný obchodní úvěr [2, s. 63]. Doporučuje se také vzájemné porovnání doby splatnosti pohledávek a závazků – zjištění, zda nevzniká obchodní deficit [17, s. 73].

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{denní tržby}} \quad (16)$$

Ukazatele zadluženosti (angl. leverage ratios)

Skupina těchto ukazatelů, nazývána také jako ukazatele solventnosti, charakterizuje vztah mezi využíváním cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Zadluženost úzce souvisí s problematikou finanční páky a daňového štítu, a v případě vhodného řízení dluhů zvyšuje použití cizích zdrojů výnosnost kapitálu akcionářů, resp. majitelů podniku [15, s. 32]. Přílišné zadlužení naopak působí negativně na solventnost firmy a zvyšuje věřitelské riziko a riziko finanční nestability [2, s. 63].

Celková zadluženost (angl. debt ratio), označována také jako ukazatel věřitelského rizika, poměřuje hodnoty cizích zdrojů (všech dluhů) a celkových aktiv, viz vzorec (17). Ukazatel poskytuje informaci o způsobu financování podnikových aktivit [4, s. 717], tj. kolik Kč dluhů připadá na 1 Kč aktiv. Optimální míra celkového zadlužení se liší z pohledu majitelů (upřednostňují vyšší míru – vliv finanční páky) a z pohledu věřitelů (preferují míru nižší – menší riziko) [2, s. 64].

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}} \quad (17)$$

Koeficient zadlužení (angl. debt-to-equity ratio) je obdobou ukazatele celkové zadluženosti, ve jmenovateli však používá hodnotu vlastního kapitálu, jak je znázorněno vzorcem (18). Koeficient zadlužení udává, kolik Kč dluhů připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Za doporučenou míru, tzv. bezpečnou míru zadlužení se považuje hodnota 0,4 [17, s. 73]. V takovém případě vytvářejí dluhy 40 % celkového kapitálu podniku.

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (18)$$

Ukazatel úrokového krytí (angl. time interest earned ratio) zobrazuje schopnost podniku splácet úroky. Vypočet je konstruován jako poměr hodnoty EBIT a nákladových úroků, viz vzorec (19), a udává kolikrát firma vyprodukovaným EBITem pokryje placené úroky [10, s. 96]. Ukazatel je významný především pro věřitele a za nejnižší přípustnou míru se považuje hodnota 3 [5, s. 97].

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (19)$$

Výkonnost podniků, jejichž akcie jsou veřejně obchodovány, se měří také pomocí **ukazatelů kapitálového trhu** [4, s. 708]. K nejdůležitějším ukazatelům této skupiny patří účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie nebo ukazatel návratnosti akcie ze zisku.

3.2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k prvnímu, rychlému zhodnocení hospodářské situace podniku. Skupina těchto ukazatelů vychází přímo z účetních hodnot a je konstruována jako rozdíl vybraných rozvahových položek. Náplní rozdílových ukazatelů, označovaných také jako

fondy finančních prostředků, je především pracovním kapitálem (dále jen WC) a jeho analýza [2, s. 35].

Nejdůležitějším rozdílovým ukazatelem je **čistý pracovní kapitál** (NWC), informující uživatele o velikosti potenciální rezervy prostředků použitelných k financování běžného provozu podniku. Z tohoto důvodu by měly být prostředky v likvidní formě [6, s. 335]. Základem ukazatele je WC odpovídající celkové výši oběžných aktiv. NWC představuje tu část WC, která je financována dlouhodobým kapitálem (vlastní kapitál + dlouhodobé cizí zdroje), tj. jde o rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů (krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry) [15, s. 40], viz vzorec (20).

Stanovení optimální velikosti WC a způsob jeho financování jsou předmětem řízení WC (angl. working capital management). Jeden z nejvýznamnějších prvků působících na celkovou hodnotu WC představuje obrátový cyklus peněz. Při zkracování doby tohoto cyklu klesá i potřebná velikost WC a snižuje se potřeba dlouhodobých cizích zdrojů zpoplatněných úroky. Dochází k pozitivnímu působení na VH podniku [10, s. 642 – 652].

$$\text{NWC} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (20)$$

Dalším rozdílovým ukazatelem využívaným k hodnocení úrovně likvidity podniku jsou **čisté pohotové prostředky**. Vycházejí ze stejného principu jako ukazatel NWC. K úhradě krátkodobých závazků je zde uvažováno použití pohotových peněžních prostředků, resp. krátkodobého finančního majetku [2, s. 38]. Výpočet ukazatele čistých pohotových prostředků zachycuje vzorec (21).

$$\text{Čisté pohotové prostředky} = \text{krátkodobý finanční majetek} - \text{krátkodobé závazky} \quad (21)$$

3.2.3 Ukazatele na bázi NWC

Skupina ukazatelů konstruovaných na bázi NWC slouží k hodnocení vnitřního finančního potenciálu podniku. Charakterizují potenciální schopnost podniku financovat své potřeby prostřednictvím finančních přebytků z vlastní hospodářské činnosti [2, s. 72].

Z hlediska využitelnosti v modelech hodnocení finanční výkonnosti podniků je zde uveden pouze ukazatel podílu NWC z majetku (dále jen NWCA), představující podíl NWC a hodnoty aktiv, viz vzorec (22). Ukazatel nabývá významu při hodnocení likvidity v rámci Altmanova modelu Z-skóre [1, s. 183].

$$\text{NWCA} = \frac{\text{NWC}}{\text{aktiva}} \quad (22)$$

3.2.4 Ukazatele na bázi CF

Ukazatele využívající ve svém výpočtu CF jsou obdobou poměrových ukazatelů a slouží k jejich doplnění (především ukazatelů rentability). CF v tomto případě představuje rozdíl mezi příjmy a výnosy spojenými s běžnou činností podniku. Výhodou těchto ukazatelů je omezení vlivů účetní politiky a inflace na zjištěné výsledky [2, s. 72]. K nejdůležitějším ukazatelům patří CF výnosnost hrubých aktiv (dále jen CROGA).

Ukazatel CROGA představuje alternativu k ROA odstraňující její nedostatky způsobené použitím zůstatkových cen aktiv, tj. aktiva jsou zde uváděna v pořizovacích cenách. Přísnější pohled na tento druh rentability je dán také použitím čistého CF z provozní činnosti (dále jen NOCF) namísto hodnoty tržeb, výpočet ukazatele viz vzorec (23). Zjištěný výsledek CROGA je porovnáván s hodnotou WACC, kdy platí, že požadovaná návratnost kapitálu byla překročena, pokud je CROGA větší než WACC [5, s. 109]. Na základě dodržení této nerovnosti lze dále usuzovat, že získání dodatečných cizích zdrojů povede ke zhodnocení vlastního kapitálu [2, s. 75].

$$\text{CROGA} = \frac{\text{NOCF}}{\text{hrubá aktiva}} \quad (23)$$

Ukazatel CF rentability tržeb (dále jen CFROS) je vhodný k doplnění ukazatele ROS. Vypovídá o skutečnosti, kolik z celkem dosažených tržeb přineslo podniku v daném období reálné peněžní příjmy [2, s. 75]. Vztah pro výpočet ukazatele zobrazuje vzorec (24).

$$CFROS = \frac{NOCF}{\text{tržby}} \quad (24)$$

K hodnocení schopnosti podniku generovat peněžní prostředky použitelné k úhradě dluhů je využíván ukazatel doby splacení dluhu z CF (dále jen CFDRP). Výpočet je konstruován jako podíl cizích zdrojů a NCF, viz vzorec (25). Ukazatel poskytuje informaci o počtu let potřebných ke splacení krátkodobých a dlouhodobých dluhů za předpokladu, že firma bude po celou dobu splacení vytvářet stejné CF [15, s. 74 – 75].

$$CFDRP = \frac{\text{cizí zdroje}}{NCF} \quad (25)$$

3.3 Hodnocení soustav ukazatelů

Vypočtené ukazatele poskytují pouze základní náhled na hospodářskou situaci podniku. K identifikaci vývoje finanční výkonnosti a finančního zdraví je proto nutné tyto ukazatele dále analyzovat. Pro hlubší rozbor zjištěných výsledků je využíváno především rozkladu vrcholových ukazatelů a modelového hodnocení poměrových ukazatelů v grafické nebo číselné podobě. Mezi tyto přístupy patří např. Du Pont analýza nebo bonitní a bankrotní modely.

3.3.1 Du Pont analýza – pyramidový rozklad

Du Pont analýza rozkládá vybraný vrcholový ukazatel na jednotlivé dílčí ukazatele, kdy smyslem rozkladu je identifikace vzájemných vazeb mezi těmito ukazateli a určení vnitřních faktorů ovlivňujících jejich hodnoty [19, s. 71]. Rozklad se nejčastěji používá pro analýzu ROE, lze však aplikovat na všechny vrcholové, syntetické ukazatele. Hodnota ROE je ovlivňována dvěma hlavními faktory – ukazatelem ROA a vlivem zapojení cizích zdrojů do financování podniku [1, s. 91]. Z tohoto důvodu je základní Du Pontova rovnice

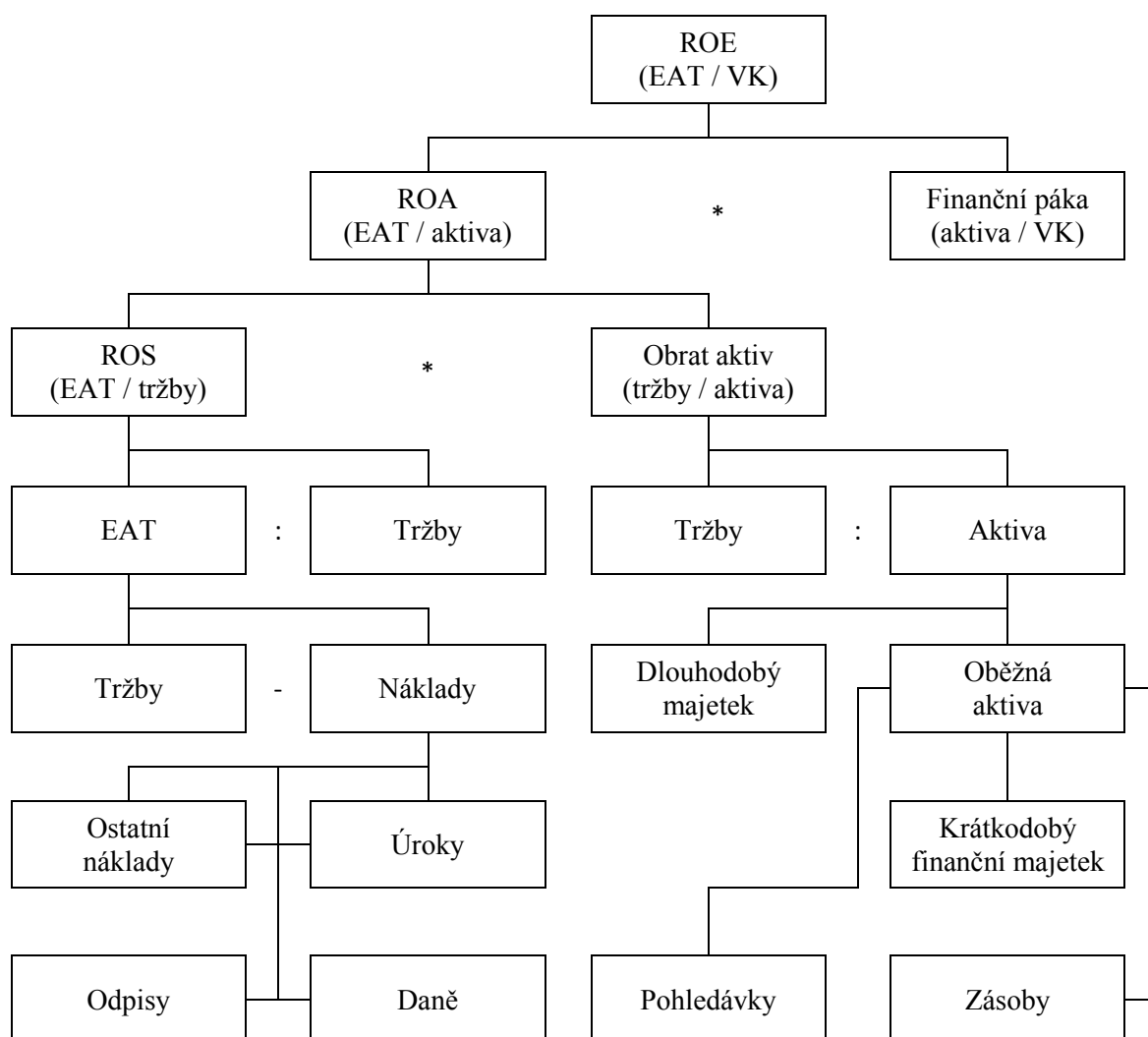
(rozklad ROA na ROS a obrat aktiv) rozšířena o efekt finanční páky [6, s. 366], viz vzorec (26).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (26)$$

Rozklad ve vzorci (26) zobrazuje tři hlavní faktory, pomocí nichž je možné působit na efektivitu ROE. Tento vztah je možné rozšířit o další úroveň a detailněji tak analyzovat příčiny působící na jednotlivé faktory [6, s. 367]. Důvodem rozšíření je také skutečnost, že ukazatel ROA vychází v rámci hodnocení rentability z hodnoty EBIT, tj. návratnosti kapitálu pro všechny věřitele, zatímco EAT představuje návratnost kapitálu pouze z pohledu majitelů. Proto je nutné do rozkladu zahrnout vliv úrokového a daňového zatížení [15, s. 54]. Rozšířený rozklad zachycuje vzorec (27).

$$ROE = \frac{EBIT}{\text{tržby}} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{EAT}{EBT} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (27)$$

Du Pont analýzu vrcholového ukazatele ROE lze zachytit rovněž pomocí pyramidového rozkladu, viz rozklad na obrázku 1 (kde VK značí vlastní kapitál). Princip rozkladu na dílčí ukazatele a zjištění příčin způsobujících změny ROE zůstává stejný.



Obr. 1: Pyramidový rozklad vrcholového ukazatele ROE

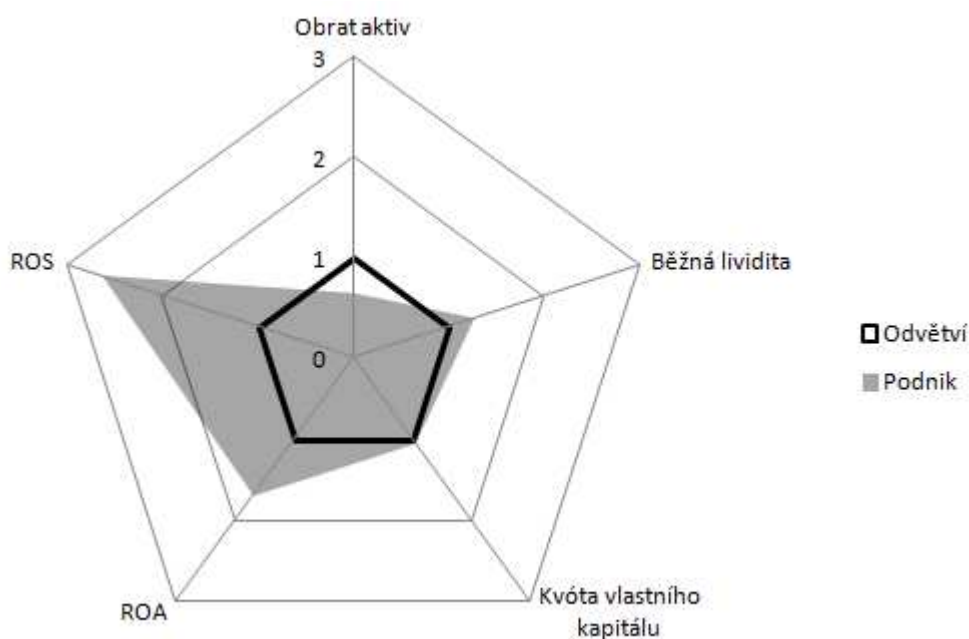
Zdroj: vlastní úprava dle KISLINGEROVÁ, E. et al. Manažerské finance, s. 87.

3.3.2 Grafické hodnocení ukazatelů

Grafické hodnocení ukazatelů zlepšuje jejich interpretaci a usnadňuje orientaci při čtení zjištěných vývojových trendů. V závislosti na podmínkách sledování jsou využívány pro analýzu ukazatelů v čase např. bodové nebo spojnicové grafy, pro analýzu ukazatelů v prostoru v rámci jednoho období např. grafy paprskové nebo výsečové [2, s. 78].

Do skupiny grafických analýz srovnávajících ukazatele v prostoru patří také spider graf, resp. spider analýza. Spider analýza používá ke znázornění hodnot paprskový graf, kdy na jednotlivé paprsky jsou přenášeny průměrné hodnoty ukazatelů za dané odvětví a hodnoty zjištěné v podniku. Odvětvové veličiny představují na paprscích základní bod (100 %),

podnikové hodnoty se zobrazují jako podíl z tohoto základu. Hodnocení finanční situace podniku se provádí porovnáním plochy (vzniklé po spojení bodů na parscích) s plochou odvětví [6, s. 369]. Spider graf lze využít i k porovnání ukazatelů firmy s konkurencí nebo s krajními (doporučovanými) hodnotami [1, s. 59]. Příklad komparace podnikových ukazatelů s průměrnými hodnotami v odvětví pomocí spider analýzy zachycuje graf na obrázku 2.



Obr. 2: Spider graf – srovnání hodnot podniku s průměrem v odvětví
Zdroj: SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku, s. 79.

3.3.3 Bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely poskytují uživatelům údaje o finančním zdraví, resp. o finanční situaci podniku. Při zpracování soustavy ukazatelů vycházejí z matematicko-statistických metod nebo ekonomických zákonitostí [1, s. 64]. V rámci hodnocení výkonnosti firem jsou využívány jako doplněk finanční analýzy – z jejich výsledků nelze zjistit informace o příčinách dané situace. Vypovídací schopnost těchto modelů rovněž ovlivňuje výběr ukazatelů a tržní prostředí, kde podnik působí (země působnosti) [2, s. 110].

Kralickův rychlý test (Quick test)

Kralickův rychlý test patří do skupiny bonitních modelů. K analýze finančního zdraví používá čtyři poměrové ukazatele (kvóta vlastního kapitálu, CFDRP, CFROS, ROA)¹⁰, jako zástupce každé skupiny působící na finanční situaci dané firmy. Na základě dosažených hodnot jsou jednotlivým ukazatelům přidělovány body. Výslednou známku podniku tvoří aritmetický průměr těchto bodů. Stupnice hodnocení se pohybuje od 1 (výborná finanční situace) do 5 (podnik je v ohrožení) [15, s. 74 – 76].

Index bonity

Další model používaný k vyjádření bonity firmy představuje Index bonity, vycházející ze zjednodušené vícenásobné diskriminační analýzy. Finanční situaci podniku – od extrémně špatné po extrémně dobrou, hodnotí na základě šesti vybraných ukazatelů. Každý ukazatel je násoben příslušnou váhou a výsledná hodnota Indexu bonity je vypočtena, jako součet těchto součinů [2, s. 109].

