

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
HOSPODÁŘSKÁ FAKULTA

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2004

Lenka Marxová

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

HOSPODÁŘSKÁ FAKULTA

Studijní program:

M 6208 - Ekonomika a management

Studijní obor:

6208T085 - Podniková ekonomika

VLIV INVESTICE NA FINANČNÍ SITUACI SPOLEČNOSTI

THE INFLUENCE OF INVESTMENT ON COMPANY'S FINANCIAL SITUATION

DP – PE – KFÚ – 2004 17

Lenka Marxová

Vedoucí práce: Ing. Olga Malíková, KFÚ

Konzultant : Ing. Zbyněk Řeha, BRANO ATESO a. s.

Počet stran 104

Počet příloh: 7

Datum odevzdání: 21. května 2004

PROHLÁŠENÍ

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

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

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

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

V Liberci dne 21. 5. 2004

.....

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala panu Ing. Zbyňku Řehovi za odborně vedenou konzultaci a za poskytnutí potřebných podkladů a informací. Rovněž bych chtěla poděkovat paní Ing. Olze Malíkové za odborné vedení.

Resumé

Analýza finanční situace společnosti je důležitým metodickým prvkem ve finančním řízení podniku, který poskytuje podklady pro rozhodování a řízení finančních manažerů. Každá společnost bez ohledu na svou velikost a rozsah provozované činnosti by měla věnovat čas ke zpětnému zhodnocení svých výkonů a k analýze své finančně-ekonomické situace, aby mohla v případě potřeby včas přehodnotit svou finanční strategii a dosáhnout tak příznivějších hospodářských výsledků.

První část práce se zabývá teoretickými východisky finanční analýzy a základními metodami používanými při hodnocení finanční situace podniku. V další části je pak charakterizována akciová společnost BRANO ATESO, na jejíž účetních údajích jsou následně aplikovány vybrané metody. Součástí této práce je rovněž charakteristika významné investice společnosti PQ 24 a posouzení jejího vlivu na finanční situaci podniku. V závěrečné části jsou pak uvedeny přílohy, jejichž převážnou část tvoří účetní výkazy podniku.

Summary

The analysis of the company's financial situation is the important methodical element in the financial management of the company which provides bases for deciding and management of financial managers. Every company irrespective of its size and a scale of pursued activity would devote its time to rating its performances and to analysis of its financial-economical situation to be able in case of need in time to re-evaluate its financial strategy and to achieve more favourable economical results.

The first part of the dissertation deals with theoretical starting points of financial analysis and basic methods used for rating of financial situation of the enterprise. In the next part there is characterized BRANO ATESO a. s., whose account data are subsequently applied chosen methods to. Characteristic of important company's investment called PQ 24 and judgement of its influence on financial situation of the firm is also part of this work. Enclosures of which the most part is made by account statements of the enterprise are situated in the final part.

Obsah

<i>PROHLÁŠENÍ</i>	4
<i>PODĚKOVÁNÍ</i>	5
<i>RESUMÉ</i>	6
<i>OBSAH</i>	7
<i>SEZNAM ZKRATEK A SYMBOLŮ</i>	8
1. ÚVOD	11
2. TEORETICKÁ VÝCHODISKA FINANČNÍ ANALÝZY	12
2.1 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI A JEJÍ UŽIVATELÉ	12
2.2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	14
2.3 ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY	17
2.4 HLAVNÍ PRINCIPY ÚČETNICTVÍ A CHARAKTERISTIKA FINANČNÍCH VÝKAZŮ	18
2.5 ZÁKLADNÍ NÁSTROJE PRO VYHODNOCOVÁNÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	24
2.5.1 Absolutní ukazatele	24
2.5.2 Rozdílové ukazatele	25
2.5.3 Poměrové ukazatele	29
2.5.4 Hodnocení výkonnosti podniku na základě komplexního využití poměrových ukazatelů	45
3. CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI BRANO-ATESO A. S.	51
3.1 HISTORIE SPOLEČNOSTI BRANO-ATESO A. S.	51
3.2 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SKUPINY BRANO GROUP	53
3.3 MAJETKOVÉ VZTAHY VE SKUPINĚ BRANO GROUP	54
3.4 VÝROBNÍ A OBCHODNÍ ČINNOST ČLENŮ BRANO GROUP	55
3.5 SYSTÉM JAKOSTI V A. S. BRANO-ATESO	61
3.6 INVESTIČNÍ ČINNOST A. S. BRANO-ATESO	62
4. VÝPOČET VYBRANÝCH UKAZATELŮ VE SPOLEČNOSTI A VLIV INVESTICE NA JEJICH HODNOTY	65
4.1 ZÁSADNÍ ÚČETNÍ METODIKA POUŽÍVANÁ VE SPOLEČNOSTI	65
4.2 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	66
4.3 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	71
4.4 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	73
5. KOMPLEXNÍ ZHODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	80
5.1 ROZKLAD DU PONT	80
5.2 ALTMANŮV MODEL	83
5.3 INDEX IN	84
6. ZÁVĚR	86
<i>SEZNAM LITERATURY</i>	88
<i>SEZNAM PŘÍLOH</i>	89

Seznam zkratek a symbolů

Ø	průměrný
a. s.	akciová společnost
aj.	a jiné
ang.	angličtina
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
b. č.	běžná činnost
CF	cash flow
CP	cenný papír
CS	cockpit systems (klimatizační systémy)
CV	commercial vehicles (užitková vozidla)
č.	číslo
čas. rozlišení	časové rozlišení
ČNB	Česká národní banka
ČPK	čistý provozní kapitál
ČPM	čistý peněžní majetek
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČR	Česká republika
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
dl. majetek	dlouhodobý majetek
DPH	daň z přidané hodnoty
EAC	zisk, který je k dispozici pro běžné akcionáře
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	zisk před úroky, odpisy a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
EU	Evropská unie
EVA	ekonomická přidaná hodnota
finan.	finanční
GM	hrubé rozpětí
hmot. majetek	hmotný majetek
Kč	korun českých
koef.	koeficient
krátkodob.	krátkodobý
ks	kus
míl.	milion

mimořád.	mimořádný
min.	minulý
Ml. Boleslav	Mladá Boleslav
mld.	miliarda
MVA	tržní přidaná hodnota
např.	například
nehm.	nehmotný
obch.	obchodní
obr.	obrázek
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
OP	opravná položka
OS	obchodní styk
ost. dlouhodob.	ostatní dlouhodobý
ovlád. osoby	ovládané osoby
označ.	označení
P / E	Price Earnings Ratio
pen.	peněžní
podst. vliv	podstatný vliv
pol.	pololetí
popř.	popřípadě
poskyt. zálohy	poskytnuté zálohy
prof.	profesor
příp.	případně
resp.	respektive
ROA	rentabilita celkového vloženého kapitálu
ROCE	rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ř.	řádek
řád.	řádek
s.	strana
s. r. o.	společnost s ručením omezeným
Sb.	Sbírky
SBU	strategická obchodní jednotka
tab.	tabulka
tis.	tisíc
tj.	tj.
tzn.	to znamená
tzv.	tak zvaný
účet. jednotka	účetní jednotka

účet. obd.	účetní období
vč.	včetně
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
vl. výrobky	vlastní výrobky
vnitrop.	vnitropodnikový
VŠE	Vysoká škola ekonomická
VW	Volkswagen
ZC	zůstatková cena
zdrav. pojištění	zdravotní pojištění
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti

1. Úvod

Téma této diplomové práce zní „Vliv investice na finanční situaci společnosti“. Pro každý podnik je důležité monitorovat a analyzovat své finanční postavení, vyhodnocovat zjištěné výsledky a provádět potřebné změny pro budoucí příznivý vývoj své finančně-ekonomické situace. Téměř každá společnost se dříve nebo později setká s potřebou realizace nějaké investice. Při takovémto rozhodnutí, zvláště je-li významné z hlediska hodnoty investovaných peněžních prostředků, je nutné důkladně zvážit pro jaký investiční projekt se rozhodnout, aby byl přínosem pro společnost a přispěl k jejímu ekonomickému růstu.

Pro naši analýzu jsme si zvolili společnost BRANO ATESO a. s., která se ve svém oboru těší výborné pověsti nejen v jabloneckém regionu. Pokusíme se tedy proniknout do hospodaření této společnosti, a tím poodhalit příčiny její úspěšné podnikatelské činnosti.

V první části této práce se budeme zabývat teoretickými východisky finanční analýzy a používanými metodami při hodnocení finanční situace společnosti. V další části pak charakterizujeme společnost BRANO ATESO a. s., jejíž finanční situaci budeme zkoumat, a také uvedeme investici zvanou PQ 24, kterou společnost realizovala v poslední době a jejímž vlivem na finanční ukazatele podniku se budeme podrobněji zabývat. V poslední části pak provedeme výpočty vybraných ukazatelů a zhodnotíme celkové finanční zdraví společnosti.

Záměrem této diplomové práce je analyzovat finanční situaci společnosti BRANO ATESO a. s. a na základě zjištěného stavu posoudit, zda investice, kterou realizovala, byla pro podnik prospěšná, či nikoliv.

2. Teoretická východiska finanční analýzy

2.1 Finanční analýza společnosti a její uživatelé

Finanční analýza tvoří významnou složku v oblasti podnikového řízení. Propojuje dva nástroje podnikového řízení – finanční účetnictví a finanční řízení podniku, jež tvoří významný podklad pro rozhodování a řízení finančních manažerů. Finanční účetnictví pak vystupuje jako zdroj dat a informací pro finanční rozhodování, které poskytuje prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přehledu o peněžních tocích (výkaz cash-flow).

Zaměření finanční analýzy může být různé, liší se z hlediska časového, obsahového, uživatelského a objektu analýzy [14]. Objektem analýzy může být kterýkoliv podnikatelský i nepodnikatelský právnický subjekt. Může se jednat o podnik, banku, ale také obec či město.

Z hlediska časového lze pomocí finanční analýzy zkoumat:

- pouze současnou situaci,
- současnost a minulost podniku,
- současnost a minulost podniku a provést odhad budoucnosti.

Z hlediska obsahového rozlišujeme tři stupně pojetí finanční analýzy:

1. Nej užší pojetí se zabývá rozбором údajů z účetních výkazů, někdy je proto také označováno jako analýza finančních výkazů.
2. Širší pojetí rozšiřuje tento rozbor o zhodnocení finanční situace podniku, které pak slouží jako podklad pro finanční rozhodování podnikových manažerů.
3. V nejširším pojetí finanční analýza čerpá údaje jak z účetnictví, tak i z jiných informačních finančních i nefinančních zdrojů získaných uvnitř podniku i z jeho okolí. Zabývá se jak rozбором údajů z těchto zdrojů, tak hodnocením finanční situace podniku. Výstupy pak slouží k různým okruhům rozhodování cílových uživatelů.

Kromě tohoto dělení rozlišujeme rovněž dva základní přístupy k finanční analýze:

- *fundamentální analýza*, která provádí rozbor založený na vzájemných souvislostech mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků a jejich subjektivních odhadech. Opírá se tedy spíše o kvalitativní údaje, u kvantitativních údajů se nezabývá algoritmicizovanými postupy;
- *technická analýza*, která používá algoritmicizované metody ke kvantitativnímu zpracování dat a následně kvalitativně hodnotí výsledky.

Z hlediska uživatelského může být finanční analýza zaměřena na různé skupiny uživatelů, neboť každého, kdo přichází do kontaktu s podnikem, zajímají informace, které se týkají jeho finanční situace. Výstupy prováděných analýz jsou pak přizpůsobeny potřebám a požadavkům každého z nich. V další části kapitoly budeme blíže charakterizovat jednotlivé uživatelské skupiny. [5,14]

Investoři (akcionáři, společníci) mají prioritní zájem o finančně – účetní informace, které se týkají podniku, do něhož vkládají své prostředky. Investoři využívají tyto informace ze dvou hledisek – investičního a kontrolního. *Investiční hledisko* znamená využití informací pro rozhodování o budoucích investicích. Investoři volí své portfolium cenných papírů zejména v závislosti na míře rizika, kterou jsou ochotni akceptovat, a na kapitálovém zhodnocení, které jim v budoucnu přinese. Investoři mají značný zájem na rentabilitě společnosti, neboť má vliv na výši jejich dividend. Požadují, aby rentabilita jejich vloženého kapitálu byla větší než zdaněný úrok, který by získali vložením peněz do banky. *Kontrolní hledisko* uplatňují akcionáři vůči manažerům podniku, jehož akcie vlastní. Významným kritériem je pro ně stabilita a likvidita podniku, výše disponibilního zisku a perspektivní podnikatelské záměry manažerů. Pro investory je důležité, aby měli přehled nad situací v podniku, neboť mnohdy jejich zájmy mohou být v rozporu se zájmy manažerů. Tato skutečnost je dána zejména absencí majetkové zainteresovanosti vedoucích pracovníků a jejich volností při nakládání s majetkem podniku. Akcionáři proto vyžadují průběžné zprávy o tom, jak manažeři hospodaří. Nejčastěji mají podobu výročních zpráv, ale mohou být vydávány zprávy o finanční situaci podniku i v průběhu účetního období. Informace, které takto akcionáři získají, mohou také využít při oceňování podniku, což je nezbytné v případě jeho prodeje, likvidace, fúze, akvizice apod.