Altmanův model (Z-skóre)

Altmanův model, založený na diskriminační analýze, patří do skupiny bankrotních modelů. Zpracováním hodnot pěti zvolených ukazatelů, z nichž každému je přiřazena určitá váha, se snaží určit pravděpodobnost finanční prosperity nebo bankrotu daného podniku [15, s. 78]. Dle dosaženého skóre jsou podniky rozdělovány do tří kategorií – náchylné k bankrotu pro skóre do 1,2 včetně, s nevyhraněným směrem (tzv. šedá zóna) pro skóre větší než 1,2 a zároveň menší nebo rovno 2,9, neohrožené bankrotem pro skóre větší než 2,9. Tuto vypovídací schopnost modelu omezuje použití nevrcholových ukazatelů [1, s. 183 – 184]. Upravenou rovnici pro výpočet Z-skóre použitelnou u všech podniků zachycuje vzorec (28).

¹⁰ K výpočtu CF použitého v ukazatelích CFDRP a CFROS přistupují jednotliví autoři různě. Kislingerová a Hnilica [15, s. 75] uvádějí CF jako VH za účetní období navýšený o odpisy a změnu stavu rezerv. Naproti tomu původní model Kralickova rychlého testu používá bilanční CF (VH za účetní období snížený o DPPO a saldo dohadných účtů aktivních, a zvýšený o odpisy a saldo dohadných účtů pasivních) [2, s. 106]. Výpočet CF tedy závisí na okolnostech zpracování finanční analýzy.

$$Z = 0,717 \times A + 0,847 \times B + 3,107 \times C + 0,420 \times D + 0,998 \times E \quad (28)$$

Kde: $A = \text{NWC} / \text{aktiva}$,

$B = \text{zadržený zisk}^{11} / \text{aktiva}$,

$C = \text{EBIT} / \text{aktiva}$,

$D = \text{vlastní kapitál} / \text{cizí zdroje}$,

$E = \text{tržby} / \text{aktiva}$.

Index IN95

Index IN95, označovaný také jako index důvěryhodnosti, představuje bankrotní model, na jehož základě se hodnotí platební schopnost podniku. Významný je především z pohledu věřitelů, kdy jeho predikce v oblasti solventnosti firem dosahují úspěšnosti okolo 70 % [2, s. 111]. Výpočet indexu IN95 zahrnuje šest poměrových ukazatelů, reprezentantů skupin rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Těmto ukazatelům jsou přiřazovány váhy závislé na odvětví, v němž podnik působí. Hodnota indexu je stanovena jako součet jednotlivých součinů ukazatelů A až E a jejich vah, který je ponížen o součin ukazatele F a příslušné váhy. Firmy se následně rozdělují do těchto kategorií: problémové s nedostatečnou platební schopností pro IN95 menší nebo rovno 1, rizikové (šedá zóna) pro IN95 větší než 1 a zároveň menší nebo rovno 2, bezproblémové s dobrou platební schopností pro IN95 větší než 2 [1, 185 – 186]. Vztah pro výpočet indexu IN95 zobrazuje vzorec (29).

$$\text{IN95} = V1 \times A + 0,11 \times B + V3 \times C + V4 \times D + 0,10 \times E - V6 \times F \quad (29)$$

Kde: $A = \text{aktiva} / \text{cizí zdroje}$,

$B = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$,

$C = \text{EBIT} / \text{aktiva}$,

$D = \text{tržby} / \text{aktiva}$,

$E = \text{oběžná aktiva} / (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry})$,

$F = \text{závazky po lhůtě splatnosti} / \text{tržby}$,

$V = \text{váhy ukazatelů}$ (váhy V2 a V5 jsou pevně stanoveny, zbylé váhy dle odvětví).

¹¹ Zadržený zisk je součtem VH za účetní období, VH minulých let a fondů ze zisku.

3.4 Uživatelé finanční analýzy

Výstupy finanční analýzy účetních výkazů představují strukturovaný zdroj informací o finanční situaci podniku a jeho hospodářském vývoji. Tyto informace ovlivňují rozhodnutí uživatelů, zda spojit s danou organizací své aktivity.

Každý uživatel vyžaduje ke svým rozhodnutím jiný soubor informací a z tohoto hlediska lze uživatele finanční analýzy rozdělit do dvou následujících skupin [1, s. 27]:

- interní – manažeři, majitelé, zaměstnanci,
- externí – investoři, banky a ostatní věřitelé, obchodní partneři, stát a státní orgány, konkurenti.

Z pohledu managementu představuje finanční analýza spojovací článek mezi finančním účetnictvím a finančním řízením. Manažeři tak mají prostřednictvím analýzy přístup k agregovaným účetním údajům, na jejichž základě mohou přijímat strategická rozhodnutí a plánovat budoucí finančně-hospodářský vývoj podniku [9, s. 418].

Majitelé sledují ve finanční analýze především rentabilitu jimi vloženého kapitálu. Vypočtené ziskovosti využívají majitelé, společně s investory, rovněž pro srovnání návratnosti u alternativních investičních příležitostí. Investoři svůj zájem rozšiřují na údaje o rizikovosti jejich investice. Banky a věřitelé podniku získávají z finanční analýzy informace o schopnosti firmy generovat dostatečné peněžní prostředky k úhradě úvěrových a úrokových splátek. Zaměstnanci jsou zainteresováni na výdělečné schopnosti podniku a jeho stabilitě. Finanční stabilitu a s ní spojenou dlouhodobou existenci dané organizace sledují také obchodní partneři. Pro dodavatele je pak důležitá i úroveň platební schopnosti [8, s. 116].

Státu a státním orgánům poskytuje finanční analýza zdroj informací souvisejících s daňovou problematikou, a základ pro hodnocení současné daňové politiky. Konkurenční podniky využívají výstupů finanční analýzy ke sledování a poměrování hospodářské výkonnosti ostatních firem [9, s. 421].

4 Charakteristika společnosti CWS-boco Česká republika s.r.o.

Společnost CWS-boco Česká republika s.r.o. (dále jen CWS-boco ČR) byla založena zakladatelskou listinnou, vznikla dne 12. 4. 1995, a je zapsána v Obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl C, vložka č. 36 717. CWS-boco ČR je obchodní společností s oborem působnosti: Pronájem a leasing výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost (dle klasifikace CZ-NACE). Hlavní činností podniku je poskytování služeb v oblasti hygieny a prodej zboží sanitárního charakteru.

CWS-boco ČR má jediného společníka, německou společnost CWS-boco International GmbH (dále jen CWS-boco INT). Firma patří společně s dalšími dceřinými podniky vlastněnými CWS-boco INT do mezinárodní skupiny CWS-boco (obor působnosti je pro celou skupinu stejný). Vlastníkem skupiny CWS-boco je německý holding Franz Haniel & Cie. GmbH. Z konsolidovaného pohledu představuje CWS-boco ČR velký podnik. Na tuzemském trhu společnost nepřevyšuje konkurenční firmy a nedosahuje kvantitativních podmínek charakterizujících velké podniky [21, s. 38]. V tabulce 1 jsou uvedeny hodnoty kvantitativních znaků, jichž firma dosahovala ve sledovaném období.

Tab. 1: Hodnoty kvantitativních znaků (aktiva a tržby uvedeny v tis. Kč)

Sledovaný znak	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Aktiva	56 229	65 862	69 485	70 152	65 684	60 847	63 266
Tržby (z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb)	108 805	116 893	115 348	121 515	124 278	121 605	113 708
Průměrný přepočtený počet zaměstnanců	67	72	86	76	82	78	73

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Statutární orgán podniku tvoří tři jednatele. Způsob jednání statutárního orgánu jménem společnosti je takový, že společnost zastupují vždy dva jednatele společně.

Sídlo společnosti se nachází v Praze, kde je rovněž administrativní zázemí a centrální sklad. CWS-boco ČR má v České republice další tři provozovny – v Brně, Vítkově (poblíž Ostravy) a Dvoře Králové nad Labem. Tyto provozovny plní funkci lokálních skladů. Veškeré prostory si podnik pronajímá na základě nájemních smluv (včetně dodávky energií a zajištění údržby). Obslužnost západní Čech, jižních Čech a Ústeckého kraje zajišťují technici bez stálých provozoven. Zásobování těchto techniků je prováděno pomocí logistické technologie cross dock.

Produktové portfolio společnosti lze rozdělit do těchto kategorií: zásobníky papírových ručníků a toaletních papírů, zásobníky bavlněných ručníkových rolí, dávkovače tekutých náplní (mýdlo, mýdlová pěna, dezinfekční prostředky, atd.), automatické osvěžovače vzduchu, čistící rohože, pracovní oděvy včetně business fashion, hotelové prádlo, průmyslové utěrky. Součástí nabízené zboží je rovněž spotřební materiál do výše uvedených zásobníků a dávkovačů (papírové ručníky, toaletní papíry, atd.).

Společnost v současné době obsluhuje více než 3 500 zákazníků. Tato zákaznická báze je tvořena podnikatelskými subjekty všech typů. Zastoupeny jsou v ní jak fyzické osoby, tak obchodní korporace s několika tisíci zaměstnanci. Dle oboru působnosti jednotlivých zákazníků jsou zastoupeny např. průmyslové společnosti (strojírenské, potravinářské, aj.), stavební podniky, pohostinská a ubytovací zařízení, autoservisy, úklidové firmy, banky a pojišťovny, úřady, školy a mateřské školy nebo zdravotnická zařízení. Z geografického pohledu se jedná o podnikatelské subjekty z celé České republiky.

CWS-boco ČR vede účetnictví a sestavuje účetní závěrku v souladu se ZOÚ a V500. Dle ustanovení ZOÚ provádí společnost ověření účetní závěrky a výroční zprávy auditorem. Majetek podniku je oceňován v historických cenách. Účetní odpisy dlouhodobého majetku vycházejí z pořizovací ceny a předpokládané doby životnosti. Společnost využívá pouze rovnoměrné metody odpisování. Nákup zásob je oceňován v pořizovacích cenách, jejich spotřeba metodou váženého aritmetického průměru. CWS-boco ČR je rovněž registrována jako plátec daně z přidané hodnoty.

5 Technická analýza účetních výkazů společnosti CWS-boco ČR

V následujících částech této bakalářské práce bude provedena technická analýza účetních výkazů společnosti CWS-boco ČR. Zkoumané ukazatele jsou analyzovány na základě teoretických metod popsaných v předchozích kapitolách. U vybraných ukazatelů je provedena komparativní analýza s hodnotami vykazovanými dvěma hlavními konkurenty podniku – společnostmi ALFA CLASSIC, a.s. (IČO: 26147351) a LINDSTRÖM s.r.o. (IČO: 65411366). Účetní údaje těchto firem byly čerpány z dokumentů zveřejněných ve veřejném rejstříku a sbírce listin obchodního rejstříku. Zjištěné výsledky jsou dále hodnoceny pomocí analýzy soustav ukazatelů a grafickým znázorněním. Komplexnost rozboru vývojového trendu podniku je podpořena použitím bonitních a bankrotních modelů.

Z hlediska majetkové a kapitálové struktury nedisponoval podnik za celé sledované období dlouhodobým finančním majetkem a krátkodobými cennými papíry a podíly. Rovněž nebyly evidovány žádné dlouhodobé závazky. Společnost nevyužívala ani krátkodobých a dlouhodobých bankovních úvěrů a jiných finančních výpomocí.

Analýza rozvahy byla provedena na základě absolutních dat uvedených v tabulce 2. Zkrácená verze rozvahy je použita z důvodu snazší orientace ve zpracovávaných datech. Přehled absolutních rozvahových údajů za sledované období obsahuje příloha A (bez položek třetí úrovně s nulovými stavy).

Tab. 2: Vybrané rozvahové položky společnosti CWS-boco ČR (tis. Kč)

Rozvaha k 31. 12.		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	AKTIVA CELKEM	56 229	65 862	69 485	70 152	65 684	60 847	63 266
A.	Pohl. za upsaný zákl. kapitál	0	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	14 654	14 707	24 219	25 922	20 551	14 666	14 276
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4 019	2 098	1 720	1 170	712	188	141
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	10 635	12 609	22 499	24 752	19 839	14 478	14 135
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	40 767	50 958	45 248	43 779	44 601	45 462	48 551
C.I.	Zásoby	7 984	8 525	12 053	9 037	7 973	7 059	8 180
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	203	70	47	749	1 007	729	1 061
C.III.	Krátkodobé pohledávky	28 944	40 836	31 685	33 544	34 704	36 758	38 665
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	3 636	1 527	1 463	449	918	916	645
D.I.	Časové rozlišení	808	197	18	451	532	719	439
	PASIVA CELKEM	56 229	65 862	69 485	70 152	65 684	60 847	63 266
A.	Vlastní kapitál	45 997	55 588	56 056	51 636	49 237	51 464	53 330
A.I.	Základní kapitál	69 750	69 750	69 750	69 750	69 750	69 750	69 750
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	1 867	1 867	2 712	2 736	2 736	2 736	2 847
A.IV.	VH minulých let	-32 934	-25 620	-16 874	-16 429	-20 850	-23 249	-21 133
A.V.	VH běžného účetního období (+/-)	7 314	9 591	468	-4 421	-2 399	2 227	1 866
B.	Cizí zdroje	10 232	10 274	13 429	18 516	16 447	9 383	9 936
B.I.	Rezervy	0	2 502	283	0	782	728	515
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	10 232	7 772	13 146	18 516	15 665	8 655	9 422
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Absolutní hodnoty položek výkazů zisku a ztráty za sledované období zobrazuje tabulka 3. Z důvodu přehlednosti se rovněž jedná pouze o vybrané údaje. Strukturovaný přehled všech položek výsledovek z let 2007 až 2013 je uveden v příloze B (bez položek druhé úrovně s nulovými stavy).

Tab. 3: Vybrané položky výkazů zisku a ztráty společnosti CWS-boco ČR (tis. Kč)

Výkaz zisku a ztráty k 31.12.		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
I.	Tržby za prodej zboží	28 589	31 604	25 029	22 895	24 248	23 251	21 511
A.	Náklady vynal. na prodané zboží	12 499	14 280	10 663	9 840	11 092	11 588	10 711
+	Obchodní marže	16 090	17 324	14 366	13 055	13 156	11 663	10 800
II.	Výkony	80 216	85 289	90 319	98 620	100 030	98 354	92 197
II.1.	Tržby za prodej vl. výr. a služeb	80 216	85 289	90 319	98 620	100 030	98 354	92 197
B.	Výrobní spotřeba	46 196	47 317	52 662	60 808	59 004	57 590	55 445
+	Přidaná hodnota	50 110	55 296	52 023	50 867	54 182	52 427	47 552
C.	Osobní náklady	28 455	31 219	38 298	37 326	37 344	35 453	34 261
D.	Daně a poplatky	11	98	167	173	172	245	21
E.	Odpisy dl. nehm. a hm. majetku	10 126	10 788	12 258	17 795	17 613	14 747	11 783
IV.	Ostatní provozní výnosy	419	169	685	2 156	1 624	2 109	1 602
H.	Ostatní provozní náklady	1 027	3 277	-192	615	728	1 315	1 306
*	Provozní VH	9 684	12 401	496	-4 601	-1 823	2 840	2 359
X.	Výnosové úroky	103	340	137	0	6	6	16
N.	Nákladové úroky	82	0	9	342	336	37	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	276	175	435	518	71	213	72
O.	Ostatní finanční náklady	270	690	571	828	575	517	914
*	Finanční VH	27	-175	-8	-652	-834	-336	-826
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	2 397	2 635	20	-832	-258	277	-332
**	VH za běžnou činnost	7 314	9 591	468	-4 421	-2 399	2 227	1 866
*	Mimořádný VH	0	0	0	0	0	0	0
***	VH za účetní období (+/-)	7 314	9 591	468	-4 421	-2 399	2 227	1 866
****	VH za účetní období před zdaněním	9 711	12 226	488	-5 253	-2 657	2 504	1 533

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

5.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza ukazuje v případě rozvahy vývojové tendence v oblastech majetkové a kapitálové struktury, v případě výkazu zisku a ztráty jde o vývoj výnosů a nákladů. Změny mezi jednotlivými roky jsou vyjádřeny jak v absolutním, tak relativním vyjádření. Na základě vypočítaných rozdílů je možné pozorovat rostoucí, příp. klesající trend jednotlivých složek aktiv a pasiv, a zároveň porovnávat, zda majetkovým změnám odpovídají příslušné kapitálové operace (např. zda byl nárůst dlouhodobých závazků použit k financování dlouhodobého majetku). Ve výsledovce je horizontální analýza

využita především ke sledování vývojového trendu v oblasti tržeb a nákladů, a k hodnocení tvorby zisku.

Horizontální analýza rozvahy

V tabulce 4 jsou zachyceny absolutní a relativní změny rozvahových položek zjištěné provedenou horizontální analýzou. Výsledky horizontální analýzy vybraných rozvahových položek za období 2007 – 2010 obsahuje příloha C.

Tab. 4: Horizontální analýza rozvahy společnosti CWS-boco ČR za roky 2010 – 2013 (absolutní změny jsou uvedeny v tis. Kč)

Období		2011/2010		2012/2011		2013/2012	
Změna		absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
	AKTIVA CELKEM	-4 468	-6,37%	-4 837	-7,36%	2 419	3,98%
A.	Pohl. za upsaný zákl. kapitál	0	x	0	x	0	x
B.	Dlouhodobý majetek	-5 371	-20,72%	-5 885	-28,64%	-390	-2,66%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-458	-39,15%	-524	-73,60%	-47	-25,00%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-4 913	-19,85%	-5 361	-27,02%	-343	-2,37%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	x	0	x	0	x
C.	Oběžná aktiva	822	1,88%	861	1,93%	3 089	6,79%
C.I.	Zásoby	-1 064	-11,77%	-914	-11,46%	1 121	15,88%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	258	34,45%	-278	-27,61%	332	45,54%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	1 160	3,46%	2 054	5,92%	1 907	5,19%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	469	104,45%	-2	-0,22%	-271	-29,59%
D.I.	Časové rozlišení	81	17,96%	187	35,15%	-280	-38,94%
	PASIVA CELKEM	-4 468	-6,37%	-4 837	-7,36%	2 419	3,98%
A.	Vlastní kapitál	-2 399	-4,65%	2 227	4,52%	1 866	3,63%
A.I.	Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A.II.	Kapitálové fondy	0	x	0	x	0	x
A.III.	Fondy ze zisku	0	0,00%	0	0,00%	111	4,06%
A.IV.	VH minulých let	-4 421	(26,91%)	-2 399	(11,51%)	2 116	9,10%
A.V.	VH běžného účetního období (+/-)	2 022	45,70%	4 626	192,80%	-361	-16,21%
B.	Cizí zdroje	-2 069	-11,17%	-7 064	-42,95%	553	5,89%
B.I.	Rezervy	782	x	-54	-6,91%	-213	-29,26%
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	x	0	x	0	x
B.III.	Krátkodobé závazky	-2 851	-15,40%	-7 010	-44,75%	767	8,86%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	x	0	x	0	x
C.I.	Časové rozlišení	0	x	0	x	0	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Horizontální analýzou byly zjištěny výrazné meziroční změny bilanční sumy, kdy od roku 2007 docházelo k růstu, avšak s oslabující se tendencí. V roce 2008 vzrostla aktiva oproti roku 2007 o 9 633 tis. Kč (17,13 %). Nejvýrazněji rostla oběžná aktiva, o 10 191 tis. Kč (25,00 %). Zde došlo k nárůstu položky krátkodobých pohledávek o 11 892 tis. Kč (41,09 %). Důvodem bylo uložení volných peněžních prostředků do depozita mateřské společnosti a zvýšení pohledávek za ovládanými a řízenými osobami o 10 592 tis. Kč (311,53 %). To se projevilo také v poklesu krátkodobého finančního majetku o 2 109 tis. Kč (-58,00 %). Na straně pasiv došlo k růstu vlastního kapitálu o 9 591 tis. Kč (20,85 %), a to zvýšením VH minulých let o 7 314 tis. Kč (22,20 %) a VH běžného účetního období o 2 277 (31,13 %).

V roce 2009 vzrostla bilanční suma o 3 623 tis. Kč (5,50 %). Nejvýraznější růst byl zaznamenán u dlouhodobého hmotného majetku, o 9 890 tis. Kč (78,44 %). Pokles oběžných aktiv o 5 710 tis. Kč (-11,21 %) způsobil výběr peněžních prostředků uložených u mateřské společnosti – pokles krátkodobých pohledávek za ovládanými a řízenými osobami o 13 992 tis. Kč (-100,00 %). Naopak byl zjištěn růst zásob o 3 528 tis. Kč (41,4 %). V pasivech lze sledovat použití nerozděleného zisku minulých let v částce 20 772 tis. Kč (-100,00 %) k úhradě ztráty minulých let, ale zejména výrazný pokles VH běžného účetního období o 9 123 tis. Kč (-95,12 %). K podstatnému růstu došlo u krátkodobých závazků, o 5 374 tis. Kč (69,15 %).

Mezi roky 2009 a 2010 byl růst bilanční sumy nepatrný, 667 tis. Kč (0,96 %). Podnik pokračoval v investiční politice z předchozího roku, což se projevilo dalším nárůstem dlouhodobého hmotného majetku o 2 253 tis. Kč (10,01 %). U zásob došlo k poklesu o 3 016 tis. Kč (-25,02 %). Jejich navýšení v roce 2009 bylo pravděpodobně spojeno s očekávanou rozsáhlejší zakázkou. Z poklesu vlastního kapitálu o 4 420 tis. Kč (-7,88 %) a VH běžného účetního období o 4 889 tis. Kč (-1 044,66 %) lze pozorovat, že se podnik dostal poprvé za sledované období do ztráty. S hospodářskou ztrátou je spojen růst krátkodobých závazků, resp. závazků k ovládaným a řízeným osobám o 6 242 tis. Kč (440,82 %), kdy podnik využil krátkodobého úvěru od mateřské společnosti.

V roce 2011 došlo poprvé k poklesu bilanční sumy, a to o 4 468 tis. Kč (-6,37 %). Rovněž byl zaznamenán pokles dlouhodobého hmotného majetku o 4 913 tis. Kč (-19,85 %)

a zásob o 1 064 tis. Kč (-11,77 %). Podniku však výrazně vzrostly krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, o 3 665 tis. Kč (12,33 %). Společnost byla i v tomto roce ztrátová, a tak dále poklesl vlastní kapitál, o 2 399 tis. Kč (-4,65 %). Ztrátu se však podařilo snížit a VH běžného účetního období oproti roku 2010 vzrostl o 2 022 tis. Kč (45,70 %).

V roce 2012 pokračoval pokles jak bilanční sumy, o 4 837 tis. Kč (-7,36 %), tak dlouhodobého hmotného majetku, o 5 361 tis. Kč (-27,02 %). Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů dále vzrostly, a to o 1 605 tis. Kč (4,81 %). Podnik se v roce 2012 dostal zpět do zisku, což se projevilo růstem vlastního kapitálu o 2 227 tis. Kč (4,52 %) a růstem VH běžného účetního období o 4 626 tis. Kč (192,80 %). Výrazně poklesly krátkodobé závazky, kde byly zcela vyrovnány závazky k mateřské společnosti – snížení závazků k ovládaným a řízeným osobám o 6 457 tis. Kč (-100,00 %), a rovněž poklesly závazky z obchodních vztahů, o 2 838 tis. Kč (-55,99 %).

Mezi roky 2012 a 2013 byl zjištěn růst bilanční sumy o 2 419 tis. Kč (3,98 %) a další pokles dlouhodobého hmotného majetku o 343 tis. Kč (-2,37 %), avšak již znatelně nižší, než v předchozích dvou letech. Výrazně vzrostla také oběžná aktiva, o 3 089 tis. Kč (6,79 %), zejména položka zásob, o 1 121 tis. Kč (15,88 %). Podniku se rovněž podařilo zastavit růst krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, kdy v roce 2013 poklesly o 2 703 tis. Kč (-7,73 %). Nárůst pohledávek za ovládanými a řízenými osobami o 4 204 tis. Kč značí další uložení volných peněžních prostředků u mateřské společnosti. Růst vlastního kapitálu o 1 866 tis. Kč (3,63 %) naznačuje, že podnik dosáhl zisku. Ten byl však nižší než v roce 2012 a VH běžného účetního období tak klesnul o 361 tis. Kč (-16,21 %). Nárůst byl v pasivních položkách zjištěn především u krátkodobých závazků z obchodních vztahů, o 1 795 tis. Kč (80,46 %).

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Vybrané údaje z výkazů zisku a ztráty, na nichž byla provedena horizontální analýza, jsou zobrazeny v tabulce 5. Přehled vybraných údajů z výsledovek za období 2007 - 2010 obsahuje příloha D.

Tab. 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti CWS-boco ČR za roky 2010 – 2013
(absolutní změny jsou uvedeny v tis. Kč)

Období		2011/2010		2012/2011		2013/2012	
Změna		absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
I.	Tržby za prodej zboží	1 353	5,91%	-997	-4,11%	-1 740	-7,48%
A.	Náklady vynal. na pr. zboží	1 252	12,72%	496	4,47%	-877	-7,57%
+	Obchodní marže	101	0,77%	-1 493	-11,35%	-863	-7,40%
II.	Výkony	1 410	1,43%	-1 676	-1,68%	-6 157	-6,26%
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 410	1,43%	-1 676	-1,68%	-6 157	-6,26%
B.	Výrobní spotřeba	-1 804	-2,97%	-1 414	-2,40%	-2 145	-3,72%
+	Přidaná hodnota	3 315	6,52%	-1 755	-3,24%	-4 875	-9,30%
C.	Osobní náklady	18	0,05%	-1 891	-5,06%	-1 192	-3,36%
D.	Daně a poplatky	-1	-0,58%	73	42,44%	-224	-91,43%
E.	Odpisy dl. nehm. a hm. maj.	-182	-1,02%	-2 866	-16,27%	-2 964	-20,10%
IV.	Ostatní provozní výnosy	-532	-24,67%	485	29,86%	-507	-24,03%
H.	Ostatní provozní náklady	113	18,37%	587	80,63%	-9	-0,68%
*	Provozní VH	2 778	60,38%	4 663	255,79%	-481	-16,94%
X.	Výnosové úroky	6	x	0	0,00%	10	166,67%
N.	Nákladové úroky	-6	-1,75%	-299	-88,99%	-37	-100,00%
XI.	Ostatní finanční výnosy	-447	-86,29%	142	200,00%	-141	-66,20%
O.	Ostatní finanční náklady	-253	-30,56%	-58	-10,09%	397	76,79%
*	Finanční VH	-182	(27,91%)	498	59,71%	-490	(145,83%)
Q.	Daň z příjmů za běžnou čin.	574	68,99%	535	207,36%	-609	-219,86%
**	VH za běžnou činnost	2 022	45,74%	4 626	192,83%	-361	-16,21%
*	Mimořádný VH	0	x	0	x	0	x
***	VH za účetní období (+/-)	2 022	45,74%	4 626	192,83%	-361	-16,21%
****	VH za účetní období před zdaněním	2 596	49,42%	5 161	194,24%	-971	-38,78%

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Horizontální analýzou výkazů zisku a ztráty byla zjištěna klesající tendence u tržeb za prodej zboží (s výjimkou roku 2011) a v posledních dvou letech také u tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Podniku se podařilo poklesy celkových tržeb, resp. přidané hodnoty eliminovat snižováním nákladových položek, především výrobní spotřeby a osobních nákladů. Díky těmto zásahům se úbytek tržeb neprojevil ve stejné míře také na VH za účetní období.

Mezi roky 2007 a 2008 zaznamenala společnost nárůst u obou kategorií tržeb, přičemž přidaná hodnota vzrostla o 5 186 tis. Kč (10,35 %). K růstu došlo také u položek nákladů – osobní náklady o 2 764 tis. Kč (9,71 %) a ostatní provozní náklady o 2 250 tis. Kč

(219,08 %). Celková výkonnost podniku zobrazená ve VH za účetní období vzrostla o 2 277 tis. Kč (31,13 %).

V roce 2009 zaznamenala firma úbytek tržeb za prodej zboží ve výši 6 575 tis. Kč (-20,80 %). Tento pokles byl dále prohlouben nárůstem výrobní spotřeby o 5 345 tis. Kč (11,30 %), což bylo více, než o kolik vzrostly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Výrazný nárůst byl zjištěn u osobních nákladů, o 7 079 tis. Kč (22,68 %). Částečné vysvětlení zobrazuje tabulka 1, kde je v roce 2009 patrný nárůst počtu zaměstnanců. Hodnota odpisů vzrostla o 1 470 tis. Kč (13,63 %). VH za účetní období poklesl o 9 123 tis. Kč (-95,12 %).

Trend v oblasti tržeb z roku 2009 pokračoval i v roce 2010, kdy i přes nárůst tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o 8 301 tis. Kč (9,19 %) byl zjištěn pokles přidané hodnoty o 1 156 tis. Kč (-2,22 %). Což zapříčinil zejména růst výrobní spotřeby o 8 146 tis. Kč (15,47 %). Podařilo se však zastavit rostoucí trend osobních nákladů z předchozích dvou let. Výrazného nárůstu dosáhly odpisy, o 5 537 tis. Kč (45,17 %). To odpovídá vývoji hodnoty dlouhodobého majetku, který byl zjištěn při horizontální analýze rozvahy. Provozní VH se snížil o 5 097 tis. Kč (-1027,62%) a celkový pokles VH za účetní období o 4 889 tis. Kč (-1 044, 66 %) byl zmírněn zápornou daňovou povinností.

V roce 2011 byl po dvou letech zaznamenán růst tržeb za prodej zboží, o 1 353 tis. Kč (5,91 %). Tento růst byl však doprovázen zvýšením nákladů vynaložených na prodané zboží o 1 252 tis. Kč (12,72 %) a obchodní marže tak vzrostla jen nepatrně. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb rostly i v tomto roce, avšak trend se zpomalil. Kladný dopad měl také pokles výrobní spotřeby o 1 804 tis. Kč (-2,97 %). Celkově se tento vývoj projevil v růstu přidané hodnoty o 3 315 tis. Kč (6,52 %). Provozní VH firma navýšila oproti roku 2010 o 2 778 tis. Kč (60,38 %).

Pozitivní vývoj z roku 2011 se nepodařilo udržet a výkony podniku v roce 2012 poklesly. U prodeje zboží pak došlo i přes úbytek tržeb k nárůstu nákladů vynaložených na prodané zboží. Firma v roce 2012 výrazně snížila osobní náklady, o 1 891 tis. Kč (-5,06 %), a odpisy, o 2 866 tis. Kč (-16,27 %). Tomu opět odpovídá také vývoj hodnoty dlouhodobého majetku zachycený horizontální analýzou rozvahy. Díky poklesu nákladů

vzrostl provozní VH o 4 663 tis. Kč (255,79 %) a v obdobné výši také VH za účetní období.

Klesající vývojová tendence pokračovala u tržeb i v roce 2013 a přidaná hodnota se snížila o 4 875 tis. Kč (-9,30 %). Podařilo se však dosáhnout snížení osobních nákladů o 1 192 tis. Kč (-3,36 %), a odpisů o 2 964 tis. Kč (-20,10 %). Dopad poklesu přidané hodnoty se tak projevil jen mírným úbytkem VH za účetní období, kde byl zjištěn pokles o 361 tis. Kč (-16,21 %).

5.2 Vertikální analýza

Vývojová tendence, resp. změny zachycené horizontální analýzou se projevují také ve změnách procentuálního složení aktiv, pasiv, výnosů a nákladů. Vertikální analýza popisuje v relativním vyjádření jak složení těchto položek za jednotlivá sledovaná období, tak jejich změny mezi dvěma po sobě jdoucími roky. Na základě zjištěných výsledků je možné pozorovat vývojový trend majetkové a kapitálové struktury podniku, a vývoj nákladů a zisku z výchozí báze v podobě tržeb.

Vertikální analýza rozvahy

V tabulce 6 jsou uvedeny výsledky vertikální analýzy provedené na vybraných položkách rozvahy. V kategorii aktiv je z vertikální analýzy patrné střídání různých trendů, a to jak v položkách dlouhodobého majetku, tak u oběžných aktiv. Zároveň se ukazuje, že přibližně 75 % celkových aktiv tvoří aktiva oběžná.

Do roku 2010 vykazoval dlouhodobý majetek rostoucí tendenci. Nejvýrazněji rostl mezi roky 2008 a 2009, kdy byl zaznamenán nárůst o 12,56 procentních bodů. V roce 2010 tvořil dlouhodobý majetek 36,95 % aktiv podniku. Od roku 2011 podíl dlouhodobého majetku naopak klesal, až na konečných 22,57 % v roce 2013. Větší zastoupení má ve stálých aktivech hmotný majetek, jehož vývoj odpovídá vývojovému trendu celkového dlouhodobého majetku. Podíl dlouhodobého nehmotného majetku po celé sledované období klesal, a to ze 7,15 % v roce 2007 na 0,22 % v roce 2013.

Tab. 6: Vertikální analýza rozvahy společnosti CWS-boco ČR (%)

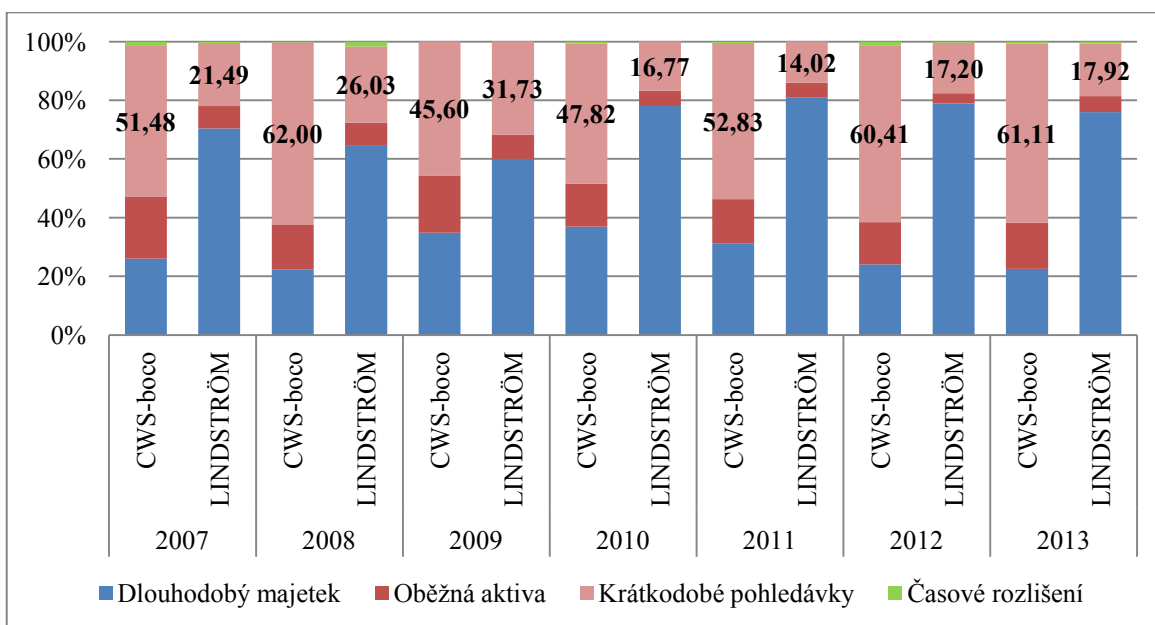
Položka	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
A. Pohl. za upsaný zákl. kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. Dlouhodobý majetek	26,06	22,33	34,86	36,95	31,29	24,10	22,57
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	7,15	3,19	2,48	1,67	1,08	0,31	0,22
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	18,91	19,14	32,38	35,28	30,20	23,79	22,34
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. Oběžná aktiva	72,50	77,37	65,12	62,41	67,90	74,72	76,74
C.I. Zásoby	14,20	12,94	17,35	12,88	12,14	11,60	12,93
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0,36	0,11	0,07	1,07	1,53	1,20	1,68
C.III. Krátkodobé pohledávky	51,48	62,00	45,60	47,82	52,83	60,41	61,11
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	6,47	2,32	2,11	0,64	1,40	1,51	1,02
D.I. Časové rozlišení	1,44	0,30	0,03	0,64	0,81	1,18	0,69
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
A. Vlastní kapitál	81,80	84,40	80,67	73,61	74,96	84,58	84,29
A.I. Základní kapitál	124,05	105,90	100,38	99,43	106,19	114,63	110,25
A.II. Kapitálové fondy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A.III. Fondy ze zisku	3,32	2,83	3,90	3,90	4,17	4,50	4,50
A.IV. VH minulých let	-58,57	-38,90	-24,28	-23,42	-31,74	-38,21	-33,40
A.V. VH běžného účetního období (+/-)	13,01	14,56	0,67	-6,30	-3,65	3,66	2,95
B. Cizí zdroje	18,20	15,60	19,33	26,39	25,04	15,42	15,71
B.I. Rezervy	0,00	3,80	0,41	0,00	1,19	1,20	0,81
B.II. Dlouhodobé závazky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B.III. Krátkodobé závazky	18,20	11,80	18,92	26,39	23,85	14,22	14,89
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.I. Časové rozlišení	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Vývoj oběžných aktiv měl opačný vývojový trend než dlouhodobý majetek. Podíl 72,50 % z roku 2007 se během tří let snížil o 10,09 procentních bodů. Od roku 2011 podíl oběžných aktiv opět stoupal až na konečných 76,74 % v roce 2013. Vysoký podíl této položky by bylo možné vysvětlit skutečností, že sledovaná organizace je obchodním podnikem a disponuje větším množstvím zásob. Detailnější pohled však ukazuje, že dlouhodobý průměrný podíl zásob na aktivech činí 13,43 %. Výrazný nárůst zásob, o 4,41 procentních bodů, byl zaznamenán mezi roky 2008 a 2009. Nejvíce oběžných aktiv podniku je vázáno v krátkodobých pohledávkách. Tato položka má zároveň i největší podíl na celkových aktivech. Mezi roky 2007, 2008 a 2009 podíl krátkodobých pohledávek nejprve rostl

a následně klesal, kdy v roce 2009 představovaly 45,60 % aktiv. Od tohoto období vykazuje podíl krátkodobých pohledávek rostoucí trend. Během čtyř let se jejich podíl zvýšil o 15,51 procentních bodů a v roce 2013 tvořily krátkodobé pohledávky 61,11 % celkové bilanční sumy.