Manažeři využívají informace získané z finanční analýzy především pro dlouhodobé i operativní finanční řízení podniku. Jsou užitečné při rozhodování o správné struktuře a výši majetku a zdrojů krytí, o alokaci volných peněžních prostředků, o rozdělování disponibilního zisku, o přijímání podnikatelského záměru a finančního plánu v závislosti na odhalení silných a slabých stránek finančního hospodaření podniku, o ocenění podniku atd.

Obchodní dodavatelé mají zájem o údaje z finanční analýzy zejména při rozhodování o výběru odběratele. Za tím účelem chtějí znát, zda podnik bude schopen hradit splatné závazky, proto zjišťují jeho solventnost a likviditu. Dlouhodobí dodavatelé se pak zajímají rovněž o dlouhodobou solventnost podniku a jeho stabilitu.

Odběratelé chtějí mít jistotu, že jejich dodavatel bude schopen dostát svým závazkům. Informace z finanční analýzy jim tedy slouží při výběru dodavatelského podniku. Jejich hlavním požadavkem je jeho stabilita, neboť pokud by se dostal do finančních potíží, mohli by mít problémy s vlastním zajištěním výroby.

Banky vyžadují informace o finančním stavu podniku, tj. potenciálního dlužníka, které jim slouží jako kritéria při rozhodování o poskytnutí úvěru, jeho výši a úvěrových podmínkách. Zajímá je především

schopnost dlužníka splácet úvěr. Často zahrnují banky do úvěrových smluv klauzule, kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů.

Držitelé úvěrových cenných papírů (obligací, zástavních listů apod.) se zajímají především o likviditu podniku a o jeho finanční stabilitu v období do splatnosti dlužného cenného papíru. Potřebují znát, zda jejich cenný papír bude splacen včas a v dohodnuté výši.

Zaměstnanci mají zájem na hospodářské a finanční stabilitě podniku, ve kterém pracují. Každý pracovník usiluje o jistotu svého zaměstnání, o perspektivní mzdové a sociální podmínky.

Státní orgány se zajímají o údaje z finanční analýzy z mnoha důvodů. Slouží jim jako podklady např. pro státní statistiku, kontrolu daňových povinností, privatizační záměry, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, formulování vládních politik, rozdělování finanční výpomoci podnikům, získání přehledu o finančním stavu podniků se státní zakázkou apod.

Konkurence má zájem o data, která se týkají finanční situace jiných podniků stejného nebo podobného zaměření, z důvodu jejich srovnání s vlastními výsledky.

Obchodníci s cennými papíry se zajímají o celkové finanční výsledky podniku, neboť jim poskytují informace a podklady pro rozhodování o obchodech s cennými papíry.

Ostatní uživatelé (veřejnost) sledují údaje o finančním stavu různých podniků z nejrůznějších příčin. Mohou mapovat rozvoj regionu, vliv činnosti podniku na životní prostředí, celkové ekonomické trendy, vývoj zaměstnanosti apod.

Externí uživatelé mohou využívat celou řadu informačních zdrojů: výroční zprávy akciových společností, informace specializovaných firem hodnotících úvěruschopnost, riziko akcií společností aj. Je v zájmu každého podniku zveřejňovat pravdivé údaje o svém finančním hospodaření z důvodu přilákání nových investorů i získání dalších úvěrů za výhodných podmínek.

2.2 Metody finanční analýzy

Rozlišujeme dvě skupiny metod finanční analýzy [14]:

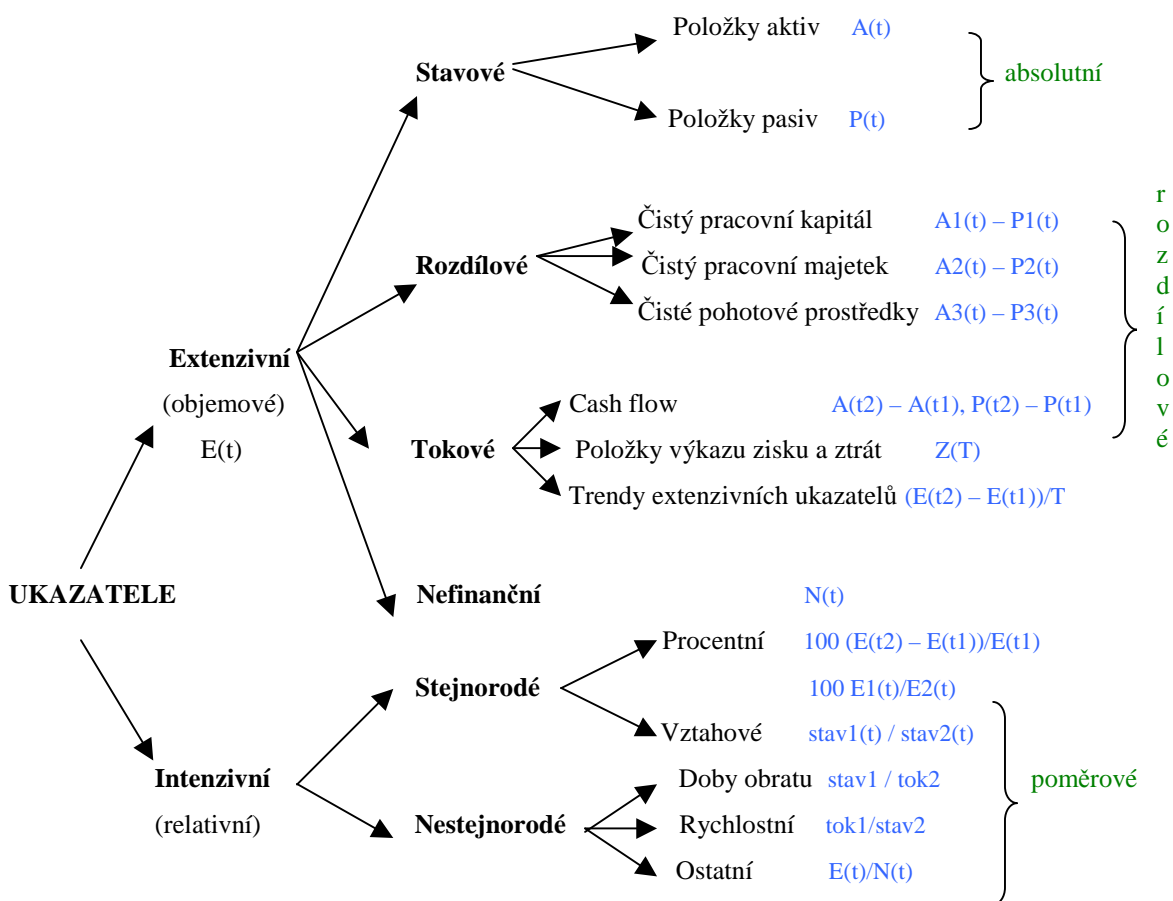
- elementární (základní) a
- vyšší.

Elementární metody jsou založeny na základních aritmetických operacích s ukazateli. Při aplikaci těchto metod se využívá pouze elementární matematika a procentní počet. Z toho lze odvodit jejich výhody.

Výpočty s ukazateli jsou jednoduché a nenáročné a tedy i celá takto pojatá finanční analýza. Takovéto zjednodušení však v sobě pochopitelně zahrnuje i svá negativa a ne vždy lze tyto metody použít při zkoumání finanční situace podniku.

Obecně termínem ukazatel označujeme buď položky účetních výkazů nebo jiných písemných zdrojů, nebo údaje získané z těchto položek pomocí elementárních matematických operací. Ukazatele, se kterými elementární metody pracují, lze členit dle různých kritérií, přičemž jednotlivá kritéria se prolínají. Můžeme je třídit dle vztahu k účetním výkazům, způsobu charakteristiky jevu, matematického způsobu výpočtu nebo z hlediska času. [14] Následující schematický přehled znázorňuje třídění ukazatelů s ohledem na skutečnost prolínání jednotlivých kritérií.

Obr. 1: Schéma třídění ukazatelů



kde:

t časový okamžik t,

t1, t2různé časové okamžiky,

T.....doba T, definovaná jako rozdíl t2 - t1.

Pramen: Kovanicová, D., Kovanic, P.: Poklady skryté v účetnictví. Díl 2. Finanční analýza účetních výkazů. 4. vydání. Polygon, Praha 1999. s. 237.

Výše uvedené schéma vychází ze třídění ukazatelů do dvou skupin – extenzivní a intenzivní ukazatele [11]. *Extenzivní ukazatele* nás informují o objemu (rozsahu) v přirozených jednotkách pro daný jev, tzn. u položek účetních výkazů v peněžních jednotkách. *Intenzivní ukazatele* charakterizují míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány a jak silně či rychle se mění. Extenzivní ukazatele lze dále rozdělit na ukazatele stavové, rozdílové, tokové a nefinanční. *Stavové ukazatele* vychází z rozvahy podniku, stanovují stav majetku a jeho zdrojů ke zvolenému časovému okamžiku. *Rozdílové ukazatele* jsou dány jako rozdíl stavu určitých skupin aktiv a pasiv vzatých k těmž okamžikům. *Tokové ukazatele* přinášejí informaci o změně extenzivních ukazatelů, k níž došlo za určitou dobu. Může se jednat o rozdíl mezi stavem určité položky aktiv nebo pasiv v okamžiku t2 a v okamžiku t1, jež značí peněžní tok za dané období T. Patří sem i souhrn určitých položek nákladů či výnosů, k nimž došlo za dané období T, ale také rychlost změny kteréhokoli extenzivního ukazatele za dobu T. *Nefinanční ukazatele* jsou různé údaje vyjádřené v jiných než peněžních jednotkách, získané z různých interních i externích zdrojů, často jsou to položky převzaté z vnitropodnikového účetnictví. Intenzivní ukazatele můžeme dále rozdělit na ukazatele stejnorodé a nestejnorodé. *Stejnorodé ukazatele* jsou poměry extenzivních ukazatelů vyjádřených v týchž jednotkách. Procentní ukazatele vyjadřují procentní změnu extenzivního ukazatele za období T, nebo poměr jednoho extenzivního ukazatele k jinému extenzivnímu ukazateli. *Vztahové ukazatele* hodnotí poměr dvou stavových ukazatelů vzatých k těmž okamžikům bezrozměrným číslem. *Nestejnorodé ukazatele* jsou poměry extenzivních ukazatelů vyjádřených v různých jednotkách. Doby obratu jsou vyjádřeny jako poměr stavové veličiny k tokové, rychlostní ukazatele se počítají jako jejich převrácená hodnota. Do této skupiny patří i ukazatele, které mají v čitateli nebo ve jmenovateli nefinanční ukazatel.

Elementární metody finanční analýzy se v závislosti na předchozím třídění ukazatelů obvykle člení na [14]:

- analýzu absolutních ukazatelů (trendy, procentní rozbor),
- analýzu rozdílových a tokových ukazatelů,
- přímou analýzu poměrových ukazatelů,
- analýzu soustav ukazatelů.

Vyšší metody finanční analýzy vyžadují složitější matematické výpočty a logické a racionální úvahy, což je činí podstatně náročnější než jsou metody elementární. Podle metodického charakteru a zapojení statistiky je lze rozdělit do dvou skupin¹:

1. **matematicko-statistické metody**, mezi které patří:
 - bodové a intervalové odhady ukazatelů,
 - statistické testy odlehlých dat,
 - empirické distribuční funkce,
 - regresní a korelační analýza,

¹ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 22 – 23.

- autoregresní modelování,
- analýza rozptylu,
- vícerozměrné analýzy (např. faktorová, diskriminační, shluková, analýza hlavních komponentů),
- robustní metody.

2. **nestatistické metody** finanční analýzy, které zahrnují:

- metody založené na teorii matných množin,
- metody založené na alternativní teorii množin,
- metody formální matematické logiky,
- expertní systémy,
- metody fraktální geometrie,
- neuronové sítě,
- metody založené na gnostické teorii neurčitých dat.

Pokud se rozhodujeme, kterou z metod zvolit pro provedení konkrétní finanční analýzy, je třeba vzít v úvahu zejména její cíl, respektive cíle jednotlivých uživatelských skupin. Dalším významným hlediskem je dostupnost dat, jejich struktura a spolehlivost. Je třeba také zvážit, jaké možnosti v oblasti softwarového a hardwarového vybavení má analytik k dispozici, a předem stanovit, kolik času a peněz je možné analýze věnovat.

2.3 Zdroje finanční analýzy

Data pro finanční analýzu je možné čerpat z mnoha informačních zdrojů, které lze členit dle různých hledisek. Základním tříděním je členění na zdroje finanční a nefinanční a na kvantifikovatelné a nekvantifikovatelné, tzn. zda údaje z nich získané lze vyjádřit číselnou formou či nikoliv. Zdroje takto rozdělené lze pak kombinovat a rozlišit tak tři hlavní skupiny informačních zdrojů [10,14]:

- **finanční zdroje informací** (např. účetní výkazy finančního účetnictví, výroční zprávy, vnitropodnikové účetní výkazy, podnikové prognózy, burzovní zpravodajství, hospodářské zprávy informačních médií apod.),
- **kvantifikovatelné nefinanční zdroje informací** (podniková statistika, podnikové evidence /evidence zaměstnanců, výrobků, zakázek apod./, oficiální ekonomická statistika, prospekty, interní směrnice atd.),
- **nekvantifikovatelné zdroje informací** (zprávy vedoucích pracovníků, auditorské zprávy, komentáře odborného tisku, osobní kontakty apod.).

Toto členění informačních zdrojů však není jediné možné, a tak v následující tabulce je pro úplnost a lepší přehlednost uveden výčet hledisek jejich třídění.

Tab. 1: Hlediska třídění informačních zdrojů

Hledisko	Třídění
Charakter	<ul style="list-style-type: none"> • finanční • nefinanční
Možnost kvantifikace	<ul style="list-style-type: none"> • kvantifikovatelné • nekvantifikovatelné
Způsob zveřejnění	<ul style="list-style-type: none"> • oficiální • neoficiální
Ekonomická rozlišovací úroveň	<ul style="list-style-type: none"> • makroekonomické • odvětvové • podnikové
Finanční situace (banka, leasingová společnost, fond apod.)	<ul style="list-style-type: none"> • údaje od klienta • ostatní
Podnik	<ul style="list-style-type: none"> • vnitropodnikové • vnější

Pramen: Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1.vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 27.

2.4 Hlavní principy účetnictví a charakteristika finančních výkazů

Rozlišujeme dvě oblasti účetnictví dle toho, zda se zaměřují na podnik jako celek nebo na jeho jednotlivé útvary. Finanční účetnictví je proces, který shromažďuje hodnotové informace o hospodaření podniku jako celku ve vztahu ke svému okolí, eviduje, třídí a dokumentuje tyto údaje. Tento druh účetnictví je upraven závaznými předpisy. Jiným typem účetnictví je vnitropodnikové účetnictví, o jehož podobě a způsobu vedení se podnik rozhoduje sám na základě vlastního uvážení. Údaje se získávají a evidují dle jednotlivých podnikových útvarů. Data získaná z manažerského účetnictví, jak se jinak vnitropodnikové účetnictví nazývá, jsou však pro nás z hlediska finanční analýzy irelevantní. Finanční analýza sice může čerpat některé údaje z vnitropodnikových účetních výkazů, ale tato data slouží spíše k podrobnějším podnikovým rozborům. Účetnictví lze rovněž dělit dle principů a způsobu účtování a vytváření účetních výkazů. Podle tohoto hlediska pak rozlišujeme účetnictví jednoduché a podvojně². Většina účetních jednotek již nyní vede účetnictví podvojně a od 1. 1. 2004 nabývá účinnosti novela zákona o účetnictví³, na jehož základě všechny účetní jednotky mají povinnost vést tento způsob účtování. Proto v další části textu budeme vycházet z daných principů vedení účetnictví a z účetních výkazů na jeho základě vytvářených.

Účetnictví nám tedy poskytuje určitý obraz o činnosti firmy. Abychom uměli v účetnictví číst a chápali správně jeho obsah, musíme porozumět určitým účetním zásadám, které musí účetní jednotka respektovat.

Existuje několik základních zásad účetnictví [10,13,14]:

1. **Zásada účetní jednotky**, která vede k vymezení ekonomického celku, za nějž se účetnictví vede.

² Toto dělení je platné do konce roku 2003.

³ 1. ledna 2004 nabývá účinnosti novela zákona č. 563 / 1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, podle které jsou všechny účetní jednotky povinny vést podvojně účetnictví v plném rozsahu nebo ve zjednodušeném rozsahu, pokud jim to stanoví zákon o účetnictví nebo jiný zvláštní právní předpis.

2. **Zásada neomezeného trvání účetní jednotky**, která předpokládá stálou existenci ekonomického subjektu.
3. **Zásada pravidelného zjišťování hospodářského výsledku**, která stanovuje zjišťovat výsledek hospodaření dle zákona o účetnictví minimálně jednou za rok. Je třeba si uvědomit, že takto zjištěný výsledek hospodaření není zcela přesný, může být zkreslený např. způsobem odpisování dlouhodobého majetku.
4. **Zásada objektivitv účetních informací**, s níž souvisí zásada průkaznosti, která přikazuje ekonomickému subjektu účtovat veškeré uskutečněné operace na základě účetních dokladů.
5. **Zásada historických cen**, která má za následek účtování o majetku v ocenění, které bylo platné v době uskutečnění události, tzn. že nedochází ke zohlednění inflace.
6. **Zásada srovnatelnosti mezi účetními obdobími**, jež zakazuje libovolnou změnu používané metody účtování, oceňování, odpisování apod. Takovouto změnu lze provést pouze s cílem věrnějšího zobrazení skutečnosti v účetnictví a je nutné ji uvést v příloze k účetní závěrce s vyčíslením jejího vlivu na vykázané ukazatele.
7. **Zásada nezávislosti účetních období**, tzv. aktuální princip, který vyžaduje zachycování všech skutečností v účetním období, se kterým věcně a časově souvisí, přičemž účetním období rozumíme 12 po sobě následujících měsíců.
8. **Zásada reálného zobrazení**, která přikazuje zobrazovat věrně všechny události, jež se v podniku uskutečnily v průběhu účetního období. V podstatě se jedná o povinnost účtovat o případu v okamžiku jeho realizace. Typickým příkladem je účtování o prodeji výrobků v okamžiku jeho vyskladnění bez ohledu na okamžik přijetí peněz od odběratele.
9. **Zásada opatrnosti**, která zakazuje nadhodnocování majetku a výnosů podniku a podhodnocování jeho závazků a nákladů.
10. **Zásada bilanční kontinuity**, která přikazuje zachycovat jednotlivé údaje tak, jak následovaly za sebou.
11. **Zásada stálosti metod**, jež přikazuje podnikům dodržovat postupy účtování, oceňování a odpisování majetku, které si určily na začátku účetního období, po celou dobu trvání tohoto období.
12. **Zásada nekompensovatelnosti**, jež zamezuje kompenzovat náklady a výnosy či pohledávky a závazky. Účtuje se pouze o jejich rozdílu.

Jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole, podnik vystavuje na základě finančního účetnictví finanční výkazy. Údaje v těchto výkazech jsou sice do jisté míry zkreslené, avšak jsou nejlepšími, které máme k dispozici. Omezení vypovídací schopnosti účetních výkazů je dáno řadou faktorů. Jelikož základní účetní zásady nejsou vyhlášeny právním aktem, neexistuje jejich jednotný výčet ani vymezení jejich nadřazenosti či podřazenosti. Pokud si jednotlivé zásady odporují, závisí na účetní jednotce, jak si s tímto problémem poradí. Dalším problémem, kterému nelze zamezit, je skutečnost, že účetnictví není schopno zachytit určité skutečnosti, které jsou způsobeny ději v naší ekonomice anebo nemají hmotný charakter. Jedná se např. o následující skutečnosti [13,14]:

- *hodnota intelektuálního kapitálu*, který má vliv na položky výkazů, ale nelze jej vyčíslit,

- *průběžné změny v hodnotě většiny aktiv*, které souvisí např. s odpisováním historických cen, nebo s účtováním zásob v pořizovacích cenách, přičemž se nebere v úvahu míra inflace a může tak docházet k nadhodnocování vykazovaného zisku podhodnocením odpisů a zásob,
- *ekonomický příjem* – přírůstek tržní hodnoty aktiv není účetně pojímán jako příjem, pokud nedojde k prodeji aktiv a tím k jeho skutečnému dosažení,
- *celkové změny ekonomického prostředí* (např. změny měnových kurzů, úrokových sazeb),
- *náklady vlastního kapitálu*, které je nutné odhadnout, a proto na ně neexistuje účetní doklad, bez účetního dokladu nelze účtovat, takže se nemohou tyto náklady v účetnictví projevit,
- *legislativní změny* (úpravy zákonů daňových, obchodního práva apod.),
- *sezónní výkyvy během roku*, které mají vliv na zkreslení průměrného stavu údajů z finančních výkazů.

Finanční výkazy jsou součástí tzv. účetní závěrky, kterou dle zákona č. 563 / 1991 Sb., o účetnictví tvoří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha, která obsahuje obecné údaje o účetní jednotce, o účetních metodách a zásadách, doplňující údaje k rozvaze a výkazu zisku a ztráty, informace o výši splatných závazků pojistného na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, o výši splatných závazků veřejného zdravotního pojištění a o výši evidovaných daňových nedoplatků u místně příslušných finančních orgánů. Účetní závěrka může zahrnovat i přehled o peněžních tocích nebo přehled o změnách vlastního kapitálu. Účetní závěrka se vystavuje buď k 31. 12. běžného roku (řádná účetní závěrka), dále v situacích, které stanovuje zákon o účetnictví (mimořádná účetní závěrka), nebo kdykoli, kdy je potřeba (mezitímní účetní závěrka). Podniky, které mají povinnost nechat si ověřit svou účetní závěrku auditorem, sestavují účetní výkazy v plném rozsahu a rovněž povinně vydávají výroční zprávu, která vlastně dokumentuje hospodářskou a finanční situaci podniku za uplynulý rok a rovněž pomáhá nahlédnout do dosavadního vývoje společnosti. Ostatní účetní jednotky mohou sestavovat účetní výkazy ve zkráceném rozsahu. Majetkově propojené účetní jednotky sestavují navíc tzv. konsolidovanou účetní závěrku, která slučuje stav majetku a závazků a dosažené výsledky mateřské společnosti s její podílovou účastí v ostatních podnicích, v nichž je řídicí nebo ovládající osobou. Povinnost sestavovat konsolidovanou účetní závěrku mají skupiny společností, které splňují alespoň dvě ze tří skutečností: úhrn jejich rozvah přesáhl za poslední účetní období 350 mil. Kč, roční úhrn čistého obratu přesáhl 700 mil. Kč a průměrný stav zaměstnanců v průběhu účetního období činil více než 250.

Nyní se blíže zmíníme o třech základních finančních výkazech, kterými jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash-flow. [10,13,14]

Rozvaha je výkaz, který nám poskytuje přehled o majetku podniku a o zdrojích, ze kterých je tento majetek hrazen. Podrobněji nám pak dává obraz o struktuře majetku a o původu těchto zdrojů. Rozvaha poskytuje údaje momentálního typu, tzn. že je sestavena k určitému datu a zachycuje stav majetku a zdrojů k tomuto okamžiku.

Přehled o majetku nám dává levá strana tohoto účetního výkazu. Skladba majetku se liší u jednotlivých podniků podle předmětu jejich činnosti. Obecně lze rozdělit majetek na dvě velké skupiny – stálá aktiva a oběžná aktiva. *Stálá aktiva* představují dlouhodobý majetek, tzn. že jeho použitelnost je delší než jeden rok, a tedy dlouhodobě váže kapitál. Tento majetek postupně přenáší svou hodnotu prostřednictvím odpisů. Rozlišujeme tři druhy dlouhodobého majetku – dlouhodobý hmotný majetek (budovy, pozemky, samostatné movité věci apod.), dlouhodobý nehmotný majetek (software, výsledky výzkumné činnosti, ocenitelná práva apod.) a dlouhodobý finanční majetek (majetkové podíly v jiných podnicích atd.). Druhou skupinu tvoří *oběžná aktiva*, což je majetek krátkodobý, který se jednorázově spotřebovává a představuje tedy krátkodobě vázaný kapitál. Oběžná aktiva v sobě zahrnují zásoby (materiálu, zboží, nedokončené výroby, polotovary, výrobků apod.), pohledávky krátkodobé i dlouhodobé a krátkodobý finanční majetek (účty v bankách, peněžní hotovost, krátkodobé cenné papíry, ceniny, šeky apod.). Majetek je v rozvaze seřazen dle likvidnosti (schopnosti přeměnit se na peníze) od nejméně likvidního k nejvíce likvidnímu a je uveden v ceně, za niž byl pořízen (brutto hodnota), přičemž se uvádí i korekce této hodnoty (opravné položky, tj. přechodné snížení hodnoty majetku, a oprávky představující součet odpisů, tj. trvalé snížení ceny) a výsledná netto hodnota.

Pravá strana rozvahy nám poskytuje přehled o zdrojích krytí majetku. Dle původu rozlišujeme zdroje vlastní, které jsou získávány zevnitř podniku a souvisí s jeho vlastní činností, a zdroje cizí, jež pocházejí od vnějších institucí nebo obchodních partnerů. *Zdroje vlastní* tvoří základní kapitál, kapitálové fondy, fondy tvořené ze zisku, hospodářský výsledek minulých let a hospodářský výsledek běžného účetního období. *Cizí zdroje* zahrnují rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky, dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci. Zdroje jsou členěny také podle lhůty splatnosti na zdroje dlouhodobé (se splatností delší než jeden rok) a krátkodobé (se splatností do jednoho roku). Dlouhodobou povahu má vlastní kapitál a část cizích zdrojů, která zahrnuje dlouhodobé bankovní úvěry, dlouhodobé závazky (obligace se splatností delší než jeden rok, dlouhodobé závazky ke společníkům, k dodavatelům apod.) a rezervy (jsou účtovány na vrub nákladů a účelově vázány na úhradu budoucích výdajů podniku). Dalším hlediskem dělení zdrojů, může být skutečnost, zda podnik platí za ně úroky či nikoliv. Dle tohoto členění rozlišujeme zdroje úplatné (úvěry u bank, obligace, závazky vůči dodavatelům po lhůtě splatnosti apod.) a zdroje neúplatné (závazky vůči zaměstnancům, vůči dodavatelům ve lhůtě splatnosti atd.).

Dále rozvaha obsahuje položky, které nebyly zatím zahrnuty ani v jedné skupině aktiv a pasív, a ty jsou součástí buď na straně levé ostatních aktiv anebo na straně pravé ostatních pasív. Tyto dvě skupiny zahrnují tzv. *přechodné účty*. Struktura obou skupin je v podstatě stejná. Strana aktiv zaznamenává náklady a příjmy příštích období a strana pasív výnosy a výdaje příštích období, což jsou účty, které umožňují časové rozlišení položek, jež se netýkají daného účetního období. Další část tvoří dohadné účty, na kterých jsou zaúčtovány položky, které se sice týkají daného účetního období, ale jejich výše není dosud jistá.