Z rostoucího vývojového trendu a celkově vysokého podílu krátkodobých pohledávek lze usuzovat, že podnik může mít v této oblasti závažné problémy. Proto byla velikost podílu krátkodobých pohledávek na aktivech porovnána s konkurenční společností LINDSTRÖM s.r.o. Výsledky této komparativní analýzy zobrazuje graf na obrázku 3. Oběžná aktiva jsou v grafu rozdělena na krátkodobé pohledávky (světle červený sloupec) a ostatní oběžná aktiva (tmavě červený sloupec). Čísla ve sloupcích vyjadřují procentuální podíl položky na hodnotě aktiv podniku.



Obr. 3: Podíl krátkodobých pohledávek na celkových aktivech

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností CWS-boco ČR a LINDSTRÖM s.r.o.

Z údajů znázorněných grafem na obrázku 3 je patrné, že podíl krátkodobých pohledávek na celkových aktivech společnosti CWS-boco ČR vykazuje vysoké hodnoty i v porovnání s konkurenční firmou LINDSTRÖM s.r.o. V letech 2011, 2012 a 2013 se jednalo o více než třínásobek podílu vykazovaného konkurencí.

Pozornost je dále věnována krátkodobým pohledávkám z obchodních vztahů, ty ve sledovaném období tvoří průměrně 85,53 % všech krátkodobých pohledávek. Detailní pohled na složení krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů zachycuje tabulka 7, kde jsou tyto pohledávky zobrazeny z časového hlediska.

Tab. 7: Vertikální analýza krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů (%)

Položka	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kr. pohledávky z obch. vztahů	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Do splatnosti	53,26	48,95	54,08	54,68	58,74	56,45	41,93
Po splatnosti	46,74	51,05	45,92	45,32	41,26	43,55	58,07
• 1 - 120 dnů	40,63	43,30	42,33	38,01	34,33	36,46	36,79
• > 120 dnů	6,11	7,74	3,60	7,31	6,93	7,09	21,28

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Na výsledcích vertikální analýzy krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů lze pozorovat značný podíl položky pohledávek po splatnosti. V roce 2013 došlo v této kategorii k výraznému nárůstu ze 43,55 % na 58,07 %, tj. o 14,52 procentních bodů. Největší růst byl zjištěn u pohledávek po splatnosti o více než 120 dnů, a to 14,19 procentních bodů. Z této skutečnosti je možné usuzovat o problémech podniku s inkasem plateb od svých odběratelů a o nedodržování platebních podmínek ze strany zákazníků. Platebním podmínkám podniku bude věnována pozornost dále v rámci analýzy aktivity.

Pasiva podniku jsou z převážné části tvořena vlastním kapitálem. Podíl vlastního kapitálu v roce 2007 činil 81,80 %. V následujících třech letech byl zaznamenán klesající vývojový trend, kdy v roce 2010 představoval vlastní kapitál 73,61 % celkových pasiv. V dalších letech se naopak podíl vlastního kapitálu opět zvyšoval. V období od roku 2010 do roku 2012 došlo k nárůstu o 10,97 procentních bodů. V roce 2013 podíl vlastního kapitálu mírně poklesnul na konečnou hodnotu 84,29 %. Pokles této položky pasiv mezi roky 2008 až 2010 byl způsoben především zhoršujícím se VH.

Podíl cizích zdrojů na pasivech byl v roce 2007 18,20 %. V následujícím roce tento podíl poklesnul o 2,60 procentních bodů. Mezi roky 2008 až 2010 byl zjištěn nárůst podílu cizích zdrojů o 10,79 procentních bodů na hodnotu 26,39 %. Od roku 2010 se podíl cizích zdrojů snižoval, s výjimkou roku 2013, kdy došlo k mírnému nárůstu na konečnou hodnotu

15,71 %. Cizí zdroje jsou téměř z celé části tvořeny krátkodobými závazky. Vývojový trend krátkodobých závazků tak odpovídá vývoji cizích zdrojů.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vybrané položky výsledovky, na nichž byla provedena vertikální analýza, uvádí tabulka 8.

Tab. 8: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti CWS-boco ČR (%)

Položka		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
I. + II.1.	Tržby celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
I.	Tržby za prodej zboží	26,28	27,04	21,70	18,84	19,51	19,12	18,92
A.	Náklady vynal. na prod. zboží	11,49	12,22	9,24	8,10	8,93	9,53	9,42
+	Obchodní marže	14,79	14,82	12,45	10,74	10,59	9,59	9,50
II.	Výkony	73,72	72,96	78,30	81,16	80,49	80,88	81,08
II.1.	Tržby za prodej vl. výr. a služeb	73,72	72,96	78,30	81,16	80,49	80,88	81,08
B.	Výrobní spotřeba	42,46	40,48	45,65	50,04	47,48	47,36	48,76
+	Přidaná hodnota	46,05	47,30	45,10	41,86	43,60	43,11	41,82
C.	Osobní náklady	26,15	26,71	33,20	30,72	30,05	29,15	30,13
D.	Daně a poplatky	0,01	0,08	0,14	0,14	0,14	0,20	0,02
E.	Odpisy dl. nehm. a hm. majetku	9,31	9,23	10,63	14,64	14,17	12,13	10,36
IV.	Ostatní provozní výnosy	0,39	0,14	0,59	1,77	1,31	1,73	1,41
H.	Ostatní provozní náklady	0,94	2,80	-0,17	0,51	0,59	1,08	1,15
*	Provozní VH	8,90	10,61	0,43	-3,79	-1,47	2,34	2,07
X.	Výnosové úroky	0,09	0,29	0,12	0,00	0,00	0,00	0,01
N.	Nákladové úroky	0,08	0,00	0,01	0,28	0,27	0,03	0,00
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,25	0,15	0,38	0,43	0,06	0,18	0,06
O.	Ostatní finanční náklady	0,25	0,59	0,50	0,68	0,46	0,43	0,80
*	Finanční VH	0,02	-0,15	-0,01	-0,54	-0,67	-0,28	-0,73
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	2,20	2,25	0,02	-0,68	-0,21	0,23	-0,29
**	VH za běžnou činnost	6,72	8,20	0,41	-3,64	-1,93	1,83	1,64
*	Mimořádný VH	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
***	VH za účetní období (+/-)	6,72	8,20	0,41	-3,64	-1,93	1,83	1,64
****	VH za úč. ob. před zdaněním	8,93	10,46	0,42	-4,32	-2,14	2,06	1,35

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Tabulka 8 je rozšířena o řádek tržby celkem (součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb), který představuje srovnávací základnu (100 %) pro vertikální analýzu.

Vertikální analýzou výsledovky byly zjištěny zásadní změny ve struktuře tržeb podniku. Ve sledovaném období klesnul podíl tržeb za prodej zboží z 26,28 % v roce 2007 na 18,92 % v roce 2013, tj. snížení o 7,36 procentních bodů. Vývojový trend nemá pevný charakter. Podnik postupně nahrazuje tržby za prodej zboží tržbami za prodej služeb. Podíl tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb vzrostl i přes občasné poklesy ze 73,72 % v roce 2007 na 81,08 % v roce 2013.

Vývojový trend přidané hodnoty generované podnikem nevykazuje ve sledovaném období stálou tendenci. Celkový podíl této položky na tržbách poklesl ze 46,05 % v roce 2007 na 41,82 % v roce 2013, tj. o 4,23 procentních bodů. Důvodem poklesu výkonnosti byl klesající trend u obchodní marže, kdy ve všech letech docházelo k postupnému snižování podílu, a to z počátečních 14,79 % na 9,50 % v roce 2013, tj. podíl obchodní marže na celkových tržbách se během sedmi let snížil o 5,29 procentních bodů.

V prvních třech letech byl zjištěn růst podílu osobních nákladů, kdy maximální hodnoty bylo dosaženo v roce 2009, a to 33,20 %. Od roku 2009 se podíl osobních nákladů postupně snižoval. V roce 2013 však tento podíl mírně vzrostl na konečných 30,13 %. Podíl odpisů na celkových tržbách v roce 2007 činil 9,31 %. V roce 2008 zůstal podíl odpisů téměř beze změny, avšak v letech 2009 a 2010 došlo k jeho výraznému nárůstu až na 14,4 %. Od roku 2010 měl podíl odpisů klesající tendenci, kdy do roku 2013 poklesl o 4,28 procentních bodů na hodnotu 10,36 %.

Rostoucí trend vykazoval od roku 2009 podíl položky ostatních provozních nákladů. Velikost tohoto podílu stoupla mezi roky 2009 až 2013 o 1,32 procentních bodů na hodnotu 1,15 %. Podniku se doposud dařilo krýt podíl ostatních provozních nákladů vyšším podílem ostatní provozních výnosů.

Podíl VH běžného účetního období na celkových tržbách v roce 2007 tvořil 6,72 %. V roce 2008 byl zaznamenán jeho nárůst na 8,20 %, avšak v následujících dvou rocích došlo k výraznému poklesu až do záporných čísel, kdy byl podnik ve ztrátě. V roce 2012 a 2013 nedosahoval podíl VH za účetní období na tržbách ani 2 %, tj. ziskovost podniku je velice nízká. Téměř celá přidaná hodnota vygenerovaná podnikem je spotřebována osobními náklady a odpisy.

5.3 Poměrová analýza

Během poměrové analýzy bude hodnocen vývojový trend ukazatelů základních složek finanční situace podniku – rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Jelikož je společnost CWS-boco ČR soukromně vlastněnou firmou, tj. není kótována na veřejné burze, není předmětem poměrové analýzy rozbor ukazatelů kapitálového trhu.

5.3.1 Analýza rentability

Ziskovost, společně se zvyšováním hodnoty podniku a likviditou, představuje jeden ze základních cílů podnikání. Na výnosnosti vybraných složek majetkové a kapitálové struktury jsou zainteresovány také nejrůznější osoby, především majitelé, investoři, věřitelé a zaměstnanci. Hodnocení ziskovosti se provádí pomocí skupiny ukazatelů rentability. V tabulce 9 jsou zobrazeny vypočtené hodnoty ukazatelů rentability společnosti CWS-boco ČR za sledované období.

Tab. 9: Poměrová analýza – ukazatele rentability (%)

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	17,42	18,56	0,72	-7,00	-3,53	4,18	2,42
ROE	15,90	17,25	0,83	-8,56	-4,87	4,33	3,50
ROCE	16,04	17,25	0,85	-8,03	-4,32	4,39	3,50
ROI	13,24	14,66	0,57	-5,67	-2,86	3,38	1,96
ROS _{OPM}	9,00	10,46	0,43	-4,04	-1,87	2,09	1,35
ROS _{NPM}	6,72	8,20	0,41	-3,64	-1,93	1,83	1,64

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Provedená analýza rentability ukazuje ve sledovaném období celkový propad výnosnosti všech analyzovaných ukazatelů. Nejlepších výsledků dosahoval podnik v prvních dvou letech, kdy mezi roky 2007 a 2008 došlo k růstu všech ukazatelů v řádu jednotek procentních bodů. Dobrou rentabilitu v roce 2008 dokládá např. zhodnocení kapitálu vloženého do podnikání majiteli (ROE) ve výši 17,25 %, příp. návratnost investic v podobě ukazatele ROI ve výši 14,66 %, kdy za minimální uspokojivou hodnotu lze považovat 10,00 % [18, s. 148].

V roce 2009 došlo k výraznému propadu rentability všech ukazatelů až pod hodnotu 1,00 %. Podnik tak prakticky přestal zhodnocovat jak svá aktiva, tak vložený kapitál a tržby. Možné příčiny tohoto poklesu byly zjištěny již v rámci horizontální a vertikální analýzy. Podniku v tomto roce klesly tržby za prodej zboží o 20,80 %, což mohlo být důsledkem celosvětové hospodářské recese. Zároveň poklesla i celková přidaná hodnota vygenerovaná v roce 2009. Naproti tomu byla rentabilita snížena nárůstem osobních nákladů o 22,68 % v důsledku zvýšení počtu zaměstnanců a nárůstem odpisů o 13,63 %, což bylo spojeno s investicemi v dlouhodobém majetku.

Negativní trend pokračoval i v roce 2010, kdy se jednotlivé ukazatele rentability dostaly do záporných hodnot, jelikož podnik dosáhl ztráty. Důvodem byl další pokles přidané hodnoty a pokračující výrazný růst odpisů, a to o 45,17 %. Záporná byla rentabilita rovněž v roce 2011, podniku se však podařilo zmírnit ztrátu z předchozího roku. K výraznému nárůstu rentability došlo v roce 2012, a to i přes pokles tržeb a přidané hodnoty. Důvodem bylo především snížení osobních nákladů a odpisů dlouhodobého hmotného majetku pořizovaného v letech 2009 a 2010. V roce 2013 však ziskovost sledovaných položek opět poklesla a dosahovala hodnot v rámci jednotek procent. To bylo způsobeno zejména pokračujícím poklesem tržeb jak za prodané zboží, tak za prodej vlastních výrobků a služeb. Např. výnosnost kapitálu vloženého majiteli (ROE) dosahovala v roce 2013 hodnoty 3,50 %. ROS, resp. provozní ziskové rozpětí činilo v témže roce 1,35 %, tj. podnik dokázal z 1 Kč tržeb vygenerovat pouze 1,35 haléřů EBITu.

Porovnání jednotlivých ukazatelů rentability s hodnotami dosahovanými konkurenčními podniky zachycuje tabulka 10. Z uvedených údajů je zřejmé, že společnost CWS-boco ČR nedosahovala v celém sledovaném období u žádného ukazatele hodnot svých konkurentů. Dobrá rentabilita podniku v letech 2007 a 2008 byla pouze relativní z pohledu jejího dalšího vývoje. Jednotlivé ukazatele vykazují u všech tří podniků výrazný pokles v letech 2009 a 2010, což potvrzuje dopad zmíněné hospodářské recese. Avšak u konkurenčních podniků nevedly tyto globální vlivy k propadu VH do ztráty. Lze se proto domnívat, že situaci společnosti CWS-boco ČR v tomto období zhoršily nevhodně naplánované investice v oblasti dlouhodobého hmotného majetku. Tyto investice významně ovlivnily nákladovost podniku a nepřinesly očekávané množství tržeb.

Tab. 10: Mezipodnikové porovnání vybraných ukazatelů rentability (%)

Ukazatel	Podnik	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	CWS-boco	17,42	18,56	0,72	-7,00	-3,53	4,18	2,42
	Lindström	22,21	34,44	26,55	7,75	11,66	9,92	12,70
	Alfa Classic	40,54	43,09	34,14	19,11	22,88	17,58	14,08
ROE	CWS-boco	15,90	17,25	0,83	-8,56	-4,87	4,33	3,50
	Lindström	266,81	81,99	37,66	16,84	20,68	13,86	16,09
	Alfa Classic	45,98	42,68	32,86	19,48	25,05	20,74	14,47
ROCE	CWS-boco	16,04	17,25	0,85	-8,03	-4,32	4,39	3,50
	Lindström	21,44	35,86	26,71	7,30	10,90	8,84	11,31
	Alfa Classic	45,98	42,68	32,86	19,48	25,05	20,74	14,47
ROS _(OPM)	CWS-boco	9,00	10,46	0,43	-4,04	-1,87	2,09	1,35
	Lindström	18,67	24,98	17,74	9,91	15,59	11,99	14,35
	Alfa Classic	14,98	11,69	10,36	6,60	7,90	7,09	5,99

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností CWS-boco ČR, LINDSTRÖM s.r.o. a ALFA CLASSIC, a.s.

5.3.2 Analýza likvidity

Likvidita podniku byla hodnocena pomocí čtyř ukazatelů – běžné, pohotové a okamžité likvidity a ukazatele kapitalizace. Zjištěné hodnoty byly v první fázi porovnávány s doporučenými minimálními hodnotami, ve druhé fázi pak s hodnotami ukazatelů likvidity konkurenčních firem. Výše pohledávek, resp. závazků nebyla v rámci analýzy likvidity upravena o hodnotu nedobytných pohledávek a neprodejných zásob, a to z důvodu rozdílného přístupu jednotlivých podniků k tvorbě opravných položek k těmto aktivům, tj. předpokládá se, že v účetních hodnotách podniky tyto skutečnosti již zohledňují.

V tabulce 11 jsou uvedeny výsledky analýzy ukazatelů likvidity společnosti CWS-boco ČR. Z údajů je po celé sledované období patrná dobrá pozice podniku jak v oblasti běžné, tak pohotové likvidity. K mírnému zhoršení těchto druhů likvidity došlo v letech 2009 a 2010, a to v důsledku celkově špatné hospodářské výkonnosti. Podnik byl v těchto letech ve ztrátě a z důvodu nedostatku volných peněžních prostředků využil čerpání krátkodobého úvěru od mateřské společnosti. Tím došlo ke zvýšení hodnoty krátkodobých závazků a zhoršení likvidity. I přesto se podniku podařilo dosahovat běžné a pohotové

likvidity nad rámec doporučených minimálních hodnot. V letech 2012 a 2013 podnik tyto minima výrazně překračoval.