Výkaz zisku a ztráty nám dává přehled o nákladech a výnosech podniku, které jsou zachyceny jako kumulované hodnoty od počátku účetního období. Dané položky nákladů a výnosů tedy časově a věcně souvisejí s daným účetním obdobím. Jedná se tedy o tokové veličiny za určité období. Náklady představují

veškeré účelně vynaložené peněžní prostředky na získání výnosů. Zahrnují spotřebované výrobní faktory včetně vynaložené práce, peněžní prostředky vynaložené na pořízení finančního majetku, náklady, které souvisí s uplatňováním akruálního principu účetnictví, tzn. tvorbu rezerv, opravných položek, odpisů dlouhodobého majetku, a v neposlední řadě náklady mimořádného charakteru. Výnosy jsou peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za určité účetní období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich úhradě. Zahrnují realizaci výkonů činnosti podniku ve vztahu k vnějšímu ekonomickému okolí, výnosy eliminující náklady, tedy znamenající přírůstek majetku, výnosy představující protipoložky k nákladům, tj. zúčtování rezerv a opravných položek, výnosy získané z prodeje finančního majetku a v neposlední řadě výnosy mimořádného charakteru.

Výkaz zisku a ztráty poskytuje informace o tom, jak vznikl výsledek hospodaření podniku za dané účetní období, a vyčísluje jeho dílčí složky. Je uspořádán stupňovitou formou a je členěn s ohledem na hlavní činnost podniku, přičemž bere v úvahu i mimořádné události. Dle tohoto členění pak rozlišujeme výsledek hospodaření za běžnou činnost a mimořádný výsledek hospodaření. Jejich součet pak dává výsledek hospodaření před zdaněním. Běžnou činností se rozumí provozní činnost podniku a jeho finanční činnost. Zvláště vyčíslujeme daň z příjmů za běžnou činnost a za mimořádnou činnost. Výsledek hospodaření za účetní období pak získáme součtem výsledku hospodaření za běžnou činnost po odečtení daně z příjmů a mimořádného výsledku hospodaření po zdanění.

Od 1. 1. 2003 jsou povoleny dva možné přístupy k sestavení výkazu zisku a ztráty [9]. Výkaz má v obou případech vertikální formu, liší se však způsobem členění nákladů za provozní činnost. Podnik může náklady rozlišit buď podle druhů nebo podle jejich funkce. Klasifikace nákladů podle funkce však musí být doplněna informacemi o nákladových druzích, a to buď přímo ve výsledovce nebo v příloze. Členění nákladů podle druhů nám dává odpověď na otázku, co bylo spotřebováno. Klasifikace nákladů podle funkce nám pak udává účel, pro který byly náklady vynaloženy a jenž je spojen s prováděním základních podnikových aktivit. Náklady za zbylé dvě činnosti jsou pak členěny v obou formátech výsledovky podle druhů.

Tyto dva výše uvedené výkazy jsou součástí účetní závěrky podniku. Je dobré také zmínit, že konečný zůstatek jednotlivých aktiv a pasiv k poslednímu dni účetního období je totožný s jejich počátečním zůstatkem v následujícím účetním období. Náklady a výnosy mají počáteční zůstatky následující rok nulové, neboť se jejich výše, jak již bylo zmíněno, sleduje kumulativně za dané účetní období. Součástí účetní závěrky je také **příloha**, která blíže vysvětluje dané údaje a obsahuje přehled o peněžních tocích.

Celkový peněžní tok firmy je roven rozdílu počátečního a koncového stavu peněžních prostředků z rozvahy. Je výsledkem všech kladných a záporných peněžních toků za dané účetní období. **Výkaz cash-flow** lze sestavit buď přímou metodou, nebo některou z nepřímých metod. Přímá metoda je založena na vyčlenění hospodářských operací, které znamenaly příjem či výdaj v daném účetním období, ze souboru všech operací, které se v té době uskutečnily, a jejich samostatném sledování. Pro její obtížnost se však raději volí některá z metod nepřímých. Nepřímé metody vycházejí buď z odvození rozvahových a výsledkových

položek, které mají vztah k peněžním prostředkům, nebo z úpravy hospodářského výsledku o další položky. Odvození peněžního toku z rozvahových a výsledkových položek lze provést rozlišením účetních operací dle toho, jak se projeví ve finančních výkazech. Každý peněžní příjem nebo výdaj má vliv na jinou rozvahovou nebo výsledkovou položku. Podle povahy operace se pak každý individuální peněžní tok projeví jako změna jiné rozvahové položky nebo jako náklad či výnos ve výsledovce.

Pokud sestavujeme výkaz cash-flow na základě úpravy výsledku hospodaření, vycházíme z výsledku hospodaření za běžné období z výsledovky. Poté ho upravíme o některé další položky následovně:

- odečteme výnosy, které nejsou peněžním příjmem,
- přičteme náklady, které nejsou peněžním výdajem,
- odečteme zvýšení aktiv nebo snížení pasiv,
- přičteme snížení aktiv nebo zvýšení pasiv.

Konečný stav peněžních prostředků pak vypočítáme jako součet počátečního stavu a výše vypočítané změny stavu peněžních prostředků. Tento způsob zjištění peněžního toku je sice poměrně jednoduchý, ale poskytuje pouze přehled o peněžním toku jako celku, nerozlišuje jeho dílčí části.

V České republice se používá od roku 1996 určitý model tohoto výkazu, který vychází ze sedmého mezinárodního účetního standardu a k němuž Ministerstvo financí vypracovalo určitou typovou formu. Výkaz se člení na peněžní tok z provozní činnosti, investiční činnosti a z finanční činnosti, přičemž podnik má jistou volnost ve vymezení těchto činností. V provozní činnosti pak podnik může použít přímou i nepřímou metodu sestavení výkazu. Schematicky jeho podobu znázorňuje následující tabulka.

Tab. 2: Výkaz o peněžních tocích užívaný v ČR – schematická podoba

P.	POČÁTEČNÍ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A JEJICH EKVIVALENTŮ
A.	Čistý peněžní tok z hlavní výdělečné (provozní) činnosti (CF_A): Účetní hospodářský výsledek z běžné činnosti před zdaněním + úprava o nepeněžní operace + vyloučení položek samostatně vykazovaných + úprava o změny stavu oběžných aktiv a krátkodobých závazků = Čistý peněžní tok z běžné činnosti před úroky a zdaněním + samostatně vykazované peněžní toky: z úroků, z daně z příjmů za běžnou činnost, popř. z mimořádných transakcí
B.	Čistý peněžní tok z investiční činnosti (CF_B): - výdaje spojené s pořízením stálých aktiv + příjmy z prodeje stálých aktiv
C.	Čistý peněžní tok z finanční činnosti (CF_C): + změna stavu dlouhodobých závazků + vliv změny vlastního jmění na peněžní toky + přijaté dividendy a podíly na zisku
F.	Čistý peněžní tok = CF_A + CF_B + CF_C
R.	KONEČNÝ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A JEJICH EKVIVALENTŮ

Pramen: Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1.vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 68.

Poté, co jsme se seznámili se základními účetními výkazy, se můžeme zamyslet nad jejich hlavním nedostatkem, kterým je malá vypovídací schopnost jednotlivých údajů, jež z nich získáváme. Samotné souhrnné výstupy neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku, o jeho silných a slabých

stránkách, trendech apod. Tento podstatný nedostatek nám pomáhá řešit finanční analýza. Tato metoda poměřuje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, které napomáhají manažerům v jejich rozhodovací a řídicí činnosti. Účelem finanční analýzy není jen vyjádřit komplexně finanční situaci podniku, ale také podchytit všechny její složky, případně analyzovat podrobněji některou z těchto složek. Finanční analýza se také nezabývá pouze minulou a současnou situací podniku, ale snaží se také odhadnout a předpovědět budoucí vývoj finančního hospodaření podniku. Kromě toho se rovněž snaží posoudit finanční zdraví podniku, což je pojem převzatý z anglosaské literatury a jedná se vlastně o posouzení, do jaké míry je finanční situace podniku uspokojivá a zda je podnik schopen v danou chvíli i do budoucna naplňovat smysl své existence. Tím se rozumí v podmínkách tržní ekonomiky, zda podnik je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu, která je požadována investory vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen.

2.5 Základní nástroje pro vyhodnocování finanční výkonnosti podniku

Hodnocení finanční výkonnosti podniku provádíme pomocí tří základních nástrojů [14], které se řadí mezi elementární metody finanční analýzy, o kterých jsme se zmínili dříve. Jsou to:

- absolutní ukazatele,
- rozdílové ukazatele a
- poměrové ukazatele.

2.5.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele získáváme přímo z podnikových finančních výkazů [14]. Je nutné mít k dispozici jejich hodnoty za delší časové období, alespoň pět let, abychom podle nich mohli zhodnotit vývoj společnosti a provést odhad do budoucna. Pro širokou veřejnost jsou tyto údaje zpravidla běžně dostupné ve formě výročních zpráv společnosti. Zde se ale vyskytuje problém jejich obsahu. Řada českých podniků, které vydávají výroční zprávy, uvádí data pouze za běžný rok, případně pro srovnání také za rok předchozí, což je pro vytvoření si určitého obrazu o společnosti nedostatečné.

Z absolutních ukazatelů lze jednoduchou úpravou odvodit **ukazatele procentní**. Jejich výhodou je lepší přehlednost a interpretace než u absolutních ukazatelů. Provádíme na jejich základě dva druhy rozborů–rozbor horizontální a vertikální [14].

Jak již z názvu vyplývá u horizontálního rozboru porovnáváme stejné ukazatele v časové řadě. Horizontální procentní změnu lze vypočítat dle následujícího vzorce:

$$\Delta = \frac{(\text{ukazatel}_{i+1} - \text{ukazatel}_i)}{\text{ukazatel}_i} * 100 \quad (1)^4$$

kde: Δ je změna ukazatele vyjádřená v %,
dolní index znázorňuje příslušný rok (i nebo $i + 1$).

U vertikálního rozboru vztahujeme jednotlivé ukazatele k jedné z položek účetního výkazu. U rozvahy se většinou jedná o celkový stav aktiv (pasiv), příslušný procentní ukazatel nám pak udává strukturu majetku nebo zdrojů. Ve výsledovce je základem zpravidla hodnota celkových tržeb. Vertikální procentní ukazatel pak vyjadřuje procentní podíl dané položky na tržbách v příslušném roce. Tento rozbor je vhodný pro mezipodnikové srovnání, neboť nám dává určitý obraz o stavu podniku, struktuře jeho majetku a závazků, i o jeho činnosti a realizaci jeho tržeb. Zatímco rozbor horizontální nám udává pouze trend vývoje jednotlivých položek finančních výkazů, což je vhodné pouze pro zhodnocení dosavadního vývoje podniku, jakým směrem se společnost ubírá.

2.5.2 Rozdílové ukazatele

Typickými rozdílovými ukazateli jsou fondy finančních prostředků. Rozlišujeme tři typy: čistý provozní kapitál, čisté pohotovité prostředky a čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy. Dále se za rozdílové ukazatele pokládají různé ukazatele vypočítané ze zisku a z přidané hodnoty přičítáním nebo odečítáním dalších položek [14].

Čistý provozní kapitál (ČPK)

Tento ukazatel se někdy rovněž označuje jako čistý pracovní kapitál, což je zapříčiněno doslovným překladem anglického termínu *Net Working Capital*. Čistý provozní kapitál je částí oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji (vlastními i cizími), tzn. že nemusí být v brzké době splacena. Jeho existence je dána dodržováním zlatého pravidla bilancování, někdy též označovaného jako zásada opatrného financování. Jeho podstata spočívá v tom, že dlouhodobá aktiva mají být financována ze zdrojů dlouhodobých, neboť nám nepřinášejí v blízké době žádné finanční prostředky spojené s jejich opotřebáváním. Zatímco krátkodobá aktiva mohou být financována jak zdroji dlouhodobými, tak krátkodobými, neboť jejich spotřeba a přeměna na peníze proběhne zpravidla dříve, než je potřeba splatit krátkodobé závazky. Dlouhodobé zdroje, které nám kryjí oběžný majetek, nemusí být zaplacený ihned po přeměně majetku na peníze, tím vzniká jakýsi ochranný polštář podniku, neboť tyto prostředky nám zůstávají

⁴ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1.vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 78.

a můžeme je použít pro jiné účely, které jsou pro nás výnosné. Čistý provozní kapitál lze vypočítat dvěma způsoby dle toho, z jakého úhlu pohledu se na něj díváme:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2)^5$$

nebo

$$\text{ČPK} = \text{vlastní kapitál} + \text{cizí kapitál dlouhodobý} - \text{stálá aktiva} \quad (3)^5$$

Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Čisté pohotové prostředky, někdy označované jako peněžní finanční fond, navazují na čistý provozní kapitál a určitým způsobem jej modifikují. Příčinou vzniku tohoto ukazatele bylo zohlednění některých nelikvidních nebo málo likvidních položek zahrnutých v předchozím ukazateli a eliminování vlivu použitých metod oceňování. Vypočítáme jej podle následujícího vztahu:

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (4)^5$$

Mezi pohotové peněžní prostředky zahrnujeme hotovost, peníze na bankovních účtech a krátkodobý finanční majetek (směnky, šeky, krátkodobé cenné papíry, ceniny, krátkodobé termínované vklady apod.).

Čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy

Tento ukazatel, někdy též označovaný jako čistý peněžní majetek, je jakýmsi mezistupněm dvou předchozích ukazatelů – ČPK a ČPP. Oběžný majetek očišťuje o nelikvidní položky, jako jsou nedobytné nebo dlouhodobé pohledávky, neprodejné zásoby apod. Od takto upravených oběžných aktiv pak klasicky odečítáme krátkodobé závazky. Názorně lze tento vztah zapsat takto:

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{nelikvidní položky} - \text{krátkodobé závazky} \quad (5)^5$$

Ukazatele vypočítané ze zisku a z přidané hodnoty

Tyto ukazatele vznikají ze zisku nebo z přidané hodnoty odečítáním nebo přičítáním různých položek finančních výkazů. Mohou mít různou podobu, proto je vždy nutné dávat pozor na to, jaké položky jsou v daném ukazateli zahrnuty.

⁵ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1.vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 80, 81.

Ukazatele vypočítané ze zisku

Zisk je důležitý pro podnik, ale také pro celou ekonomiku [5,14]. V liberální ekonomice je vytvoření vyššího zisku v odvětví, než je zisk průměrný, stimulem pro vstup nových subjektů na tento trh. Dosažení zisku znamená jistou odměnu pro vlastníky podniku a rovněž získání zdroje pro financování aktiv z vlastních prostředků. Podnik, který je ziskový, má silnější pozici na trhu i lepší přístup k dodatečným zdrojům financování z širokého okolí. Je třeba si však uvědomit, že účetní zisk neznamená skutečné peněžní prostředky, které má podnik k dispozici. Navíc účetní zisk nezohledňuje náklady implicitní, tj. alternativní výnosy ze všech zdrojů, které daný subjekt vlastní. Takže jeho vypovídací schopnost je značně omezená. Pro naši analýzu však postačí, případně u některých ukazatelů využijeme místo zisku položek z výkazu cash-flow pro přesnější výsledek.

Mezi účetnictvím aplikovaným v naší republice a účetnictvím jiných zemí jsou značné rozdíly [5,14]. Zatímco americké podniky vykazují ve svých finančních výkazech různé podoby zisku, u českých podniků tomu tak není. Lze je však snadno vypočítat přičítáním některých položek k čistému zisku podniku. V účetnictví amerických podniků jsou zpravidla vykazovány následující kategorie zisku:

- **zisk před odečtením odpisů, úroků a daní** (EBITDA – Earnings before, Interest, Taxes, Depreciation and Amortization Charges⁶),
- **zisk před odečtením úroků a daní** (EBIT – Earnings before Interest and Taxes),
- **zisk před zdaněním** (EBT – Earnings before Taxes),
- **zisk po zdanění** (EAT – Earnings after Taxes),
- **zisk po zdanění plus úroky** (nebo zisk po zdanění plus úroky po zdanění),
- **zisk, který je k dispozici pro běžné akcionáře** (EAC – Earnings Available for Common Stockholders), který zjistíme, pokud *od zisku po zdanění odečteme dividendy vyplacené na preferenční akcie*,
- popř. tzv. **hrubé rozpětí** neboli **obchodní marže** v obchodní společnosti (GM – Gross Margin). jež se vypočítá jako *rozdíl tržeb za prodej zboží a nákladů na prodané zboží*, nebo také jako rozdíl tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a nákladů na vlastní výrobky a služby, pokud se jedná o výrobní společnost. Náklady na prodané zboží, stejně jako náklady na vlastní výrobky a služby, se chápou jako náklady přímé. Obchodní marže je rovněž jednou z položek českého výkazu zisků a ztrát.

Naše účetní soustava rozeznává také různé úrovně zisku, které jsou však založené na zcela jiném principu [5]. Sledujeme výsledek hospodaření dle toho, z jaké činnosti pochází. O této problematice bylo podrobněji pojednáno v kapitole 2.4. Ze souhrnného výsledku hospodaření za účetní období, jenž je vlastně

⁶ Podle standardů amerického účetnictví termín depreciation se vztahuje k dlouhodobému hmotnému majetku a termín amortization k dlouhodobému nehmotnému majetku.

totožný se ziskem po zdanění (EAT), lze pak jednoduchými úpravami získat jednotlivé kategorie zisku uvedené výše ⁷:

$$\begin{aligned} & \text{Hospodářský výsledek za účetní období (EAT)} \\ & + \text{Daň z příjmu za mimořádnou činnost} \\ & + \text{Daň z příjmu za běžnou činnost} \\ & \hline & = \text{Zisk před zdaněním (EBT)} \\ & + \text{Nákladové úroky} \\ & \hline & = \text{Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)} \\ & + \text{Odpisy} \\ & \hline & = \text{Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)} \end{aligned}$$

Ukazatele vypočítané z přidané hodnoty

Přidaná hodnota vyjadřuje hodnotu, o kterou byl daný produkt navýšen během jeho zpracování v daném podniku, popř. odvětví. Přidanou hodnotu vypočítáme jako rozdíl tržeb, které vyjadřují tržní hodnotu daného statku, a nákladů vynaložených na pořízení tohoto statku. Tato položka je zachycena také v českém výkazu zisku a ztráty, neboť je základem pro výpočet daně z přidané hodnoty (DPH). Přidaná hodnota se v současné době vyskytuje ve dvou modifikacích [14]:

- tržní přidaná hodnota (MVA – market value added) a
- ekonomická přidaná hodnota (EVA – economic value added).

Tržní přidaná hodnota se zjistí rozdílem tržní hodnoty vlastního kapitálu, resp. tržní hodnoty všech akcií společnosti, a vložené hodnoty vlastního kapitálu, resp. účetní hodnoty vlastního kapitálu. Takto vypočtený ukazatel pak značí růst tržní hodnoty vlastního kapitálu společnosti. Pokud však vlastníci podniku soustředí svůj zájem na maximalizaci celkové tržní hodnoty společnosti, pak se MVA vypočítá jako rozdíl tržní hodnoty podniku a skutečného vloženého kapitálu (vlastního i cizího).

$$\text{MVA} = \text{tržní hodnota vlastního kapitálu} - \text{účetní hodnota vlastního kapitálu} \quad (6)^8$$

Ekonomická přidaná hodnota se vypočítá jako rozdíl zisku po zdanění a nákladů celkového vloženého kapitálu, které tvoří především placené úroky a dividendy. Ukazatel EVA vyjadřuje tedy odhad skutečného ekonomického zisku podniku za rok, neboť od zisku společnosti odečítáme alternativní náklady veškerého vloženého kapitálu, a informuje nás tak o růstu bohatství investorů. Oba jmenované ukazatele by měly být kladné, pokud podnik chce být úspěšný ve své činnosti.

$$\text{EVA} = \text{zisk po zdanění} - \text{náklady vloženého kapitálu} \quad (7)^8$$

⁷ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1.vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 83.

⁸ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1.vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 86, 87.

2.5.3 Poměrové ukazatele

Poměrové finanční ukazatele jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděna data získaná z účetnictví. Tyto ukazatele se vypočítají jako poměr jedné položky (skupiny položek) uvedené v účetních výkazech k jiné položce (skupině položek), které spolu určitým způsobem souvisí. Konstrukce a výběr ukazatelů, které budeme používat při své finanční analýze, závisí zejména na tom, co chceme změřit, resp. jakou informaci chceme jejich prostřednictvím získat. Hlavní důraz je přitom kladen na jejich vypovídací schopnost, vzájemné vazby a závislosti a způsob jejich interpretace a hodnocení. Je třeba brát na vědomí, že jednotlivé ukazatele mohou být různě definovány, tzn. mohou se lišit více či méně ve svém výpočtu. Tento rozdíl může být způsoben např. tím, že při dosazování údajů z rozvahy lze užít jak stavy aktiv nebo pasiv ke konci účetního období, tak jejich průměry za dané období, které vypočítáme ze stavu na začátku a na konci daného roku. Použití průměrů je výhodné především proto, že nám umožní alespoň částečně odstranit statický charakter rozvahových položek. Rovněž lze použít pro výpočet poměrových ukazatelů různé kategorie zisku, různý obsah položky tržeb apod. Je nutné proto si všechny tyto možné rozdíly uvědomit při analýze finanční situace podniku využívající tyto ukazatele a zohlednit je při jejich interpretaci.

Poměrové ukazatele se obvykle sdružují do skupin, přičemž každá skupina souvisí s určitým aspektem finančního stavu podniku. Zpravidla se rozlišuje 5 základních skupin těchto ukazatelů [5,13,14]:

- ukazatele rentability (výnosnosti),
- ukazatele likvidity (solventnosti),
- ukazatele aktivity (řízení aktiv),
- ukazatele finanční struktury (zadluženosti) a
- ukazatele kapitálového trhu.

Někdy se ještě doplňuje těchto pět skupin o *ukazatele nákladovosti* [14], do nichž lze zařadit také ukazatele produktivity práce a vybavenosti pracovníků. Pro tento typ ukazatelů je specifické, že mohou být vyjádřeny také v naturálních jednotkách.

Je třeba se také zmínit o srovnatelnosti hodnot poměrových ukazatelů. Nelze stanovit nějaké doporučené nebo optimální hodnoty těchto ukazatelů, které by měly univerzální platnost. Je třeba však mít určitou představu o tom, jaká vypočtená hodnota je pro podnik přijatelná. K tomu nám mohou posloužit právě srovnávací normy. Pokud se daný ukazatel od určité normy odlišuje, je třeba zjistit, proč tomu tak je.

V zásadě existují tři úrovně srovnávacích norem [14]:

- normy odvětvové,
- normy historické a
- normy manažerské.

Odvětvové normy se stanovují obvykle jako aritmetické průměry nebo jako mediány poměrových ukazatelů za dané odvětví, popř. jako průměry nějakým způsobem upravené analytikem. Pokud podnik zamýšlí srovnávat své ukazatele s těmito normami, musí si předem uvědomit následující skutečnosti:

- do kterého odvětví spadá předmět činnosti daného podniku,
- odvětvové normy uváděné v některých zemích nemusí být dostatečně reprezentativní,
- u jednotlivých podniků existují odlišnosti v účetních systémech a metodách, také každý podnik může používat jinou metodiku výpočtu ukazatelů,
- podklady pro tvorbu norem se musí týkat téhož časového období, aby byl odstraněn vliv ekonomického cyklu, hodnoty některých podniků však přesto mohou být zkreslené vlivem sezónnosti.

Historické normy se sestavují z poměrových ukazatelů dosažených v průběhu vývoje jednoho podniku. Mohou vznikat např. jako několikaletý průměr těchto ukazatelů. U těchto norem však není externě ověřováno, zda jejich hodnoty jsou obecně přijatelné. Daný podnik může mít posunutou hladinu akceptovatelnosti hodnot daných poměrových ukazatelů.

Manažerské normy si stanovuje samo vrcholové vedení podniku. Při jejich určení vychází především ze znalostí okolních podniků podobného zaměření a koncipuje je v souladu se strategickým záměrem společnosti.

Kromě stanovených srovnávacích norem lze rovněž použít i jiné způsoby srovnávání. Můžeme čerpat informace z trhu (úrokové sazby, dividendy jiných podniků apod.), použít názory zkušeného experta na optimálnost poměrových ukazatelů podniku, srovnávat vývoj ukazatelů v čase (tzv. dynamické srovnávání) apod.

Ukazatele rentability

Rentabilita představuje dosahování zisku. V souvislosti s ukazateli rentability však rozumíme pod tímto pojmem spíše míru rentability, tzn. poměr zisku k nějaké položce z rozvahy nebo výkazu zisků a ztrát, která se na vytvoření zisku určitým způsobem podílela. Pokud je touto položkou nějaké aktivum či pasivum, uvádíme raději jeho průměr za dané období, abychom alespoň částečně eliminovali jeho stavový charakter. Za zisk do čitatele dosazujeme jeho různé kategorie, nejčastěji EBIT, EBT, EAT a zisk po zdanění plus zdaněné úroky. Někdy lze místo zisku rovněž použít položku z výkazu cash flow, nejčastěji cash flow z provozní činnosti, nebo také přidanou hodnotu či hrubé rozpětí. Volba určité úrovně zisku závisí zejména na tom, jaké jsou rozhodovací pravomoci subjektu, který bude z finanční analýzy vycházet, zejména co se týče politiky financování a daňové politiky [5,14]. V následující tabulce jsou uvedeny jednotlivé kategorie zisku včetně předpokladů, výhod a nevýhod jejich použití.

Tab. 3: Kategorie zisku a jejich charakteristika

Kategorie zisku	Předpoklady	Výhody	Nevýhody
Hrubé rozpětí	Měření výkonnosti výroby má největší význam.	<ul style="list-style-type: none"> vysvětluje efektivnost výroby pokud je použito pro srovnávání, ignoruje rozdíly ve finanční a organizační struktuře 	<ul style="list-style-type: none"> ignoruje správní a finanční režii kalkulace nákladů na prodej výrobků a zboží se mezi konkurenty může lišit a zakrývat skutečné výsledky
EBIT	Finanční struktura a daně přesahují rozsah pravomocí rozhodujícího subjektu.	<ul style="list-style-type: none"> vysvětluje efektivnost řízení identifikuje efektivní řízení, pokud management neovlivňuje finanční strukturu a daně Lze jej využívat pro zjištění konkurentů, kteří mají podobné systémy výroby a řízení 	<ul style="list-style-type: none"> ignoruje efekty možných daňových úlev vyplývajících z použití cizího kapitálu
EBT	Management nemůže ovlivňovat daňovou povinnost.	<ul style="list-style-type: none"> zohledňuje skutečnost, že řízení finanční struktury má vliv na výkonnost 	<ul style="list-style-type: none"> ignoruje snahy managementu snižovat investice prostřednictvím úvěrů nebo mezinárodních operací
Čistý zisk po zdanění (EAT)	Management má určitou kontrolu nad úrokovými náklady a daňovou povinností.	<ul style="list-style-type: none"> zjišťuje efektivnost řízení daňových a úrokových nákladů a efektivnost výroby a řízení jako celku 	<ul style="list-style-type: none"> činí management odpovědným za změny úrokových sazeb a daní

Pramen: Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1.vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 94.