Tab. 11: Poměrová analýza – ukazatele likvidity

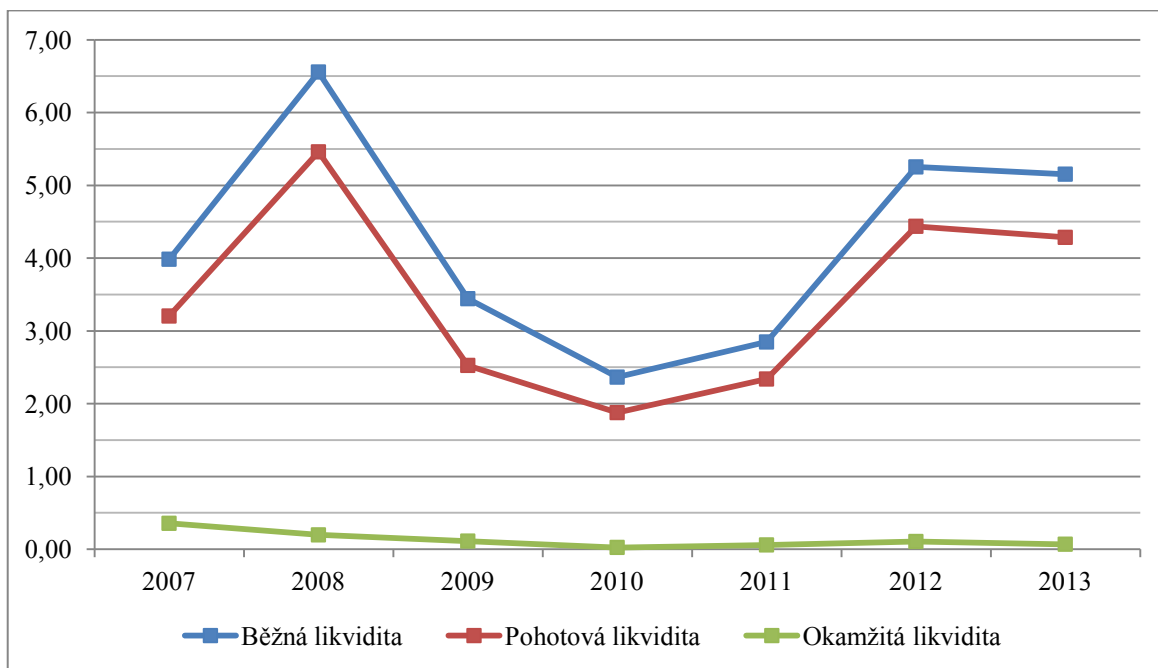
Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	3,98	6,56	3,44	2,36	2,85	5,25	5,15
• min. hodnota	1,50						
• vyhovuje	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano
Pohotová likvidita	3,20	5,46	2,53	1,88	2,34	4,44	4,28
• min. hodnota	1,00						
• vyhovuje	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano
Okamžitá likvidita	0,36	0,20	0,11	0,02	0,06	0,11	0,07
• min. hodnota	0,20						
• vyhovuje	ano	ano	ne	ne	ne	ne	ne
Ukazatel kapitalizace	0,32	0,26	0,43	0,50	0,42	0,28	0,27
• min. hodnota	< 1,00						
• vyhovuje	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Okamžitá likvidita podniku mezi roky 2007 až 2010 postupně klesala, přičemž od roku 2009 se její hodnota pohybuje pod doporučeným minimem. Tuto skutečnost výrazně ovlivňuje nařízení mateřské společnosti o maximálním možném zůstatku peněžních prostředků na konci účetního období, kdy cílem je nedržet přes konec roku přebytečné volné peníze.

Hodnoty ukazatele kapitalizace prokazují, že podnik pořizuje dlouhodobý majetek prostřednictvím dlouhodobého kapitálu, resp. že dlouhodobý kapitál převyšuje hodnotu dlouhodobého majetku. CWS-boco ČR tedy v celém sledovaném období vytvářela pozitivní NWC, jelikož přebytky dlouhodobého kapitálu byly využívány ke krytí oběžných aktiv.

Grafické znázornění vývoje ukazatelů běžné, pohotové a okamžité likvidity zachycuje graf na obrázku 4.



Obr. 4: Vývoj ukazatelů likvidity

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Porovnání vybraných ukazatelů likvidity společnosti CWS-boco ČR s hodnotami konkurenčních podniků zobrazuje tabulka 12.

Tab. 12: Mezipodnikové porovnání vybraných ukazatelů likvidity

Likvidita	Podnik	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná	CWS-boco	3,98	6,56	3,44	2,36	2,85	5,25	5,15
	Lindström	2,52	2,28	3,20	1,45	1,31	2,70	2,43
	Alfa Classic	3,74	6,43	7,92	5,14	4,70	3,49	4,85
Pohotová	CWS-boco	3,20	5,46	2,53	1,88	2,34	4,44	4,28
	Lindström	2,21	2,05	2,93	1,31	1,15	2,38	2,19
	Alfa Classic	2,77	4,74	5,88	3,74	3,32	2,54	3,73
Okamžitá	CWS-boco	0,36	0,20	0,11	0,02	0,06	0,11	0,07
	Lindström	0,33	0,29	0,27	0,17	0,19	0,13	0,33
	Alfa Classic	1,00	1,28	1,57	0,76	0,52	0,23	0,94

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností CWS-boco ČR, LINDSTRÖM s.r.o. a ALFA CLASSIC, a.s.

Analyzovaný podnik dosahuje vyšších hodnot běžné a pohotové likvidity než společnost LINDSTRÖM s.r.o., a s výjimkou období let 2009 až 2011 také než ALFA CLASSIC, a.s. Naopak v okamžité likviditě vykazuje CWS-boco ČR nižší hodnoty než její konkurenti.

Faktory ovlivňující nižší hodnoty okamžité likvidity již byly popsány výše. Významný dopad na tento druh likvidity má také celkový přístup k podnikovým financím, kdy např. společnost ALFA CLASSIC, a.s. drží dlouhodobě na svém bankovním účtu zůstatek v desítkách milionů Kč. Z vyšších hodnot běžné a pohotové likvidity společnosti CWS-boco ČR se lze domnívat, že podnik váže oproti konkurenci více peněžních prostředků v oběžných aktivech. Především v pohledávkách, jelikož při vyloučení zásob se pohotová likvidity výrazně neliší od likvidity běžné.

5.3.3 Analýza aktivity

Prostřednictvím analýzy ukazatelů aktivity byl zjišťován přístup managementu podniku k řízení aktiv. V případě společnosti CWS-boco ČR je analýza aktivity významná především k hlubšímu rozboru situace v položkách krátkodobých pohledávek, kde má podnik s největší pravděpodobností vázáno příliš mnoho peněžních prostředků. Hodnoceny byly postupně ukazatele obratu aktiv, obratu stálých aktiv, obratu zásob, doby obratu zásob a doby splatnosti pohledávek, které byly doplněny o ukazatel doby splatnosti krátkodobých závazků. Výsledné hodnoty analýzy aktivity společnosti CWS-boco ČR zobrazuje tabulka 13. Pro výpočet jednotlivých ukazatelů aktivity v rámci poměrové analýzy i mezipodnikového porovnání byly použity průměrné hodnoty příslušných položek aktiv, zásob, pohledávek a krátkodobých závazků.

Tab. 13: Poměrová analýza – ukazatele aktivity

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	2,01	1,91	1,70	1,74	1,83	1,92	1,83
Obrat stálých aktiv	5,87	7,96	5,93	4,85	5,35	6,91	7,86
Obrat zásob	20,34	14,16	11,21	11,52	14,61	16,18	14,92
Doba obratu zásob (dny)	17,95	25,77	32,56	31,67	24,98	22,56	24,46
Doba splatnosti pohledávek (dny)	90,00	109,37	114,93	99,16	102,80	109,85	123,93
Doba splatnosti kr. závazků (dny)	39,63	28,11	33,10	47,55	50,19	36,50	29,01

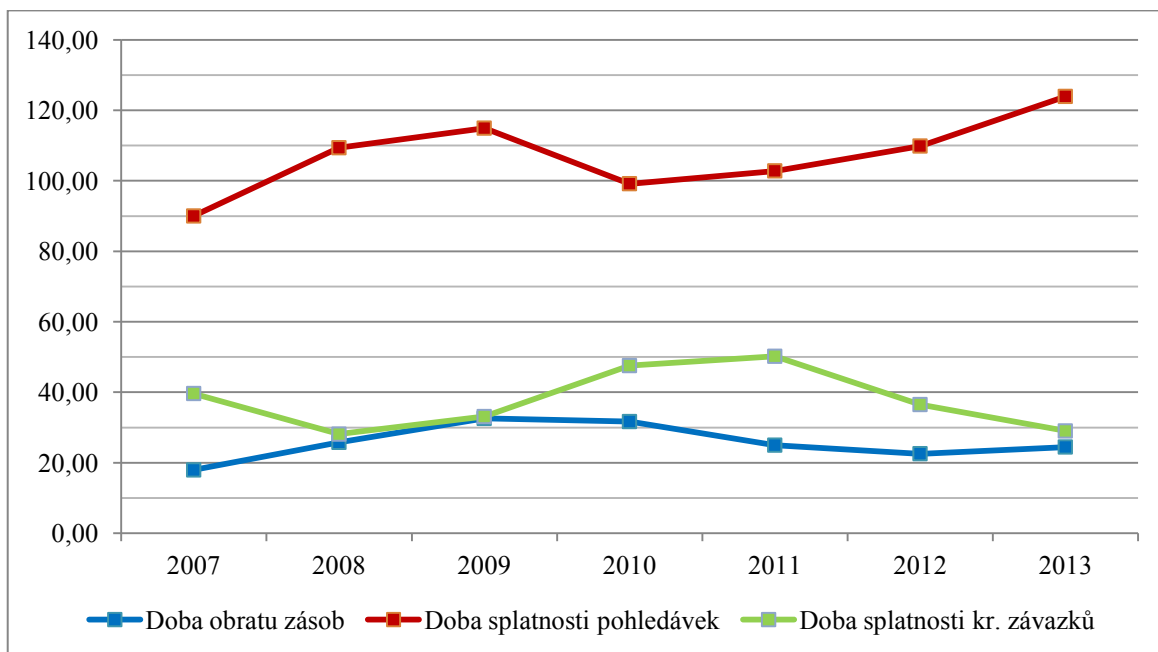
Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Žádný z ukazatelů obratu nevykazuje dlouhodobě stálý vývojový trend. U obratu aktiv lze pozitivně vnímat dosahování hodnoty větší než 1 představující minimální doporučovanou hranici. Kladný vývoj tohoto ukazatele mezi roky 2009 až 2012 ovlivňovala klesající

hodnota celkových aktiv ve spojení s rostoucími tržbami. Podnik v roce 2013 vygeneroval z 1 Kč svých aktiv 1,83 Kč tržeb, což bylo 0,18 Kč méně než v prvním roce sledovaného období. Na stoupající trend ve vývoji obratu stálých aktiv mezi roky 2010 až 2013 působil především výrazný úbytek dlouhodobého majetku spojený na druhé straně s vysokými odpisy v letech 2010 a 2011. Vývoj obratu zásob vykazuje za sledované období klesající tendenci, což představuje snížení počtu obrátů mezi roky 2007 až 2013 o 5,42 obrátů. Nejnižších hodnot obratu zásob dosahoval podnik v letech 2009 a 2010, tj. v období, kdy byl zaznamenán výrazný propad v celkové hospodářské výkonnosti. Především v důsledku poklesu prodeje zboží nejprve o 20,80 % (2009) a následně o dalších 8,53 % (2010) došlo ke zvýšení zásob v podobě neprodaného zboží.

Doba obratu zásob odráží vývojovou tendenci počtu obrátů zásob. Za sledované období bylo zjištěno zhoršení tohoto ukazatele, kdy od roku 2007 do roku 2013 byla vázanost zásob v podniku prodloužena téměř o týden (6,51 dnů). Nepříznivý vývoj vykazuje rovněž ukazatel doby splatnosti pohledávek. Růst tohoto ukazatele z let 2007, 2008 a 2009 se podniku podařilo v roce 2010 výrazně snížit. Od roku 2011 do roku 2013 se však doba splatnosti významně zvýšila. Za celé sledované období šlo o nárůst o 33,93 dnů. Při porovnání běžné smluvní splatnosti v délce 21 dnů s průměrnou dobou splatnosti pohledávek v roce 2013 v délce 123,93 dnů je zřejmé, že podnik má v oblasti inkasa pohledávek vážný problém. Vysoký podíl krátkodobých pohledávek na aktivech podniku je důsledkem porušování smluvních podmínek ze strany odběratelů a celkově špatným řízením pohledávek. Při souběžném zkracování doby splatnosti krátkodobých závazků tak podnik zejména v letech 2012 a 2013 prohloubil svůj obchodní deficit. Celkově se doba splatnosti krátkodobých závazků od roku 2011 do roku 2013 zkrátila o 21,18 dnů.

Graf na obrázku 5 zachycuje vývoj ukazatelů doby obratu zásob, doby splatnosti pohledávek a doby splatnosti krátkodobých závazků. Z grafu je patrná prodlužující se splatnost pohledávek, zkrácení doby čerpání obchodních úvěrů a celkově rostoucí obchodní deficit.



Obr. 5: Vývoj vybraných ukazatelů aktivity (dny)

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Jiný pohled na analýzu aktivity ukazuje tabulka 14, kde jsou porovnány hodnoty vybraných ukazatelů aktivity společnosti CWS-boco ČR s konkurenčními podniky.

Tab. 14: Mezipodnikové porovnání vybraných ukazatelů aktivity

Ukazatel	Podnik	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	CWS-boco	2,01	1,91	1,70	1,74	1,83	1,92	1,83
	Lindström	1,17	1,41	1,46	1,02	0,79	0,81	0,88
	Alfa Classic	2,93	3,31	3,19	3,07	2,89	2,86	2,32
Obrat zásob	CWS-boco	20,34	14,16	11,21	11,52	14,61	16,18	14,92
	Lindström	23,71	40,79	43,66	39,57	35,40	34,02	36,77
	Alfa Classic	8,72	10,33	9,81	9,39	8,56	9,19	8,70
Doba splatnosti pohledávek (dny)	CWS-boco	90,00	109,37	114,93	99,16	102,80	109,85	123,93
	Lindström	64,22	61,83	73,61	81,44	72,18	69,99	73,03
	Alfa Classic	82,76	68,52	77,32	82,32	88,31	89,44	103,52
Doba splatnosti kr. závazků (dny)	CWS-boco	39,63	28,11	33,10	47,55	50,19	36,50	29,01
	Lindström	43,57	34,11	34,05	50,81	68,95	50,33	35,90
	Alfa Classic	42,10	29,46	20,20	23,70	30,61	35,88	41,27

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností CWS-boco ČR, LINDSTRÖM s.r.o. a ALFA CLASSIC, a.s.

Ukazatele obratu aktiv a obratu zásob uvedené v tabulce 14 vystihují různé obchodní zaměření jednotlivých podniků. Společnost LINDSTRÖM s.r.o. se soustředí převážně na

poskytování služeb a s tím spojený pronájem vybraných produktů – vyšší množství aktiv. Naopak společnost ALFA CLASSIC, a.s. generuje většinu svých tržeb prodejem zboží – vyšší množství zásob. Společnost CWS-boco ČR dosahuje v rámci těchto ukazatelů středního postavení mezi svými konkurenty.

V rámci hodnocení ukazatelů doby splatnosti pohledávek a doby splatnosti krátkodobých závazků však CWS-boco ČR vykazuje horší hodnoty než její konkurence. Ze zjištěných údajů lze mezi lety 2007 až 2013 pozorovat obdobný vývoj u všech tří podniků – prodlužování doby splatnosti pohledávek a zkracování doby čerpání obchodního úvěru.

5.3.4 Analýza zadluženosti

Analýzou ukazatelů zadluženosti byl hodnocen přístup podniku k dluhové politice, resp. přístup k využívání cizích zdrojů. Mimo hodnocení věřitelského rizika, tj. rizika schopnosti splácet dluhy, byla ověřena i schopnost podniku hradit úroky spojené s využíváním cizích zdrojů. K analýze zadluženosti byl využit ukazatel celkové zadluženosti, koeficient zadluženosti a ukazatel úrokového krytí. Součástí této analýzy je také porovnání zjištěných hodnot s konkurenčními podniky. Výsledky analýzy ukazatelů zadluženosti společnosti CWS-boco ČR uvádí tabulka 15.

Tab. 15: Poměrová analýza – ukazatele zadluženosti

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Celková zadluženost (%)	18,20	15,60	19,33	26,39	25,04	15,42	15,71
Koeficient zadluženosti (%)	22,24	18,48	23,96	35,86	33,40	18,23	18,63
Úrokové krytí	119,43	x	55,22	-14,36	-6,91	68,68	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Z údajů v tabulce 15 je zřejmé, že CWS-boco ČR nemá dlouhodobé problémy s vysokou zadlužeností, příp. s ohrožením své solventnosti. Nejvyšší hodnoty celkové zadluženosti bylo dosaženo v roce 2010, a to 26,39 %. Celková zadluženost byla v letech 2009, 2010 a 2011 ovlivněna vygenerovanou ztrátou, kdy byl podnik nucen čerpat úvěry od mateřské společnosti. Po jejich splacení klesla celková zadluženost zpět k hodnotě okolo 15,50 %, které společnost dosahovala i v roce 2008. Vývoj koeficientu zadluženosti odpovídá trendu celkové zadluženosti. I přes nárůst v letech 2009 a 2010 se podařilo udržet tento ukazatel

pod hranicí bezpečné zadluženosti (40,00 %). V roce 2013 činil koeficient zadluženosti 18,63 %, tj. na 1 Kč vlastního kapitálu připadalo 18,63 haléřů dluhů.

Ukazatel úrokového krytí uvádí, kolikrát je podnik schopen vygenerovanou hodnotou EBIT pokrýt nákladové úroky, avšak vypovídací schopnost ukazatele byla ve sledovaném období ovlivněna ztrátou podniku v roce 2010 a 2011. Firma by v těchto letech díky zápornému VH nemohla svým EBITem uhradit vzniklé nákladové úroky. V letech 2008 a 2013 podnik nevyužíval zpoplatněné cizí zdroje, resp. nebyly evidovány nákladové úroky.

Tabulka 16 uvádí porovnání ukazatelů zadluženosti společnosti CWS-boco ČR s hodnotami konkurenčních podniků.

Tab. 16: Mezipodnikové porovnání vybraných ukazatelů zadluženosti

Ukazatel	Podnik	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Celková Zadluženost (%)	CWS-boco	18,20	15,60	19,33	26,39	25,04	15,42	15,71
	Lindström	93,89	67,67	45,17	65,24	60,61	52,30	42,38
	Alfa Classic	32,77	19,36	15,81	23,55	24,92	30,50	21,98
Koeficient Zadluženosti (%)	CWS-boco	22,24	18,48	23,96	35,86	33,40	18,23	18,63
	Lindström	1537,57	209,33	83,21	187,66	153,88	110,41	73,89
	Alfa Classic	49,08	24,33	19,03	31,13	33,38	44,30	28,38
Úrokové krytí	CWS-boco	119,43	x	55,22	-14,36	-6,91	68,68	x
	Lindström	9,11	13,36	17,16	26,76	9,90	5,54	14,62
	Alfa Classic	x	x	x	x	x	x	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností CWS-boco ČR, LINDSTRÖM s.r.o. a ALFA CLASSIC, a.s.

Z porovnání s konkurenčními podniky vyplývá, že společnost CWS-boco ČR dosahuje, mimo kritických let 2009, 2010 a 2011, lepších hodnot zadluženosti než její konkurenti. Ve srovnání se společností LINDSTRÖM s.r.o. i v těchto letech, jelikož tento konkurent vykazuje po celé sledované období vysoké dlouhodobé závazky k ovládaným a řízeným osobám. CWS-boco ČR je v oblasti solventnosti z pohledu věřitelů méně riziková než konkurenční podniky. Na druhé straně konkurenti podniku vykazují i přes vyšší míru zadluženosti výrazně lepší výsledky v oblasti rentability. Podnik by měl zvážit možnost intenzivnějšího využití cizích zdrojů, jelikož má v tomto směru dostatečné rezervy.

V případě odpovědné dluhové politiky by tak firma mohla zlepšit výnosnost vlastního kapitálu.