Kromě výše uvedených kategorií zisku se rovněž často používá zisk po zdanění plus zdaněné úroky. Lze jej logicky vypočítat dle následujícího vztahu:

$$\text{Zisk po zdanění plus úroky po zdanění} = \text{EAT} + \text{nákladové úroky} * (1 - d) \quad (8)^9$$

kde d je daňová sazba v desetinném vyjádření, která je totožná s daňovou sazbou pro výpočet daně z příjmu.

Důvod pro použití zdaněných nákladových úroků vychází z toho, že chceme vyjádřit veškeré zisky bez ohledu na to, komu patří, zda vlastníkům nebo věřitelům. Tento ukazatel zohledňuje skutečnost, že nákladové úroky tvoří tzv. daňový štít, tzn. že jejich zahrnutím do nákladů podnik snižuje svůj daňový základ. Pokud chceme tedy zohlednit daňový účinek, ale ne vliv finanční struktury, použijeme tento ukazatel.

Velmi často se zjišťuje rentabilita vloženého kapitálu, která udává schopnost podniku vytvářet nové zdroje a tedy dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Vyjadřuje vlastně intenzitu využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku. Ke zjišťování rentability vloženého kapitálu se nejvíce využívají tyto tři ukazatele [5,14]:

⁹ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1.vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 83.

- ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu,
- ukazatel rentability vlastního kapitálu a
- ukazatel rentability dlouhodobého kapitálu.

Rentabilita celkového vloženého kapitálu nám udává intenzitu schopnosti podniku zhodnotit celkový vložený kapitál. Někdy se tento ukazatel též nazývá rentabilita úhrnných vložených aktiv (ROA – Return on Assets). Zjistíme ho podle vztahu:

$$\text{ROA} = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}} \quad (9)^{10}$$

Důvodem, proč ve jmenovateli užíváme výraz celková aktiva místo celkového vloženého kapitálu, je zanedbatelnost původu podnikového kapitálu, tzn. pro hodnocení reprodukce kapitálu není důležité, zda se jedná o cizí či vlastní zdroj. Proto se celkové zdroje zaměňují za položku celková aktiva, která z nich byla financována. V čitateli se uvádí nejčastěji zisk před zdaněním a úroky (EBIT) nebo čistý zisk po zdanění plus zdaněné úroky. Pro porovnání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami je užitečná první verze.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu, často též uváděná jako rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE - Return on Capital Employed), nás informuje o výnosnosti dlouhodobých zdrojů, resp. o schopnosti podniku zhodnotit investovaný kapitál. Vyjadřuje tak schopnost podniku odměnit investory, kteří mu poskytli finanční prostředky, a tím přilákat nové potenciální investory. Zjistíme ji z následujícího vztahu:

$$\text{ROCE} = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}} \quad (10)^{11}$$

I u tohoto ukazatele v čitateli nejčastěji uvádíme zisk po zdanění plus zdaněné úroky, abychom zohlednili celkové výnosy všech investorů, kteří nám poskytli kapitál. Ve jmenovateli pak uvádíme dlouhodobé finanční zdroje, které pochází jak od akcionářů, tak od dlouhodobých věřitelů. Pro přesnější vyjádření tohoto ukazatele používáme čistý zisk před vyplacením dividend prioritním akcionářům a do úroků zahrnujeme pouze ty, které jsou splatné dlouhodobým věřitelům.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE - Return on Equity) vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého akcionáři. Vypočítáme ji na základě následujícího vztahu:

$$\text{ROE} = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (11)^{11}$$

¹⁰ Šůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1.vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 94.

¹¹ Grünwald, R., Holečková J.: Finanční analýza a plánování podniku. 2. vydání. VŠE, Praha 1999. s. 20, 21.

Za zisk v tomto případě dosazujeme zpravidla čistý zisk po zdanění, neboť tento ukazatel hodnotí pouze rentabilitu kapitálu, jenž vložili vlastníci podniku, nikoli externí věřitelé. Na základě hodnoty tohoto ukazatele získávají investoři určitý obraz o tom, s jakou intenzitou je jejich kapitál reprodukován a zda riziko, které postupují investicí do tohoto podniku, je únosné. Hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem (např. státních obligací, státních pokladničních poukázek apod.), které jsou považovány za bezrizikovou investici. Investice do podniku znamenají pro investory značné riziko a jejich požadavek na určitou míru zhodnocení jimi vložených prostředků tuto skutečnost v sobě odráží.

Dalšími ukazateli rentability, které mají v analýze finanční situace podniku rovněž své místo, jsou ty, které nečerpají údaje z rozvahy, nýbrž pouze z výkazu zisků a ztrát. Nejvýznamnější jsou následující dva, resp. tři [14]:

- **rentabilita nákladů**, která se vypočítá jako poměr zisku k nákladům podniku,
- **rentabilita tržeb** (ROS – Return on Sales), někdy též označovaná jako rentabilita odbytu, jenž se vypočítá jako poměr zisku k tržbám společnosti a vyjadřuje, jaký podíl na celkových tržbách má zisková přírážka,
- **podíl přidané hodnoty na tržbách**, který je vlastně modifikací předchozího ukazatele, místo zisku se uvádí v čitateli přidaná hodnota.

Všechny ukazatele rentability jsou bezrozměrné veličiny, někdy se vyjadřují v procentech po vynásobení výsledné hodnoty stem.

Ukazatele likvidity

Trvalá platební schopnost podniku je jednou ze základních podmínek jeho úspěšné existence v podmínkách svobodného podnikání. Platební schopnost podniku v delším časovém období, resp. schopnost podniku hradit včas své dlouhodobé závazky, se také nazývá *solventmostí* společnosti. Na rozdíl od jeho krátkodobé platební schopnosti, tedy momentální schopnosti přeměnit aktiva na potřebnou hotovost k úhradě splatných závazků, jež nazýváme *likviditou* podniku. Rychlost, resp. obtížnost transformace určitého druhu majetku do hotovostní podoby označujeme jako jeho *likvidnost* [5,14].

Krátkodobou platební schopnost, tj. likviditu zjišťujeme pomocí poměrových ukazatelů likvidity. Tyto ukazatele jsou konstruovány jako poměr likvidních prostředků a krátkodobých závazků splatných v blízké budoucnosti. Jako likvidní prostředky jsou používány různé formy oběžného majetku, který je považován za nejlikvidnější skupinu aktiv. Podle způsobu vyjádření čitatele, tzn. podle vymezení šíře likvidních prostředků, se rozlišují tři stupně likvidity [5,14]:

- okamžitá likvidita,
- pohotová likvidita a
- běžná likvidita.

Okamžitá likvidita, někdy též označovaná jako likvidita 1. stupně nebo peněžní likvidita z ang. Cash Ratio, je konstruována jako poměr hotovosti a krátkodobých závazků. Za hotovost považujeme veškeré pohotové peněžní prostředky, do kterých jsou zahrnuty peníze v hotovosti, na běžných účtech a jejich ekvivalenty (šeky, obchodovatelné cenné papíry apod.). Všechny tyto položky jsou uvedeny v naší rozvaze pod finančním majetkem. Dále je třeba upozornit, že v krátkodobých závazcích jsou rovněž obsaženy běžné bankovní úvěry a výpomoci. Okamžitou likviditu pak lze vypočítat dle následujícího vztahu:

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (12)^{12}$$

Pohotová likvidita (Quick Ratio, Acid Test Ratio), běžně označovaná jako likvidita 2. stupně, je měřítkem okamžité solventnosti. V tomto ukazateli jsou do likvidních prostředků dosazovány kromě finančního majetku rovněž krátkodobé pohledávky. Někdy je však nutné tyto pohledávky očistit o pohledávky nedobytné, příp. o pohledávky, jejichž dobytost není jistá, tj. pohledávky po lhůtě splatnosti, neboť jejich likvidnost je velmi nízká. Pohotovou likviditu vypočítáme z následujícího vztahu:

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (13)^{12}$$

Hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než 1, aby společnost mohla uhradit splatné závazky, aniž by musela prodávat své zásoby. Vyšší hodnota je příznivější pro věřitele, neboť mají větší jistotu vrácení svých investovaných prostředků. Menší výhody však přináší vlastníkům podniku, neboť vázání finančních prostředků v této málo výnosné formě snižuje rentabilitu celkových vložených prostředků. Proto je nutné pro každý podnik stanovit si optimální výši a strukturu pohotových oběžných aktiv.

Běžná likvidita (Current Ratio, Working Capital Ratio), často označovaná jako likvidita 3. stupně, ukazatel solventnosti nebo také ukazatel pracovního kapitálu, je měřítkem krátkodobé solventnosti podniku. Tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, tzn. kolikrát je podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele, kdyby veškerá oběžná aktiva přeměnil v hotovost. Platí pro něj následující výpočetní vztah:

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (14)^{12}$$

Vypovídací schopnost tohoto ukazatele je však značně omezená, neboť je závislá na struktuře oběžných aktiv, na likvidnosti jednotlivých položek oběžných aktiv, na typu odvětví, ve kterém podnik

¹² Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 97.

působí, na fázi hospodářského cyklu, v níž se ekonomika nachází, na struktuře krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti apod. Při jeho konstrukci bychom měli vyloučit zcela neprodejné zásoby, nedobytné pohledávky apod.

Hodnota tohoto ukazatele by měla činit alespoň 2, tzn. jednotka krátkodobých závazků by měla být kryta dvěma jednotkami oběžných aktiv. Stačilo by tedy přeměnit v hotovost polovinu oběžných aktiv, abychom mohli uhradit všechny krátkodobé závazky.

Mezi další ukazatele likvidity lze zařadit podíl čistého provozního kapitálu na aktivech a jeho obrat.

$$\text{podíl provozního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{ČPK}}{\text{celková aktiva}} \quad (15)^{13}$$

$$\text{obrat provozního kapitálu} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav ČPK}} \quad (16)^{13}$$

O čistém provozním kapitálu jsme se zmínili již v kapitole 2.5.2 o rozdílových ukazatelích. Nyní pouze připomeňme, že se jedná o část oběžných aktiv, se kterou může podnik volně disponovat pro realizaci svých záměrů, neboť je financována dlouhodobými zdroji a nemusí být tedy v brzké době splacena. Zároveň představuje prostředky, které by podniku umožnily v určitém rozsahu pokračovat v jeho činnosti, kdyby byl nucen uhradit veškeré své splatné závazky. Z tohoto pohledu je vhodné sledovat čistý provozní kapitál i v oblasti poměrových ukazatelů, tzn. ve vztahu k jiným položkám finančních výkazů.

Všechny předchozí ukazatele likvidity jsou odvozovány z údajů rozvahy sestavené vždy k určitému časovému okamžiku a mají proto statický charakter. Abychom překonali tento nedostatek, můžeme použít ukazatel, který vychází z peněžního toku a je konstruovaný jako poměr cash-flow z provozní činnosti k průměrnému stavu krátkodobých závazků.

$$\text{likvidita z peněžního toku} = \frac{\text{cash - flow z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (17)^{14}$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity, někdy označované jako ukazatele obratovosti, zachycují relativní vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv. Vyjadřují buď rychlost obratu určitého druhu majetku nebo dobu obratu, tj. dobu vázanosti aktiva v určité formě. Obratem aktiva rozumíme jeho přeměnu v hotovost, která může být

¹³ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1.vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 99.

¹⁴ Grünwald, R., Holečková J.: Finanční analýza a plánování podniku. 2. vydání. VŠE, Praha 1999. s. 70.

použita pro jeho další získání. Objem obratu se měří buď tržbami (resp. výkony), nebo náklady za určité období, obvykle jeden rok. Ukazatele aktivity se netýkají pouze obratu aktiv, ale můžeme rovněž sledovat obrat některých pasivních položek. Položky aktiv nebo pasiv můžeme stanovit buď jako stav ke konkrétnímu datu, nebo jako průměrný stav v daném období. Průměrný stav můžeme vypočítat z měsíčních nebo čtvrtletních údajů, anebo z rozvahy jako průměr počátečního a konečného stavu v daném roce.

Nejčastěji se sledují následující ukazatele aktivity [2,5,14]:

- rychlost a doba obratu zásob,
- rychlost a doba obratu pohledávek a
- rychlost obratu stálých aktiv, před. dlouhodobého hmotného majetku.

Rychlost obratu zásob (Inventory Turnover) je stanovena jako poměr tržeb a průměrného stavu všech zásob. Správnější je však použít místo tržeb celkové náklady spojené se zásobami, neboť výše zisku, jež je obsažena v tržbách, není ve vztahu k obratu zásob podstatná. Výpočet tohoto ukazatele vyjadřuje následující vztah:

$$\text{rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad \text{nebo} \quad \frac{\text{celkové náklady}}{\text{zásoby}} \quad (18)^{15}$$

Hodnota tohoto ukazatele vyjadřuje, kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob za utrženou hotovost. Pokud bychom chtěli detailněji rozebrat jednotlivé položky zásob, museli bychom použít v čitateli příslušné náklady nebo tržby, které s daným druhem souvisí.