5.4 Rozdílová analýza

Během rozdílové analýzy byly hodnoceny dva hlavní rozdíloví ukazatelé – NWC a čisté pohotové prostředky. Základem pro výpočet obou ukazatelů jsou vybrané rozvahové položky a jejich hodnota byla zjištěna jako rozdíl těchto položek. Pomocí výsledků rozdílové analýzy byl identifikován způsob financování běžného provozu podniku a zhodnocen vývoj rezervy prostředků používaných v rámci tohoto financování. Tabulka 17 zobrazuje vypočtené hodnoty výše uvedených ukazatelů za sledované období včetně porovnání s konkurenčními podniky.

Tab. 17: Mezipodnikové porovnání vybraných rozdílových ukazatelů (Kč)

Ukazatel	Podnik	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
NWC	CWS-boco	30 535	43 186	32 102	25 263	28 936	36 807	39 129
	Lindström	13 959	15 778	21 837	10 182	7 505	20 967	21 774
	Alfa Classic	64 869	62 181	60 651	60 878	57 200	64 390	70 164
Čisté pohotové prostředky	CWS-boco	-6 596	-6 245	-11 683	-18 067	-14 747	-7 739	-8 777
	Lindström	-6 135	-8 776	-7 239	-18 936	-19 700	-10 703	-10 241
	Alfa Classic	-110	3 237	5 031	-3 502	-7 424	-19 851	-1 086

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností CWS-boco ČR, LINDSTRÖM s.r.o. a ALFA CLASSIC, a.s.

Rozdílovou analýzou byl u společnosti CWS-boco ČR prokázán přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými cizími zdroji, tj. podnik k financování části oběžných aktiv používá i dlouhodobých zdrojů. Ve sledovaném období byl zjištěn celkový nárůst NWC, a to i přes pokles v letech 2009 a 2010. Hodnota NWC vzrostla mezi roky 2007 až 2013 o 8 594 tis. Kč.

Ukazatel čistých pohotových prostředků dosahoval po celé období záporných hodnot, tj. podnik by v daný okamžik nebyl schopný ze svých krátkodobých finančních prostředků pokrýt hodnotu všech krátkodobých závazků. K výraznému zhoršení ukazatele v letech 2009, 2010 a 2011 přispělo využívání krátkodobých úvěrů od mateřské společnosti. Mezi

roky 2007 až 2013 poklesla hodnota čistých pohotových prostředků o 2 181 tis. Kč. Tato skutečnost odpovídá vývoji ukazatele okamžité likvidity a potvrzuje celkově nízkou hodnotu tohoto druhu likvidity.

Při porovnání rozdílových ukazatelů s konkurenčními podniky byl ve sledovaném období prokázán stejný dlouhodobý trend u všech pozorovaných firem. Hodnoty rozdílových ukazatelů společnosti CWS-boco ČR se v rámci této analýzy pohybovaly mezi hodnotami dosahovanými konkurenčními podniky.

5.5 Analýza ukazatelů na bázi NWC a CF

Hodnocení likvidity podniku je v rámci technické analýzy účetních výkazů doplněno o analýzu ukazatele NWCA. Zjištěné výsledky jsou zachyceny v tabulce 18. Vývojový trend NWCA odpovídá vývoji ukazatele NWC. V důsledku snížení NWC (díky rostoucím krátkodobým závazkům) a zvýšení hodnoty aktiv došlo v letech 2009 a 2010 i k poklesu NWCA. Od roku 2011 však hodnota tohoto ukazatele stoupá a v roce 2013 byl podnik schopný pokrýt 61,85 % svých potřeb prostřednictvím finančních přebytků vygenerovaných během vlastní hospodářské činnosti.

Tab. 18: Vývoj ukazatele NWCA

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
NWCA	54,30%	65,57%	46,20%	36,01%	44,05%	60,49%	61,85%

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Analýza ukazatelů na bázi CF byla provedena z důvodu doplnění, resp. zpřesnění poměrové analýzy ukazatelů rentability. Tyto ukazatele jsou dále využity při výpočtu Kralickova rychlého testu. Analýza byla provedena na ukazatelích CROGA, CFROS a CFDRP. Hodnota NOCF pro ukazatele CROGA a CFROS byla vypočtena nepřímou metodou [1, s. 138], pro ukazatel CFDRP bylo použito bilanční CF. Výsledky analýzy ukazatelů na bázi CF zobrazuje tabulka 19.

Tab. 19: Analýza ukazatelů na bázi CF

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CROGA (%)	2,68	5,13	13,26	15,64	11,20	7,77	10,41
CFROS (%)	3,68	7,36	18,80	15,79	10,43	7,06	10,07
CFDRP (roky)	0,66	0,49	1,26	1,37	1,02	0,57	0,71

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Z výsledku analýzy je patrné, že podnik dosahuje mimo let 2007 a 2008 výrazně vyšší rentability aktiv (hrubých) a tržeb, pokud jsou vztaženy k hodnotě NOCF. V prvních dvou letech sledovaného období snižovaly hodnotu NOCF především rostoucí zásoby a pohledávky. Podnik zaznamenal pozitivní vývoj ukazatelů CROGA a CFROS v letech 2009 a 2010, kdy poměrové ukazatele rentability nejprve klesly k nule a následně se dostaly do záporných hodnot. Kladný dopad na NOCF měly v tomto období rostoucí odpisy, jelikož nepředstavovaly peněžní výdaje.

Vývoj ukazatele CFDRP identifikuje dobu splacení dluhů z bilančního CF podniku. Nejvyšších hodnot dosahoval ukazatel v letech 2009 až 2010, což odpovídá vyšším hodnotám cizích zdrojů ve stejném období (způsobeno čerpáním úvěrů od mateřské společnosti). Na základě ukazatele CFDRP z roku 2013 by byl podnik schopen uhradit veškeré cizí zdroje za necelých devět měsíců.

5.6 Analýza soustav ukazatelů

Během analýzy soustav ukazatelů byly hodnoceny vzájemné souvislosti mezi vypočtenými poměrovými ukazateli a zjišťována jejich vzájemná interakce. Cíl této analýzy spočíval v hlubším rozboru zkoumaných ukazatelů za účelem identifikace vlivů působících na jednotlivé složky finanční situace podniku.

5.6.1 Rozklad ukazatele ROE pomocí Du Pont analýzy

Hodnoty ukazatele ROE vypočtené během poměrové analýzy ukazatelů rentability byly dále podrobeny rozkladu dle rozšířené rovnice Du Pont analýzy, viz vzorec (27). Ukazatel ROE byl v rámci Du Pont analýzy rozkládán na součin ziskového rozpětí, vlivu úrokového

zatížení, vlivu daňového zatížení, obratu aktiv a finanční páky. Výsledky rozkladu zachycuje tabulka 20.

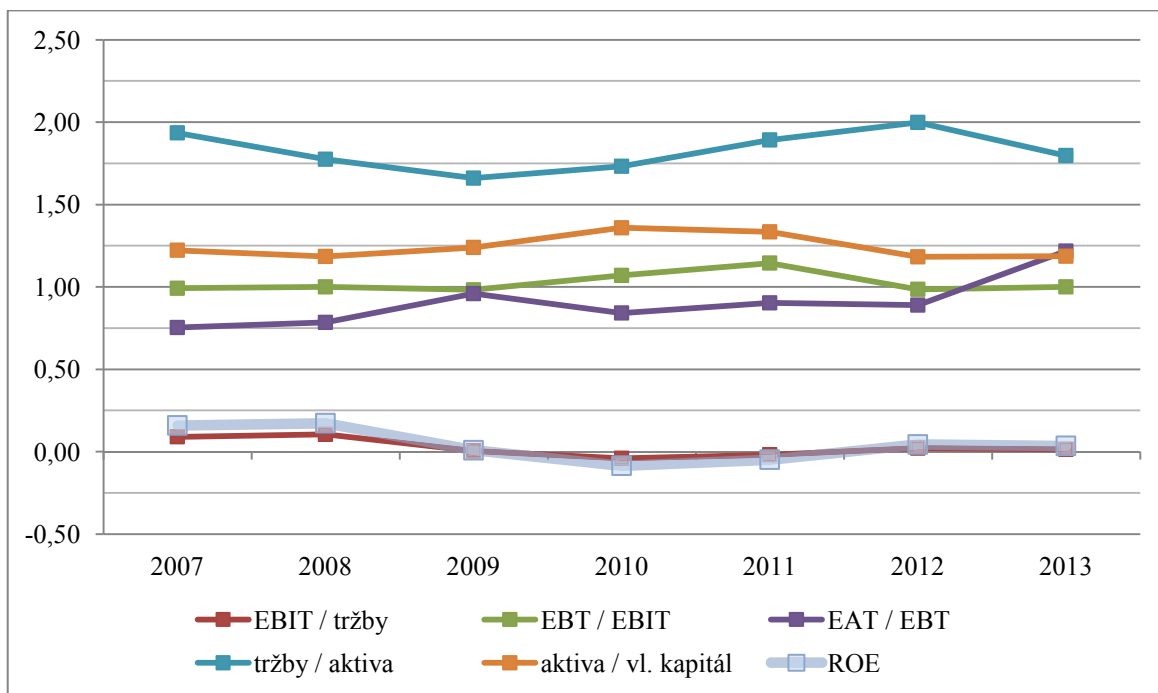
Tab. 20: Rozklad ukazatele ROE

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT / tržby	0,09	0,10	0,00	-0,04	-0,02	0,02	0,01
EBT / EBIT	0,99	1,00	0,98	1,07	1,14	0,99	1,00
EAT / EBT	0,75	0,78	0,96	0,84	0,90	0,89	1,22
tržby / aktiva	1,94	1,77	1,66	1,73	1,89	2,00	1,80
aktiva / vl. kapitál	1,22	1,18	1,24	1,36	1,33	1,18	1,19
ROE	0,16	0,17	0,01	-0,09	-0,05	0,04	0,03
ROE (%)	15,90	17,25	0,83	-8,56	-4,87	4,33	3,50

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Z výše uvedeného rozkladu je patrné, že nízkou hodnotu ROE v celém sledovaném období způsobovala zejména provozní zisková marže, tj. rentabilita v podobě ukazatele ROS_{OPM} . Hlavní příčinu nedostatečné ziskovosti podniku představovaly dříve rostoucí osobní náklady a odpisy dlouhodobého majetku. Tyto skutečnosti byly zároveň důvodem ztrátovosti v letech 2010 a 2011, kdy ostatní ukazatele dosahovaly pozitivního vývoje (s výjimkou vlivu daňového zatížení v roce 2010 a vlivu finanční páky v roce 2011). V letech 2012 a 2013 působily na nízké hodnoty ROS_{OPM} především rychleji klesající tržby než přímé náklady na jejich dosažení, tj. pokles přidané hodnoty. Nepříznivý vliv vývoje ROS_{OPM} je zřejmý i v roce 2013, kdy ve spojení s poklesem obratu aktiv vedl k celkovému snížení hodnoty ROE. A to i přes skutečnost, že podnik v tomto roce dosáhl daňového zvýhodnění prostřednictvím záporné odložené daně za běžnou činnost.

Graf na obrázku 6 zachycuje vývoj ROE a souvisejících ukazatelů za sledované období. Na zobrazeném trendu lze pozorovat výše popsany negativní vliv ukazatele ROS_{OPM} na hodnotu vrcholového ukazatele ROE.



Obr. 6: Vývoj vrcholového ukazatele ROE a jednotlivých dílčích ukazatelů

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

5.6.2 Spider analýza

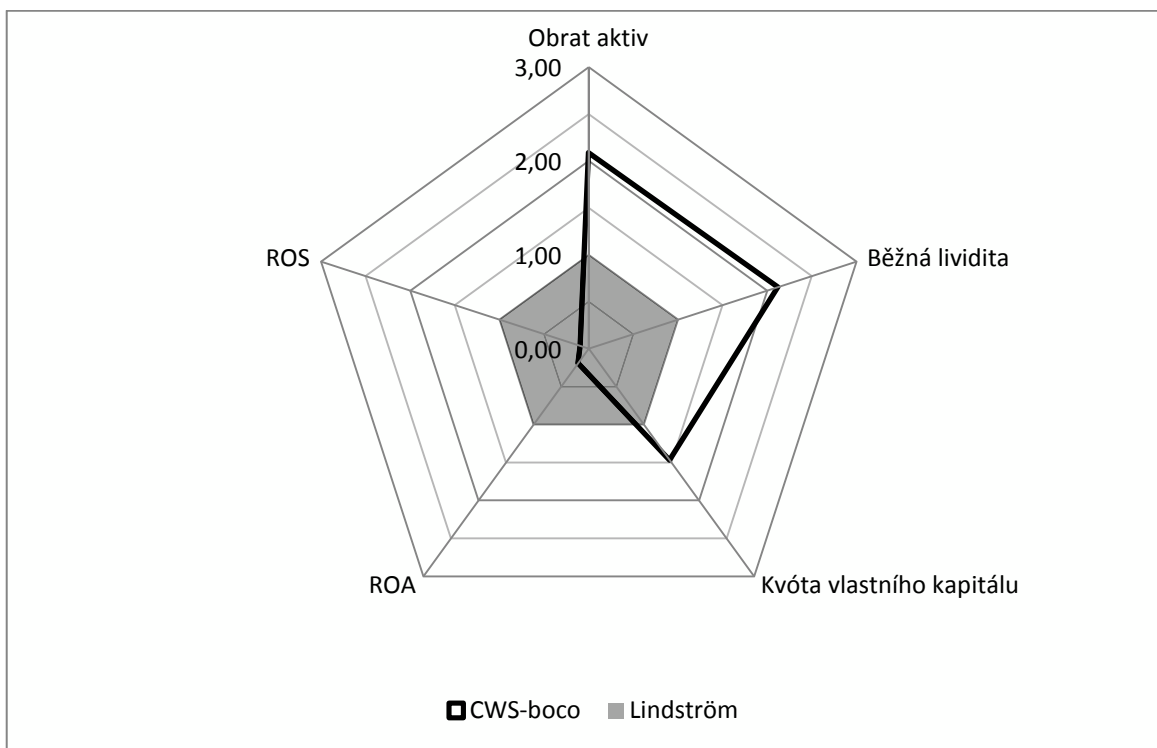
K porovnání hospodářské výkonnosti společnosti CWS-boco ČR vůči konkurenčním podnikům byla použita také prostorová analýza pomocí spider grafu. Hodnoceny byly tyto ukazatele: obrat aktiv, běžná likvidita, kvóta vlastního kapitálu, ROA a ROS. Vstupní hodnoty, mimo kvóty vlastního kapitálu, byly vypočteny v průběhu předchozích analýz rentability, likvidity a aktivity. Spider analýza zobrazuje v grafické podobě průnik vybraných ukazatelů čtyř základních složek finanční situace podniku. Skupina ukazatelů zadluženosti je zastoupena kvótou vlastního kapitálu. Tato kvóta je vypočítána jako podíl vlastního kapitálu a celkových aktiv. Kvóty zkoumaných podniků zachycuje tabulka 21.

Tab. 21: Kvóty vlastního kapitálu

Ukazatel	Podnik	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kvóta vlastního kapitálu	CWS-boco	0,82	0,84	0,81	0,74	0,75	0,85	0,84
	Lindström	0,06	0,32	0,54	0,35	0,39	0,47	0,57
	Alfa Classic	0,67	0,80	0,83	0,76	0,75	0,69	0,77

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností CWS-boco ČR, LINDSTRÖM s.r.o. a ALFA CLASSIC, a.s.

Spider graf na obrázku 7 zobrazuje porovnání vybraných ukazatelů společnosti CWS-boco ČR a společnosti LINDSTRÖM s.r.o. za rok 2013.

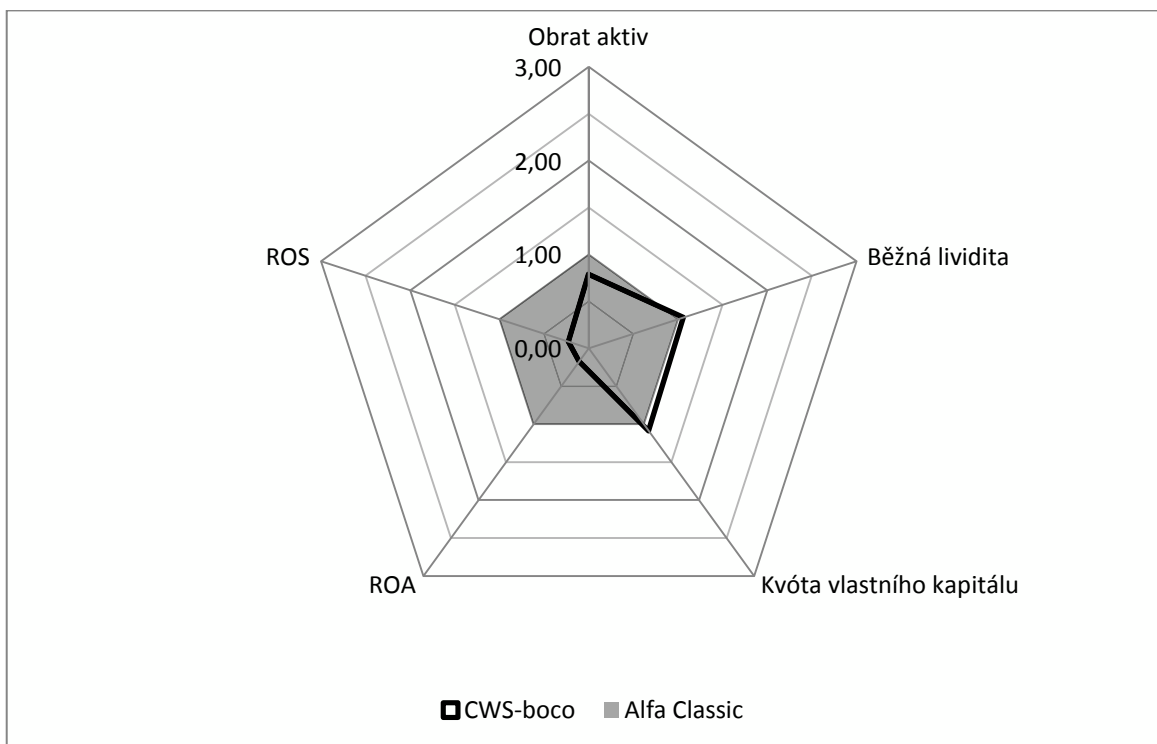


Obr. 7: Mezipodnikové porovnání ukazatelů z roku 2013 pomocí spider grafu

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností CWS-boco ČR a LINDSTRÖM s.r.o.

Zkoumané ukazatele byly pro zjednodušení vypovídací schopnosti v grafu na obrázku 7 upraveny do normovaného tvaru, kdy pro společnost LINDSTRÖM s.r.o. nabývají hodnoty 1. Z provedené spider analýzy za rok 2013 lze vyhodnotit lepší postavení CWS-boco ČR v oblastech aktivity, likvidity a zadluženosti, kde podnik dosahoval více než dvounásobku, resp. jedna a půl násobku hodnot svého konkurenta. Za konkurenční firmou však výrazně zaostával v obou ukazatelích rentability – ROA a ROS, kde byly hodnoty CWS-boco ČR téměř nulové.

Graf na obrázku 8 zachycuje výsledky spider analýzy vybraných ukazatelů společností CWS-boco ČR a ALFA CLASSIC, a.s. za rok 2013.



Obr. 8: Mezipodnikové porovnání ukazatelů z roku 2013 pomocí spider grafu

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností CWS-boco ČR a ALFA CLASSIC, a.s.

Rovněž u grafu na obrázku 8 byly hodnoty ukazatelů převedeny do normovaného tvaru, kdy ukazatele konkurenčního podniku nabývají hodnoty 1. Oproti předchozímu konkurentovi dosahovala CWS-boco ČR v roce 2013 vůči společnosti ALFA CLASSIC, a.s. nižší hodnoty obratu aktiv. V oblasti likvidity a zadluženosti vykazovala CWS-boco ČR téměř totožné hodnoty jako její konkurent. Při porovnání se společností ALFA CLASSIC, a.s. dosahuje CWS-boco ČR lepšího poměru u ukazatelů ROA a ROS než v případě první konkurenční firmy. Celkově však byl i zde zaznamenán výrazný odstup v oblasti rentability.

5.6.3 Analýza finančního zdraví - bonitní modely

Pomocí bonitních modelů bylo v rámci technické analýzy účetních výkazů hodnoceno finanční zdraví podniku. Za tímto účelem byly využity dva modely – Kralickův rychlý test a Index bonity, z nichž každý zahrnuje do svého výpočtu jiné ukazatele reprezentující jednotlivé složky finanční situace firmy. Vstupní hodnoty a výsledné známky Kralickova rychlého testu zobrazuje tabulka 22.

Tab. 22: Kralickův rychlý test

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kvóta vl. kapitálu (%)	81,80	84,40	80,67	73,61	74,96	84,58	84,29
CFDRP (roky)	0,66	0,49	1,26	1,37	1,02	0,57	0,71
CFROS (%)	3,68	7,36	18,80	15,79	10,43	7,06	10,07
ROA (%)	17,42	18,56	0,72	-7,00	-3,53	4,18	2,42
Hodnocení	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kvóta vl. kapitálu	1	1	1	1	1	1	1
CFDRP	1	1	1	1	1	1	1
CFROS	4	3	1	1	1	3	1
ROA	1	1	4	5	5	4	4
Průměr	1,75	1,5	1,75	2	2	2,25	1,75

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Kralickův rychlý test potvrzuje dobré postavení podniku v oblasti zadluženosti a likvidity, a to po celé sledované období. Ukazatel CFROS vykazoval v roce 2007 neuspokojivou výši ohodnocenou známkou 4, v dalších letech však docházelo k postupnému zlepšení tohoto druhu rentability. I přes relativně dobré hodnocení lze od roku 2010 sledovat ve vývoji CFROS spíše sestupný trend, kdy mezi lety 2009 až 2013 došlo k poklesu o 8,73 procentních bodů. Velmi špatných až ohrožujících výsledků dosahoval od roku 2009 ukazatel ROA. Tato skutečnost potvrzuje dříve identifikované problémy společnosti CWS-boco ČR ve všech druzích rentability. Celkově bylo finanční zdraví podniku hodnoceno jako velmi dobré (pokud je bráno v potaz zaokrouhlení výsledných průměrů). K jedinému překročení známky 2 (velmi dobře) došlo v roce 2012 v důsledku zhoršení ukazatele CFROS.

Tabulka 23 zachycuje výsledky hodnocení finanční situace podniku prostřednictvím druhého z vybraných bonitních modelů – Indexu bonity. Zde bylo analyzováno šest jiných ukazatelů, než v případě Kralickova rychlého testu. Na těchto ukazatelích lze pozorovat obdobný vývoj jako v případě předešlých analýz, kdy zejména ve složkách zadluženosti a rentability docházelo v letech 2009, 2010 a 2011 k poklesu hodnoty sledovaných ukazatelů.

Tab. 23: Index bonity

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CF / cizí zdroje	1,76	2,29	0,80	0,68	0,97	1,78	1,38
aktiva / cizí zdroje	5,50	6,41	5,17	3,79	3,99	6,48	6,37
EBT / aktiva	0,17	0,19	0,01	-0,07	-0,04	0,04	0,02
EBT / tržby	0,09	0,10	0,00	-0,04	-0,02	0,02	0,01
zásoby / tržby	0,07	0,07	0,10	0,07	0,06	0,06	0,07
tržby / aktiva	1,94	1,77	1,66	1,73	1,89	2,00	1,80
Váha ukazatele	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1,50	2,63	3,43	1,19	1,03	1,45	2,67	2,07
0,08	0,44	0,51	0,41	0,30	0,32	0,52	0,51
10,00	1,73	1,86	0,07	-0,75	-0,40	0,41	0,24
5,00	0,45	0,52	0,02	-0,22	-0,11	0,10	0,07
0,30	0,02	0,02	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02
0,10	0,19	0,18	0,17	0,17	0,19	0,20	0,18
Index bonity	5,46	6,52	1,90	0,56	1,47	3,93	3,09

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

V letech 2007 a 2008 byla finanční situace hodnocena jako extrémně dobrá (Index bonity větší než 3). Při následném poklesu hospodářské výkonnosti podniku se zhoršilo i známkování, kdy v roce 2009 byla situace dle Indexu bonity dobrá (Index bonity větší než 1) a v roce 2010 vykazovala určité problémy. V následujícím roce je finanční situace podniku opět klasifikována jako dobrá, a to i přes skutečnost, že podnik dosáhl ztráty a dotčené ukazatele rentability vykazovaly záporné hodnoty. V letech 2012 a 2013 překročil Index bonity hodnotu 3 a finanční situace CWS-boco ČR byla v tomto období extrémně dobrá.

Vzhledem ke skutečné finanční situaci podniku nemohou být výsledky obou bonitních modelů považovány za objektivní. Lze z nich však usoudit, že díky dobrému postavení podniku v oblastech likvidity, zadlužení a aktivity není bezprostředně ohroženo finanční zdraví.

5.6.4 Analýza finanční tísně - bankrotní modely

Výsledky prováděné analýzy účetních výkazů jsou rovněž doplněny o údaje o případném ohrožení podniku bankrotem, resp. o blížící se finanční tísní. Tyto informace byly

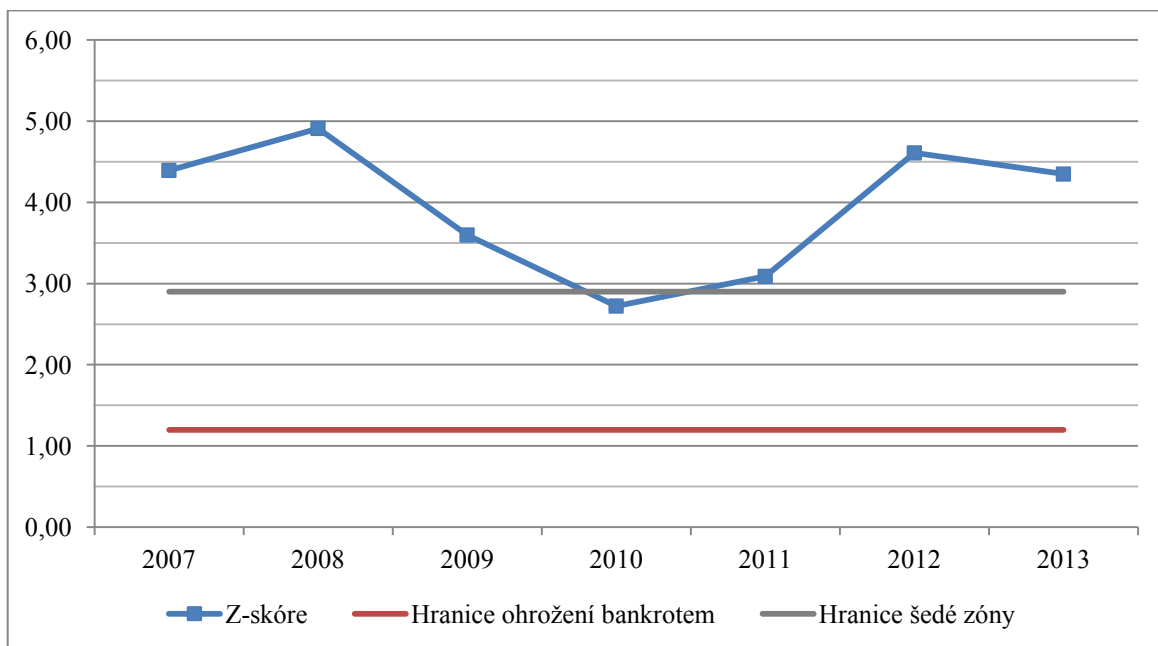
zjišťovány prostřednictvím bankrotních modelů – Altmanova modelu (Z-skóre) a indexu IN95. Každý z modelů hodnotí finanční situaci podniku z různého pohledu. Z-skóre je využíváno k predikci bankrotu, index IN95 klasifikuje solventnost firem, tj. slouží k předvídání platební neschopnosti. Hodnoty ukazatelů Altmanova modelu a výsledné Z-skóre zobrazuje tabulka 24.

Tab. 24: Altmanův model (Z-skóre)

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
NWCA	0,54	0,66	0,46	0,36	0,44	0,60	0,62
zadržený zisk / aktiva	-0,42	-0,22	-0,20	-0,26	-0,31	-0,30	-0,26
ROA	0,17	0,19	0,01	-0,07	-0,04	0,04	0,02
vl. kapitál / cizí zdroje	4,50	5,41	4,17	2,79	2,99	5,48	5,37
Obrat aktiv	1,94	1,77	1,66	1,73	1,89	2,00	1,80
Váha ukazatele	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
0,717	0,39	0,47	0,33	0,26	0,32	0,43	0,44
0,847	-0,36	-0,18	-0,17	-0,22	-0,26	-0,25	-0,22
3,107	0,54	0,58	0,02	-0,22	-0,11	0,13	0,08
0,420	1,89	2,27	1,75	1,17	1,26	2,30	2,25
0,998	1,93	1,77	1,66	1,73	1,89	1,99	1,79
Z-skóre	4,39	4,91	3,60	2,72	3,09	4,61	4,35

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Na základě Altmanova modelu je společnost CWS-boco ČR zařazena do kategorie firem neohrožených bankrotem, a to ve všech sledovaných letech s výjimkou roku 2010. V tomto roce dosáhl podnik nejhoršího VH za analyzované období, což se projevilo poklesem všech hodnocených ukazatelů mimo obratu aktiv. Firma se zde dostala do tzv. šedé zóny s nevyhraněným směrem vývoje. Nejvyšší hodnoty v rámci tvorby Z-skóre vykazuje CWS-boco ČR v oblastech aktivity a zadluženosti, resp. solventnosti. Negativní dopad na Z-skóre ve všech letech měl záporný zadržený zisk – v důsledku evidence neuhrazené ztráty z minulých let v účetnictví podniku. Graf na obrázku 9 zachycuje vývojový trend Z-skóre společnosti CWS-boco ČR zjištěný pomocí Altmanova modelu.



Obr. 9: Vývojový trend Z-skóre

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Další pohled na finanční situaci podniku byl zjišťován pomocí indexu IN95, výsledky této analýzy zobrazuje tabulka 25.

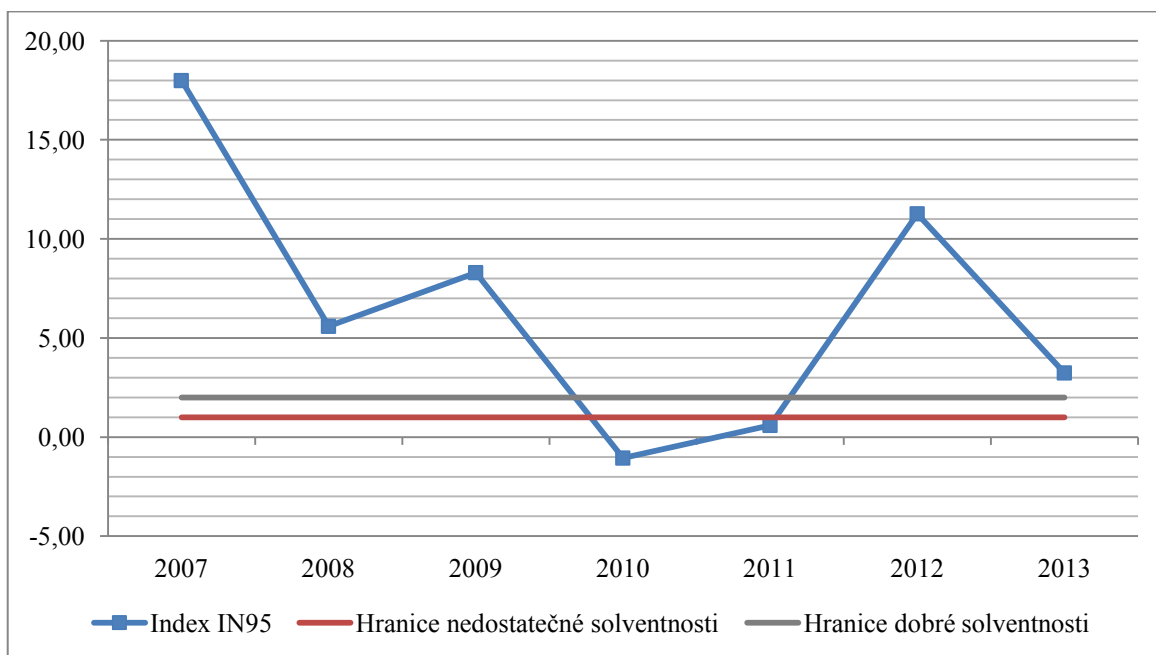
Tab. 25: Index IN95

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
aktiva / cizí zdroje	5,50	6,41	5,17	3,79	3,99	6,48	6,37
Úrokové krytí	119,43	x	55,22	-14,36	-6,91	68,68	x
ROA	0,17	0,19	0,01	-0,07	-0,04	0,04	0,02
Obrat aktiv	1,94	1,77	1,66	1,73	1,89	2,00	1,80
Běžná likvidita	3,98	6,56	3,44	2,36	2,85	5,25	5,15
závazky po splatnosti / tržby	0,09	0,07	0,11	0,15	0,13	0,07	0,08
Váha ukazatele	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
0,28	1,54	1,79	1,45	1,06	1,12	1,82	1,78
0,11	13,14	0,00	6,07	-1,58	-0,76	7,55	0,00
13,07	2,28	2,43	0,09	-0,91	-0,46	0,55	0,32
0,64	1,24	1,14	1,06	1,11	1,21	1,28	1,15
0,10	0,40	0,66	0,34	0,24	0,28	0,53	0,52
6,36	0,60	0,42	0,72	0,97	0,80	0,45	0,53
Index IN95	17,99	5,59	8,30	-1,06	0,59	11,27	3,24

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Váhy ukazatelů použité při výpočtu indexu IN95 v tabulce 25 byly stanoveny dle klasifikace OKEČ a zapsané činnosti podniku, tj. pro výrobu ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely j. n. Rovněž bylo možné použít váhy pro činnost pronájem a leasing ostatních výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost, v tomto případě by byl podnik po celé sledované období hodnocen jako bezproblémový.

Z výsledků analýzy platební schopnosti provedené pomocí indexu IN95 vyplývá nejednoznačný trend ve vývoji solventnosti podniku. V letech 2007 až 2009 spadala společnost CWS-boco ČR do kategorie bezproblémových firem s dobrou platební schopností. V důsledku vygenerované hospodářské ztráty byla firma v letech 2010 a 2011 hodnocena jako problémová s nedostatečnou platební schopností. V posledních dvou letech sledovaného období podnik dosáhl hodnot indexu IN95 vyšších jak 2 a byl opět zařazen mezi bezproblémové podniky. Výsledky indexu IN95 jsou však v letech 2008 a 2013 značně ovlivněny absencí nákladových úroků, jelikož podnik nevyužíval zpoplatněných cizích zdrojů. I přes to bylo v těchto letech dosaženo dobré platební schopnosti. Pokud není brán v potaz nejednoznačný vliv úrokového krytí, pak na hodnotu indexu IN95 ve sledovaném období nejvíce působila aktiva, resp. ukazatel obratu aktiv a podíl aktiv a cizích zdrojů. Vývoj indexu IN95 je zachycen na obrázku 10.



Obr. 10: Vývojový trend indexu IN95

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti CWS-boco ČR.

Závěr

Hlavním cílem bakalářské práce bylo zhodnocení dosavadních vývojových trendů společnosti CWS-boco Česká republika s.r.o. na základě výsledků technické analýzy účetních výkazů z let 2007 až 2013 a následné navržení možných opatření vedoucích k posílení hospodářské výkonnosti.

Za tímto účelem byly absolutní hodnoty účetních výkazů v průběhu technické analýzy zpracovány pomocí metodologických přístupů v podobě horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výsledovky, analýzy rozdílových ukazatelů a analýzy ukazatelů založených na cash flow a čistém pracovním kapitálu. Pozornost byla věnována také poměrové analýze ukazatelů rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti, představujících základní složky finanční situace podniku. Zjištěné poměrové ukazatele vytvořily základ pro následnou analýzu soustav ukazatelů. Tato analýza měla za úkol provést detailnější rozbor vývojových trendů podniku včetně identifikace působících vlivů. Doplnující informace ke zjištěným skutečnostem poskytnuly výsledky získané aplikováním bonitních a bankrotních modelů. Z důvodu zvýšení objektivity byly výpočty vybraných ukazatelů doplněny o komparativní analýzu, kde se vývoj zkoumaných ukazatelů porovnával s hodnotami dvou konkurenčních podniků – LINDSTRÖM s.r.o. a ALFA CLASSIC, a.s.

Výsledky horizontální analýzy prokázaly ve sledovaném období celkový pokles hospodářské výkonnosti podniku. Po fázi počátečního růstu následoval v roce 2009 více než 95% pokles výsledku hospodaření. V dalších dvou letech pak firma vykazovala ztrátu. I přes kladné výsledky z let 2012 a 2013 se podniku nepodařilo dosáhnout pozice z počátku sledovaného období. Ke stálým trendům patřil např. úbytek dlouhodobého nehmotného majetku, růst krátkodobých pohledávek nebo pokles obchodní marže. Specifický vývoj některých rozvahových a výsledkovkových položek prokázal, že oslabení výkonnosti z let 2009 a 2010 spojené s globální hospodářskou recesí firma prohloubila svou vlastní činností. Investice do dlouhodobého hmotného majetku mezi roky 2007 až 2010 se projeví významným růstem této položky aktiv, což na druhé straně vedlo k navyšování odpisů. Rovněž osobní náklady dosahovaly nejvyšších hodnot právě v letech

2009, 2010 a 2011. Společně s poklesem přidané hodnoty lze tyto skutečnosti považovat za hlavní příčiny ztrátového hospodaření podniku.