Doba obratu zásob je stanovena jako poměr průměrného stavu zásob a průměrných denních nákladů nebo tržeb. Denní tržby získáme, pokud objem tržeb vydělíme 360 dny. Pokud uvažujeme skutečný rok, použijeme jako dělitel skutečný počet dnů v roce, tj. 365. Výsledná hodnota pak vyjadřuje, jak dlouho je kapitál vázán ve formě zásob.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby} / 360} \quad \text{nebo} \quad \frac{360}{\text{rychlost obratu zásob}} \quad (19)^{16}$$

Obecně platí, čím vyšší je rychlost obratu zásob a kratší doba obratu zásob, tím lépe. Ve skutečnosti je však nezbytné, aby zásoby zajišťovaly plynulý chod společnosti. Musí tedy existovat určitý vztah mezi optimální velikostí zásob a rychlostí obratu zásob.

¹⁵ Grünwald, R., Holečková J.: Finanční analýza a plánování podniku. 2. vydání. VŠE, Praha 1999. s. 26.

¹⁶ Blaha, Z. S., Jindřichovská, I.: Podnikové finance. 1.vydání. Management Press, Praha 2001. s. 266.

Rychlost obratu pohledávek (Accounts Receivable Turnover) je stanovena jako poměr tržeb a průměrného stavu pohledávek:

$$\text{rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky z obchodního styku}} \quad (20)^{17}$$

Hodnota tohoto ukazatele vyjadřuje, jak rychle se pohledávky přemění v peněžní prostředky, resp. kolikrát do roka jsou pohledávky v průměru splaceny. U tržeb je třeba v tomto ukazateli zohlednit, v jaké formě jsou realizovány. Měly by v něm být zahrnuty pouze tržby, jež pochází z obchodních úvěrů, nikoli tržby v hotovosti.

Doba obratu pohledávek (Average Collection Period) je vyjadřována jako poměr průměrného stavu pohledávek a průměrných denních tržeb.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky z obchodního styku}}{\text{roční tržby} / 360} \text{ nebo } \frac{360}{\text{rychlost obratu pohledávek}} \quad (21)^{18}$$

Tento ukazatel vyjadřuje, kolik dní je kapitál vázán ve formě pohledávek, resp. za jak dlouho jsou pohledávky v průměru spláceny. Jeho výpočtem podnik zjišťuje, zda se mu daří dodržovat stanovenou obchodně úvěrovou politiku, tzn. zda je odběrateli dodržována lhůta splatnosti stanovená v platební podmínce.

Rychlost obratu dlouhodobého hmotného majetku (Capital Intensity) je stanovena jako poměr tržeb k dlouhodobému hmotnému majetku v zůstatkové ceně.

$$\text{rychlost obratu DHM} = \frac{\text{tržby}}{\text{DHM v ZC}} \quad (22)^{17}$$

Hodnota tohoto ukazatele vyjadřuje intenzitu využívání dlouhodobého hmotného majetku, zejména budov, strojů a zařízení. Udává, jaká částka tržeb byla vyprodukována z 1 Kč dlouhodobého hmotného majetku. Někdy se na tento ukazatel pohlíží jako na ukazatel flexibility podniku vzhledem k možnému poklesu tržeb. Pokud jeho hodnota klesá, snižuje se flexibilita podniku, tzn. zvyšují se relativně jeho fixní náklady, a tím se zvyšuje citlivost podniku na případný pokles tržeb, neboť tyto náklady musí platit bez ohledu na objem výroby a prodeje. Někdy však nízká hodnota tohoto ukazatele může znamenat, že podnik investoval do budoucna a tato investice mu ještě nepřináší dostatečný efekt.

¹⁷ Grünwald, R., Holečková J.: Finanční analýza a plánování podniku. 2. vydání. VŠE, Praha 1999. s. 27, 28.

¹⁸ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 101

Ještě je třeba zmínit ukazatel, který na rozdíl od předchozích čerpá údaje ze zdrojové části rozvahy, a tím je **doba obratu závazků z obchodního styku**, někdy též označovaný jako doba splatnosti krátkodobých závazků. Jeho výpočet se provádí na základě následujícího vztahu:

$$\text{doba obratu závazků z obchodního styku} = \frac{\text{krátkodobé závazky z obchodního styku}}{\text{roční tržby} / 360} \quad (23)^{19}$$

Hodnota tohoto ukazatele nám udává, za jak dlouho podnik v průměru hradí své krátkodobé závazky. Obecně platí, že rychlost obratu neboli počet obrátek za dané období by měl být co nejvyšší a doba obratu co nejnižší. Pokud předpokládáme, že podnik provádí svou činnost pro to, aby vytvářel zisk, tak každá obrátka by mu měla přinést určité zhodnocení jím použitého kapitálu. Proto čím více obrátek uskuteční, tím větší objem zisku může získat.

Ukazatele finanční struktury

Ukazatele finanční struktury jsou zaměřeny na dlouhodobou schopnost podniku plnit své závazky, a tím poskytovat určitou míru jistoty svým dlouhodobým věřitelům i vlastníkům. Používání cizích zdrojů totiž ovlivňuje nejen výnosnost kapitálu akcionářů, ale samozřejmě také riziko, které podstupují. Tyto ukazatele jsou zkonstruovány tak, aby nás informovaly o možnosti a schopnosti fungování podniku z dlouhodobého hlediska. Někdy jsou proto také označovány jako ukazatele dlouhodobé solventnosti [14].

Podnik i přes podstupovaná rizika, která souvisí s využíváním cizích zdrojů, má zájem na tomto způsobu financování své činnosti zejména proto, že jsou relativně levnější než zdroje vlastní. Právě na základě ceny kapitálu, která je do značné míry ovlivněna výší rizika, podnik volí určitou skladbu zdrojů, označovanou jako finanční strukturu. Obecně platí, že podnik má optimální finanční strukturu, když náklady na její tvorbu jsou minimální. Pro stanovení nákladů na tvorbu finanční struktury se často používá výpočet průměrných nákladů na kapitál, jež je konstruován jako vážený aritmetický průměr nákladů jednotlivých zdrojů použitých ve finanční struktuře [5].

Cena příslušného zdroje financování je v podstatě dána buď úrokem placeným za použití cizího zdroje, nebo výnosem placeným vlastníkům, resp. akcionářům z investovaného kapitálu. Cena cizích zdrojů však nedosahuje celkové výše nominálního úroku, nýbrž je o jisté procento nižší. Je to dáno tím, že daňové zákony umožňují odečíst si úroky jako nákladovou položku od základu pro stanovení daně z příjmu. Skutečnou úrokovou míru, která dopadá na podnik, lze vyjádřit vztahem:

¹⁹ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 102.

$$u_s = u_n * (1 - d) \quad (24)^{20}$$

kde: u_s skutečná úroková míra
 u_n nominální úroková míra
 d daňová sazba daně z příjmu

Tento vztah platí pro úroky vyjádřené jak v procentech, tak v absolutních částkách.

Efekt, který přináší použití cizího kapitálu, se často nazývá *efektem finanční páky*. Jeho princip spočívá v tom, že cizí zdroje posilují celkový kapitál podniku a zároveň placené úroky z těchto zdrojů snižují jeho daňové zatížení. V důsledku využívání cizích zdrojů tedy rovněž dochází ke zvyšování rentability vlastního kapitálu.

Poměr vlastního a cizího kapitálu ve finanční struktuře podniku se liší v jednotlivých zemích, i v podnicích s různým předmětem činnosti. Obecně se uplatňuje zásada, že vlastní kapitál má být vyšší než cizí, právě z důvodu nutnosti jeho splacení. Je však nezbytné při hodnocení finanční situace společnosti mít na zřeteli, že závisí především na oboru podnikání a že pro každý podnik je optimální jiná finanční struktura.

Rozlišujeme dva druhy ukazatelů finanční struktury [14]:

- **ukazatele zadluženosti**, které poměří různé složky pasiv mezi sebou nebo ve vztahu k celkovým pasivům,
- **ukazatele dluhové schopnosti podniku**, které měří schopnost podniku splácet své závazky.

Ukazatele zadluženosti

Základním ukazatelem zadluženosti je **ukazatel věřitelského rizika** (Debt Ratio), někdy též označovaný jako celková zadluženost, který je stanoven jako poměr celkových závazků k celkovým pasivům.

$$\text{ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{cizí zdroje} + \text{leasingové splátky}}{\text{celková pasiva}} \quad (25)^{21}$$

Obecně platí, čím větší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je i riziko pro věřitele a akcionáře. Jeho hodnotu je však nutné posuzovat vždy v souvislosti s výnosností celkového vloženého kapitálu i v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Pokud rentabilita celkového vloženého kapitálu je vyšší než procento úroků placených z cizího kapitálu, lze hodnotu tohoto ukazatele považovat za příznivou.

²⁰ Grünwald, R., Holečková J.: Finanční analýza a plánování podniku. 2. vydání. VŠE, Praha 1999. s. 57.

²¹ Přednášky Ing. Heleny Jáčové, Ph.D.

Doplňkovým ukazatelem k předchozímu ukazateli je **podíl vlastních zdrojů na celkovém kapitálu** společnosti (Equity Ratio). Logicky se jejich součet rovná 1, resp. 100 %.

$$\text{podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková pasiva}} \quad (26)^{22}$$

Hodnota tohoto ukazatele vyjadřuje poměr, ve kterém jsou aktiva podniku financována vlastními zdroji. Využívá se pro hodnocení hospodářské a finanční stability podniku.

Dalším významným ukazatelem zadluženosti je **zadluženost vlastního kapitálu** (debt-equity ratio), která je vyjádřena jako poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu.

$$\text{zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (27)^{22}$$

Tento ukazatel vyjadřuje strukturu financování podniku z vlastních a cizích zdrojů, resp. kolik cizích zdrojů připadá na jednotku vlastního kapitálu. Čím vyšší je tento ukazatel, tím více cizích zdrojů podnik využívá a tím se snižuje jeho možnost získat další. Někdy se sleduje i jeho převrácená hodnota, která bývá označována jako *míra finanční samostatnosti*.

Je dobré v oblasti sledování a hodnocení zadluženosti podniku také zaměřit svou pozornost na schopnost podniku vytvářet finanční prostředky, jež mu poslouží ke splácení jeho dluhů. Tuto problematiku nám pomáhá řešit ukazatel **poměru cash-flow z provozní činnosti k průměrnému stavu celkových závazků**.

$$\text{poměr CF z provozní činnosti k celkovým závazkům} = \frac{\text{cash - flow z provozní činnosti}}{\text{cizí zdroje}} \quad (28)^{23}$$

Tento ukazatel překonává využitím tokové veličiny cash-flow statický charakter předchozích ukazatelů. Uvádí se, že hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než 0,2, resp. 20 %.

Jak již bylo zmíněno u výpočtu čistého pracovního kapitálu, stálá aktiva by měla být financována dlouhodobými zdroji, přičemž z těchto zdrojů by měla být financována i část oběžných aktiv. Způsob financování dlouhodobého majetku nám udává ukazatel, který je označován jako **stav kapitalizace**. V podstatě dáváme do poměru dlouhodobý kapitál a stálá aktiva.

²² Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 104.

²³ Grünwald, R., Holečková J.: Finanční analýza a plánování podniku. 2. vydání. VŠE, Praha 1999. s. 61.

$$\text{stav kapitalizace} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (29)^{24}$$

Z konstrukce tohoto ukazatele je patrné, že pokud je jeho hodnota vyšší než jedna, dlouhodobý kapitál převyšuje stálá aktiva. V takové situaci mluvíme o překapitalizování podniku. V opačném případě se jedná o podkapitalizaci společnosti, tzn. že dlouhodobý majetek je kryt z části krátkodobými zdroji, což je dlouhodobě nežádoucí. Vysoká překapitalizace však znamená nevhodné nakládání s finančními prostředky, takže ani tento stav není pro podnik vhodný. Je nutné najít optimální poměr pro financování oběžného majetku krátkodobými a dlouhodobými zdroji.

Ukazatele dluhové schopnosti podniku

Ukazatele dluhové schopnosti podniku nám pomáhají hodnotit přiměřenost úrovně zadlužení společnosti z hlediska jejího dopadu na zisk podniku a z hlediska schopnosti společnosti splácet své závazky.

Nejvýznamnějším ukazatelem z této skupiny je **ukazatel úrokového krytí**, resp. ziskové úhrady úroku (Interest Coverage, Times Interest Earned), který je stanoven jako poměr zisku před úroky a zdaněním k celkovému úroku.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{nákladové úroky}} \quad (30)^{25}$$

Hodnota tohoto ukazatele udává, kolikrát zisk před zdaněním a úroky převyšuje placené úroky. Udává se, že by se měla pohybovat alespoň kolem 8. Obecně však platí, že čím je jeho hodnota vyšší, tím větší má podnik možnost získat nový úvěr. Někdy se počítá převrácená hodnota tohoto ukazatele, která se označuje jako *úrokové zatížení podniku*.