Vertikální analýza potvrzuje vývojové trendy popsané na základě provedené horizontální analýzy. K výrazným položkám zde patřily rovněž krátkodobé pohledávky, jejichž podíl na celkových aktivech mezi roky 2009 až 2013 neustále rostl. Následná komparativní analýza prokázala, že podíl této složky oběžných aktiv na bilanční sumě podniku byl ve sledovaném období několikanásobně větší než v případě konkurenční společnosti.

Poměrovou analýzou byly u společnosti CWS-boco ČR identifikovány závažné problémy v oblasti rentability ve všech sledovaných ukazatelích. Lepších výsledků podnik dosahoval pouze v letech 2007 a 2008, avšak i v tomto období zaostával za svou konkurencí. Rovněž ukazatele aktivity vykazovaly po dobu sledování negativní vývoj, a to z pohledu obratovosti i doby obratu. Kladně lze hodnotit analýzu aktivity v rámci mezipodnikového srovnání, kdy obě konkurenční firmy měly stejný dlouhodobý trend a zároveň ukazatele společnosti CWS-boco ČR přibližně odpovídaly hodnotám ostatních podniků. Pozitivní vývoj byl prokázán u složek likvidity (mimo ukazatele okamžité likvidity) a zadluženosti, kde podnik po celé analyzované období dosahoval, resp. překračoval jak minimální doporučené hodnoty, tak hodnoty vykazované konkurenty. Vyšší likvidita a menší využití cizích zdrojů však mohou znamenat ztrátu potenciálního zisku a nižší výnosnost vlastního kapitálu. Preference jednotlivých podniků jsou v těchto oblastech odlišné.

Rozkladem ukazatele ROE pomocí Du Pont analýzy byla jako hlavní příčina nedostatečné ziskovosti identifikována příliš nízká hodnota provozního ziskového rozpětí. Proto se podniku nedařilo dosahovat lepších hospodářských výsledků, a to i přes relativní stálost ostatních složek působících na ROE. Tato skutečnost dále potvrzuje závěry ohledně vlivu odpisů a osobních nákladů přijaté na základě výsledků horizontální a vertikální analýzy.

Finanční zdraví podniku bylo bonitními modely hodnoceno jako dobré až velmi dobré, s výjimkou roku 2010, kdy došlo k zaznamenání určitých problémů. Obdobné výsledky vykazaly také bankrotní modely, kdy se mimo let 2010 a 2011 společnost CWS-boco ČR pohybovala v zóně firem bez ohrožení bankrotem. Vývoj jednotlivých bonitních a bankrotních ukazatelů neměl ve sledovaném období stálý charakter.

Na základě zjištěných výsledků lze doporučit provedení analýzy nákladů za účelem identifikace jednotlivých příčin nedostatečné rentability tržeb. Následně zpracování aktuálních nákladových kalkulací a nastavení odpovídající cenové hladiny služeb a zboží, příp. eliminaci přebytečných nákladů s ohledem na možné dopady na efektivitu provozu podniku. Jako další krok by bylo možné provést zpřísnění obchodní politiky včetně zlepšení inkasa pohledávek. Podnik po celé sledované období evidoval krátkodobé pohledávky v řádech desítek miliónů Kč, přičemž jejich objem dlouhodobě narůstal. Snížení vázanosti kapitálu v těchto neproduktivních aktivech by vedlo k uvolnění peněžních prostředků použitelných např. k finančním investicím. Pokud by se podniku podařilo dosáhnout uspokojivé ziskovosti, lze uvažovat také o intenzivnějším využívání cizích zdrojů. Tím by mohl být zvýšen efekt finanční páky a daňového štítu, což by vedlo k podpoře ziskovosti vlastního kapitálu.

Přínos bakalářské práce pro daný vědní obor spočívá především v ověření aplikovatelnosti vybraných teoretických metod k hodnocení hospodářské výkonnosti konkrétního podniku. Zároveň bylo prokázáno, že výsledky zjištěné pomocí těchto teoretických přístupů odpovídají skutečné finanční situaci zkoumané organizace. Z praktického hlediska představuje práce podklad pro finanční management analyzovaného podniku využitelný v rámci finančního řízení a plánování.

Seznam použité literatury

Citace

- [1] GRÜNWALD, R. a J. HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [2] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [3] RYNEŠ, P. *Podvojně účetnictví a účetní závěrka: Průvodce podvojným účetnictvím k I. I. 2014*. 14. aktual. vyd. Olomouc: ANAG, 2014. ISBN 978-80-7263-853-6.
- [4] BREALEY, R. A., S. C. MYERS and F. ALLEN. *Principles of Corporate Finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2011. ISBN 978-0-07-353073-4.
- [5] KISLINGEROVÁ, E. et al. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [6] SYNEK, M. et al. *Manažerská ekonomika*. 5. aktual. a dopl. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.
- [7] WÖHE, G. *Úvod do podnikového hospodářství*. 1. čes. vyd. Praha: C. H. Beck, 1995. ISBN 80-7179-014-1.
- [8] ALEXANDER, D. and CH. NOBES. *Financial Accounting: An International Introduction*. 4th ed. Harlow: Pearson Education Ltd., 2010. ISBN 978-0-273-72164-2.
- [9] KOVANICOVÁ, D. et al. *Finanční účetnictví: Světový koncept*. 4. aktual. vyd. Praha: Polygon, 2003. ISBN 80-7273-090-8.
- [10] BRIGHAM, E. F. and M. C. EHRHARDT. *Financial Management: Theory and Practice*. 13th ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2009. ISBN 978-1-4390-7810-5.

- [11] HIGGINS, R. C. *Analysis for Financial Management*. 8th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2007. ISBN 978-0-07-304180-3.
- [12] KOVANICOVÁ, D. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. 20. aktual. vyd. Praha: Polygon, 2012. ISBN 978-80-7273-169-5.
- [13] BARROW, C. *Practical Financial Management* [online]. 7th ed. London: Kogan Page Limited, 2008 [vid. 2015-02-16]. ISBN 978-0-7494-5273-5. Dostupné také z: http://search.proquest.com/publication/publications_105890?accountid=17116.
- [14] KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [15] KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [16] BREALEY, R. A. et al. *Fundamentals of Corporate Finance*. 4th Canadian ed. New York: McGraw-Hill/Ryerson, 2009. ISBN 978-0-07-098403-5.
- [17] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.
- [18] FITZGERALD, R. *Business Finance for Managers* [online]. 3rd ed. London: Kogan Page Limited, 2002 [vid. 2015-04-14]. ISBN 0-7494-3850-9. Dostupné také z: <http://search.proquest.com/docview/251347109/28BCA58ED8184F18PQ/6?accountid=17116>.
- [19] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktual. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [20] HEERKENS, G. *The Business - Savvy Project Manager : Indispensable Knowledge and Skills for Success* [online]. 1st ed. New York: McGraw-Hill Companies, 2006 [vid. 2015-04-20]. ISBN 0-07-144307-X. Dostupné také z: <http://search.proquest.com/docview/749493994/991845D548664A1BPQ/2?accountid=17116>.

[21] EU. Nařízení Komise (ES) č. 800/2008 ze dne 6. srpna 2008, kterým se v souladu s články 87 a 88 Smlouvy o ES prohlašují určité kategorie podpory za slučitelné se společným trhem (obecné nařízení o blokových výjimkách). In: *Úřední věstník Evropské unie* L 214. 2008, příl. 1, čl. 2, s. 38. ISSN 1725-5074. Dostupné také z: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2008.214.01.0003.01.CES

Bibliografie

Česko. Vyhláška č. 500 ze dne 6. listopadu 2002, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2002, částka 174, s. 9690. Dostupné také z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=3993>

Česko. Zákon č. 563 ze dne 12. prosince 1991 o účetnictví. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1991, částka 107, s. 2802. Dostupné také z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=2518>

Internetové zdroje

Administrativní registr ekonomických subjektů (Ares) [online databáze]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 1999 [vid. 2015-04-05]. Dostupné z: http://wwwinfo.mfcr.cz/ares/ares_es_form.html.cz

Veřejný rejstřík a Sbírka listin [online databáze]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2014 (verze 4.16.4) [vid. 2015-04-27]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

Seznam příloh

Příloha A	Rozvaha 2007 – 2013 (2 strany)	102
Příloha B	Výkaz zisku a ztráty 2007 – 2013 (2 strany)	104
Příloha C	Horizontální analýza rozvahy 2007 – 2010 (1 strana)	106
Příloha D	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2007 – 2010 (1 strana).....	107

Příloha A – Rozvaha 2007 – 2013

Rozvaha k 31. 12. (tis. Kč - netto)		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	AKTIVA CELKEM	56 229	65 862	69 485	70 152	65 684	60 847	63 266
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	14 654	14 707	24 219	25 922	20 551	14 666	14 276
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4 019	2 098	1 720	1 170	712	188	141
B.I.3.	Software	3 078	2 057	1 720	1 170	712	188	141
B.I.4.	Ocenitelná práva	941	0	0	0	0	0	0
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	41	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	10 635	12 609	22 499	24 752	19 839	14 478	14 135
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	9 435	12 609	22 137	24 519	19 839	14 478	14 135
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 200	0	362	233	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	40 767	50 958	45 248	43 779	44 601	45 462	48 551
C.I.	Zásoby	7 984	8 525	12 053	9 037	7 973	7 059	8 180
C.I.1.	Materiál	317	355	129	129	77	74	65
C.I.5.	Zboží	7 667	8 170	11 924	8 908	7 896	6 986	8 115
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	203	70	47	749	1 007	729	1 061
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	203	70	47	749	1 007	729	1 061
C.III.	Krátkodobé pohledávky	28 944	40 836	31 685	33 544	34 704	36 758	38 665
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	24 237	25 528	28 200	29 719	33 384	34 989	32 286
C.III.2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	3 400	13 992	0	0	0	0	4 204
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	0	8	1 867	2 909	128	26	26
C.III.7.	Ostatní poskytnuté zálohy	1 041	578	723	637	694	1 349	1 796
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	-60	-131	-159
C.III.9.	Jiné pohledávky	266	730	895	279	558	524	512
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	3 636	1 527	1 463	449	918	916	645
C.IV.1.	Peníze	633	429	154	167	251	248	375
C.IV.2.	Účty v bankách	3 003	1 098	1 309	282	667	669	270
D.	Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	808	197	18	451	532	719	439

D.I.	Časové rozlišení	808	197	18	451	532	719	439
D.I.1.	Náklady příštích období	808	197	18	451	532	719	439
Rozvaha k 31. 12. (tis. Kč)		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	PASIVA CELKEM	56 229	65 862	69 485	70 152	65 684	60 847	63 266
A.	Vlastní kapitál	45 997	55 588	56 056	51 636	49 237	51 464	53 330
A.I.	Základní kapitál	69 750	69 750	69 750	69 750	69 750	69 750	69 750
A.I.1.	Základní kapitál	69 750	69 750	69 750	69 750	69 750	69 750	69 750
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	1 867	1 867	2 712	2 736	2 736	2 736	2 847
A.III.1.	Rezervní fond	1 867	1 867	2 712	2 736	2 736	2 736	2 847
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-32 934	-25 620	-16 874	-16 429	-20 850	-23 249	-21 133
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	13 458	20 772	0	0	0	0	0
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-46 392	-46 392	-16 874	-16 429	-20 850	-23 249	-21 133
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	7 314	9 591	468	-4 421	-2 399	2 227	1 866
B.	Cizí zdroje	10 232	10 274	13 429	18 516	16 447	9 383	9 936
B.I.	Rezervy	0	2 502	283	0	782	728	515
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů	0	2 502	283	0	0	0	0
B.I.4.	Ostatní rezervy	0	0	0	0	782	728	515
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	10 232	7 772	13 146	18 516	15 665	8 655	9 422
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	2 151	2 002	4 394	3 858	5 069	2 231	4 026
B.III.2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	1 416	7 658	6 457	0	0
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	1 282	1 604	1 928	94	1 814	1 678	1 724
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení	790	888	1 277	1 033	1 048	948	954
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	3 610	1 023	1 134	3 101	311	1 273	921
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	2 242	2 202	2 916	2 733	796	2 459	1 722
B.III.11.	Jiné závazky	157	53	81	39	170	66	76
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0	0
C.	Ostatní pasiva - přechodné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0

Příloha B – Výkaz zisku a ztráty 2007 – 2013

Výkaz zisku a ztráty k 31. 12. (tis. Kč)		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
I.	Tržby za prodej zboží	28 589	31 604	25 029	22 895	24 248	23 251	21 511
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	12 499	14 280	10 663	9 840	11 092	11 588	10 711
+	Obchodní marže	16 090	17 324	14 366	13 055	13 156	11 663	10 800
II.	Výkony	80 216	85 289	90 319	98 620	100 030	98 354	92 197
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	80 216	85 289	90 319	98 620	100 030	98 354	92 197
B.	Výrobní spotřeba	46 196	47 317	52 662	60 808	59 004	57 590	55 445
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	11 034	10 816	12 032	13 589	15 017	15 092	15 242
B.2.	Služby	35 162	36 501	40 630	47 219	43 987	42 498	40 204
+	Přidaná hodnota	50 110	55 296	52 023	50 867	54 182	52 427	47 552
C.	Osobní náklady	28 455	31 219	38 298	37 326	37 344	35 453	34 261
C.1.	Mzdové náklady	21 036	23 203	28 890	28 078	28 067	26 672	25 720
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	7 370	7 996	9 399	9 243	9 258	8 780	8 540
C.4.	Sociální náklady	49	20	9	5	19	1	2
D.	Daně a poplatky	11	98	167	173	172	245	21
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	10 126	10 788	12 258	17 795	17 613	14 747	11 783
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	241	160	0	883	699	191	776
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	241	109	0	855	663	188	769
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	0	51	0	28	36	3	8
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	63	0	950	844	0	50
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	852	739	0	42
F.2.	Prodaný materiál	0	63	0	98	106	0	9
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	1 467	-2 221	1 681	1 648	1 627	127	149
IV.	Ostatní provozní výnosy	419	169	685	2 156	1 624	2 109	1 602
H.	Ostatní provozní náklady	1 027	3 277	-192	615	728	1 315	1 306
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	9 684	12 401	496	-4 601	-1 823	2 840	2 359
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0

J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	103	340	137	0	6	6	16
N.	Nákladové úroky	82	0	9	342	336	37	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	276	175	435	518	71	213	72
O.	Ostatní finanční náklady	270	690	571	828	575	517	914
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	27	-175	-8	-652	-834	-336	-826
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	2 397	2 635	20	-832	-258	277	-332
Q.1.	splatná za běžnou činnost	1 640	2 502	-3	-130	0	0	0
Q.2.	odložená za běžnou činnost	757	133	23	-702	-258	277	-332
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	7 314	9 591	468	-4 421	-2 399	2 227	1 866
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na hospodářském výsledku společníkům	0	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	7 314	9 591	468	-4 421	-2 399	2 227	1 866
****	Výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním	9 711	12 226	488	-5 253	-2 657	2 504	1 533

Příloha C – Horizontální analýza rozvahy 2007 – 2010

Rozvaha k 31. 12.		2008/2007		2009/2008		2010/2009	
Změna (absolutní – tis. Kč, relativní - %)		absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
	AKTIVA CELKEM	9 633	17,13	3 623	5,50	667	0,96
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	x	0	x	0	x
B.	Dlouhodobý majetek	53	0,36	9 512	64,68	1 703	7,03
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-1 921	-47,80	-378	-18,02	-550	-31,98
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 974	18,56	9 890	78,44	2 253	10,01
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	x	0	x	0	x
C.	Oběžná aktiva	10 191	25,00	-5 710	-11,21	-1 469	-3,25
C.I.	Zásoby	541	6,78	3 528	41,38	-3 016	-25,02
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	-133	-65,52	-23	-32,86	702	1493,62
C.III.	Krátkodobé pohledávky	11 892	41,09	-9 151	-22,41	1 859	5,87
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	-2 109	-58,00	-64	-4,19	-1 014	-69,31
D.I.	Časové rozlišení	-611	-75,62	-179	-90,86	433	2405,56
	PASIVA CELKEM	9 633	17,13	3 623	5,50	667	0,96
A.	Vlastní kapitál	9 591	20,85	468	0,84	-4 420	-7,88
A.I.	Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00
A.II.	Kapitálové fondy	0	x	0	x	0	x
A.III.	Fondy ze zisku	0	0,00	845	45,26	24	0,88
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	7 314	22,20	8 746	34,10	445	2,60
A.V.	Výsledek běžného účetního období (+/-)	2 277	31,13	-9 123	-95,12	-4 889	-1044,66
B.	Cizí zdroje	42	0,41	3 155	30,71	5 087	37,88
B.I.	Rezervy	2 502	x	-2 219	-88,69	-283	-100,00
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	x	0	x	0	x
B.III.	Krátkodobé závazky	-2 460	-24,04	5 374	69,15	5 370	40,85
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	x	0	x	0	x
C.I.	Časové rozlišení	0	x	0	x	0	x

Příloha D – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2007 – 2010

Výkaz zisku a ztráty k 31. 12.		2008/2007		2009/2008		2010/2009	
Změna (absolutní – tis. Kč, relativní - %)		absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
I.	Tržby za prodej zboží	3 015	10,55	-6 575	-20,80	-2 134	-8,53
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 781	14,25	-3 617	-25,33	-823	-7,72
+	Obchodní marže	1 234	7,67	-2 958	-17,07	-1 311	-9,13
II.	Výkony	5 073	6,32	5 030	5,90	8 301	9,19
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5 073	6,32	5 030	5,90	8 301	9,19
B.	Výrobní spotřeba	1 121	2,43	5 345	11,30	8 146	15,47
+	Přidaná hodnota	5 186	10,35	-3 273	-5,92	-1 156	-2,22
C.	Osobní náklady	2 764	9,71	7 079	22,68	-972	-2,54
D.	Daně a poplatky	87	790,91	69	70,41	6	3,59
E.	Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	662	6,54	1 470	13,63	5 537	45,17
IV.	Ostatní provozní výnosy	-250	59,66	516	305,32	1 471	214,74
H.	Ostatní provozní náklady	2 250	219,08	-3 469	-105,86	807	420,31
*	Provozní výsledek hospodaření	2 717	28,06	-11 905	-96,00	-5 097	-1027,62
X.	Výnosové úroky	237	230,10	-203	-59,71	-137	-100,00
N.	Nákladové úroky	-82	-100,00	9	x	333	3700,00
XI.	Ostatní finanční výnosy	-101	-36,59	260	148,57	83	19,08
O.	Ostatní finanční náklady	420	155,56	-119	-17,25	257	45,01
*	Finanční výsledek hospodaření	-202	-748,15	167	95,43	-644	(8050)
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	238	9,93	-2 615	-99,24	-852	-4260,00
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 277	31,13	-9 123	-95,12	-4 889	-1044,66
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	x	0	x	0	x
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	2 277	31,13	-9 123	-95,12	-4 889	-1044,66
****	Výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním	2 515	25,90	-11 738	-96,01	-5 741	-1176,43