Ukazatele úrokového krytí lze modifikovat využitím údajů z výkazu cash-flow, kdy do čitatele dosadíme místo zisku peněžní tok z provozní činnosti.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{peněžní tok z provozní činnosti}}{\text{nákladové úroky}} \quad (31)^{24}$$

Dalším ukazatelem z této skupiny je ukazatel **krytí dluhové služby** (Debt Service Coverage), jehož hodnotu vypočítáme z následujícího vztahu:

²⁴ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s.105.

²⁵ Přednášky Ing. Heleny Jáčové, Ph.D.

$$\text{krytí dluhové služby} = \frac{\text{EAT} + \text{nákladové úroky} + \text{odpisy}}{\text{splátky jistiny} + \text{nákladové úroky}} \quad (32)^{26}$$

Čítatel tohoto ukazatele je hrubým odhadem hotovosti, kterou může podnik věnovat na pokrytí svých závazků, tj. splátku jistiny a z ní plynoucích úroků.

Někdy se zjišťuje také **doba návratnosti úvěru**, u jejíhož stanovení se předpokládá, že veškerý zisk po zdanění a odpisy budou věnovány na splácení jistiny úvěru.

$$\text{doba návratnosti úvěru} = \frac{\text{bankovní úvěry}}{\text{EAT} + \text{odpisy}} \quad (33)^{26}$$

Ukazatele kapitálového trhu

Podnik se zajímá o tyto ukazatele zejména tehdy, pokud chce získat zdroje financování na kapitálovém trhu a tedy emitovat obchodovatelné cenné papíry. Podklady pro jejich výpočet lze získat nejen z podnikových finančních výkazů, ale rovněž z údajů o obchodování podnikovými cennými papíry na kapitálových trzích. Informace získané z těchto ukazatelů jsou důležité zejména pro současné a potenciální investory, význam však mají i pro zprostředkovatele kapitálových trhů. Akcionáře zajímá zpravidla výnos z jejich investic, který může být dvojího druhu – výnos dividendový a výnos kapitálový, jenž je dosažen růstem ceny akcie. Tržní cena akcie, která v sobě odráží pohled investorů na budoucnost podniku, je pro nového investora náklad v podobě finančních prostředků, jež musí vynaložit na získání této investice. Akcionáři se proto nezajímají jen o výnos, který jim daná investice přinese, ale i o dobu návratnosti jimi investovaných prostředků [5,14].

Významnými ukazateli kapitálového trhu jsou zisk po zdanění na akcii (Earnings per Share) a P / E poměr (Price Earnings Ratio), který je stanoven jako poměr tržní ceny akcie a zisku po zdanění na akcii.

Zisk po zdanění na akcii udává, jaká část zisku po zdanění připadá na jednu akcii.

$$\text{zisk po zdanění na akcii} = \frac{\text{EAT}}{\text{počet akcií}} \quad (34)^{26}$$

Počet emitovaných akcií určíme buď jako průměr za stanovené období nebo jako konkrétní údaj k danému datu. Pokud v podniku existují preferenční akcie, odečítáme dividendy na ně vyplacené od čistého zisku.

²⁶ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s.105 - 107.

P / E poměr vyjadřuje dobu potřebnou k návratnosti kapitálu investovaného do pořízení akcie, avšak za předpokladu zachování konstantní výše zisku na akcii. Lze jej vypočítat z následujícího vztahu:

$$\text{P / E poměr} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk po zdanění na akcii}} \quad (35)^{27}$$

Za tržní cenu akcie dosazujeme buď průměr za stanovené období nebo konkrétní údaj k danému datu. Jak z konstrukce tohoto ukazatele vyplývá, jeho vysoká hodnota značí, že akcie má větší tržní hodnotu. To může být způsobeno tím, že investoři očekávají v budoucnosti velký růst dividend anebo se jedná o relativně bezrizikovou akcii. Obecně platí, že čím je ukazatel P / E v čase nebo ve srovnání s jinými akciemi nižší, tím je pravděpodobnější, že akcie je dočasně podhodnocená, což může znamenat pro akcionáře vhodnou investiční příležitost.

Dalším významným ukazatelem je **poměr tržní a účetní hodnoty** společnosti (price/book value), který v podstatě vyjadřuje poměr tržní hodnoty všech akcií k účetní hodnotě vlastního kapitálu.

$$\text{poměr tržní a účetní hodnoty} = \frac{\text{tržní cena všech akcií}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (36)^{27}$$

Hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než 1. Pokud by byla výrazně nižší než jedna, znamenalo by to, že investoři nehodnotí podnik jako prosperující a nemají zájem o jeho akcie. Ty jsou proto prodávány na kapitálovém trhu pod jejich nominální hodnotou.

O dividendové politice podniku vypovídá ukazatel **výplatní poměr** (payout ratio), který vyjadřuje, jak velký podíl čistého zisku je vyplácen akcionářům v podobě dividend.

$$\text{výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na 1 akcii}}{\text{zisk na 1 akcii}} \quad (37)^{28}$$

Doplňkovým ukazatelem k tomu předchozímu je tzv. **aktivační poměr** (plowback ratio), který vyjadřuje podíl čistého zisku, jenž zůstává v podniku k dispozici pro jeho další činnost.

$$\text{aktivační poměr} = 1 - \text{výplatní poměr} \quad (38)^{28}$$

Akcionáři, kteří svůj zájem soustředí především na dividendový výnos, se budou dále zajímat o následující ukazatele:

²⁷ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s.107, 108.

²⁸ Grünwald, R., Holečková J.: Finanční analýza a plánování podniku. 2. vydání. VŠE, Praha 1999. s. 72.

- $$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (39)^{29}$$

- $$\text{dividendová sazba} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{nominální cena akcie}} \quad (40)^{29}$$

- $$\text{dividenda vyplacená na akcii} = \frac{\text{vyplacené dividendy}}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (41)^{29}$$

Ukazatele nákladovosti

Ukazatele nákladovosti jsou specifické tím, že je lze vyjadřovat i v naturálních jednotkách. Pro jejich výpočet mnohdy potřebujeme nejen informace z finančních výkazů, ale i z dalších vnitropodnikových evidencí. Mezi tyto ukazatele řadíme ukazatele nákladovosti v užším pojetí, ukazatele produktivity práce a ukazatele vybavenosti pracovníků. Ukazatele nákladovosti nás informují o nákladové náročnosti tržeb celkově nebo podle jednotlivých nákladových druhů. Ukazatele produktivity práce měří vytvořené hodnoty (tržby, přidanou hodnotu, zisk apod.) připadající na jednotku práce. Ukazatele vybavenosti pracovníků stanovují objem určitého typu dlouhodobého majetku na pracovníka. Srovnatelnost těchto ukazatelů s normami je velice obtížná, neboť náklady podniku jsou ovlivněny řadou skutečností, které je nutno vzít v úvahu. Je nutné zohlednit odvětví podnikání, dopravní náročnost, použité technologie apod. [14].

Nejčastěji se používá následujících pět ukazatelů:

- $$\text{nákladovost tržeb a výkonů} = \frac{\text{náklady}}{\text{tržby + výkony}} \quad (42)^{29}$$

- $$\text{osobní nákladovost tržeb a výkonů} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{tržby + výkony}} \quad (43)^{29}$$

- $$\text{tržby na pracovníka} = \frac{\text{tržby}}{\text{počet pracovníků}} \quad (44)^{29}$$

- $$\text{vybavenost pracovníků DHM} = \frac{\text{DHM}}{\text{počet pracovníků}} \quad (45)^{29}$$

- $$\text{průměrná měsíční mzda} = \frac{\text{mzdové náklady za měsíc}}{\text{počet pracovníků}} \quad (46)^{29}$$

²⁹ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s.108, 109.

2.5.4 Hodnocení výkonnosti podniku na základě komplexního využití poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele nelze posuzovat samostatně, neboť mezi nimi existují vzájemné souvislosti, které odráží provázanost ekonomických procesů. Při analýze finanční situace společnosti tedy používáme různé soustavy a modely, jež nám pomáhají tuto problematiku řešit. Existuje celá řada soustav ukazatelů, které se dají třídít podle různých hledisek. Jedním z nich je formální uspořádanost vazeb mezi ukazateli. Soustavy ukazatelů s formálním uspořádáním patří mezi nejčastěji používané, a tak se o nich zmíníme v další části kapitoly. Tyto soustavy jsou založené na zobrazení vzájemných vazeb mezi ukazateli, což jim umožňuje lepší vysvětlení vlivu změny jednoho ukazatele na ostatní. Lze je dělit do dvou skupin – pyramidové a paralelní [14]. Kromě těchto jednoduchých modelů existují rovněž modely, jež se snaží vyjádřit finančně-ekonomickou situaci podniku jedním číslem, tzv. souhrnným indexem. Tyto modely se snaží předpovědět možné budoucí finanční problémy podniku, a proto se někdy označují jako tzv. predikční modely [14]. Nejznámějším predikčním modelům, kterými jsou Altmanův model a index důvěryhodnosti českého podniku IN, věnujeme závěr této kapitoly.

Paralelní a pyramidové soustavy ukazatelů

Paralelní soustavy ukazatelů jsou založené v podstatě na seskupování poměrových ukazatelů do skupin podle věcné souvislosti a na hodnocení vypočtených hodnot a také vývoje těchto ukazatelů. Ukazatele se porovnávají se stanovenými optimálními hodnotami, resp. normami, a na základě těchto srovnání se hodnotí finanční stav podniku a jeho výkonnost. Mezi nejužívanější patří soustava podílových ukazatelů prof. Vysušila, označovaná jako tzv. rychlý test, často se používá i jeho rozšířená varianta.

Pyramidové soustavy ukazatelů jsou založeny na rozkladu syntetických poměrových ukazatelů na ukazatele dílčí. Jejich název plyne z grafického znázornění tohoto rozkladu v podobě pyramidy. Na jejím vrcholu je ukazatel, jehož příčinné faktory chceme zjistit a který by měl postihovat základní cíl podniku. Obvykle se za cíl podniku považuje dosažení zisku, takže na vrcholu pyramidy stojí zpravidla ukazatel rentability. Rozklad se provádí buď do součtu nebo rozdílu více ukazatelů nebo do jejich součinu či podílu. Vhodně zkonstruovaná pyramidová soustava ukazatelů musí čerpat z nejnovějších teoretických poznatků, postihovat všechny aspekty firemní výkonnosti a odrážet jejich souvislosti. Důležitá je rovněž správná interpretace informací, které nám daná soustava poskytuje. Někdy lze pro lepší porozumění jednotlivým vazbám ukazatelů použít speciální metody pro kvantifikaci míry vlivu jednotlivých ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele. Vhodnou metodou se ukázal být rozklad podle logaritmů indexů analytických ukazatelů, tzv. logaritmická metoda.

Nejznámějším pyramidovým modelem je tzv. **rozklad Du Pont**, který má tradičně ve svém vrcholu ukazatel rentability vlastního kapitálu. Pro rozklad rentability vlastního kapitálu se používá následující vztah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} * \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (47)^{30}$$

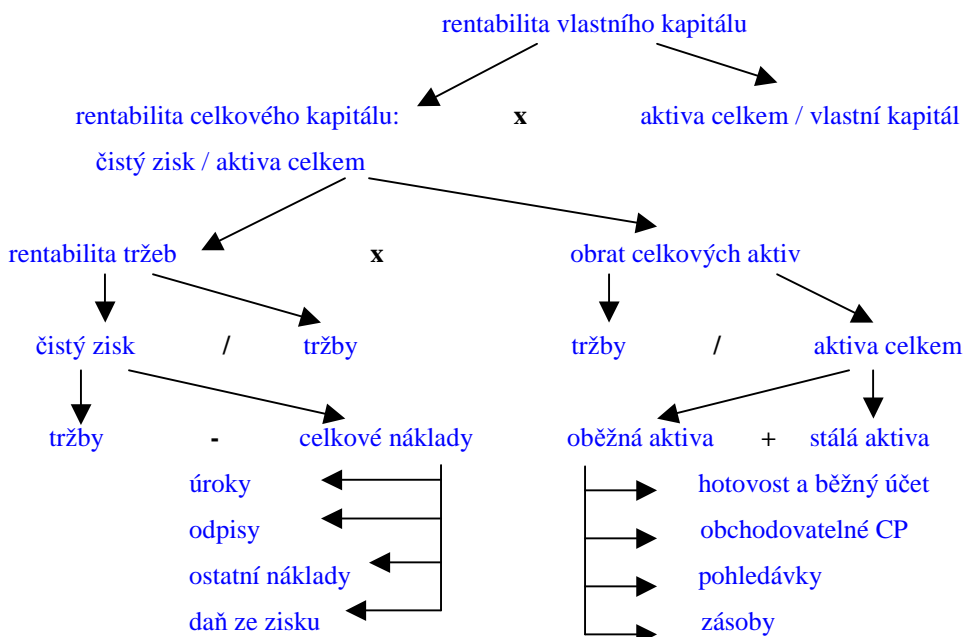
nebo

$$\text{ROE} = \frac{\text{EBT}}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} * \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{vlastní kapitál}} * (1 - d) \quad (48)^{30}$$

kde d je daňová sazba.

Ukazatele rentability vlastního kapitálu lze rozložit na součin tří dílčích ukazatelů: čistá ziskovost tržeb, obrat celkových aktiv a ukazatel tzv. finanční páky, který je jednou z forem vyjádření zadluženosti podniku. Zvýšení cizích zdrojů v kapitálu podniku znamená růst tohoto ukazatele, který následně pozitivně ovlivní rentabilitu vloženého kapitálu, avšak za podmínky, že každá další koruna cizího kapitálu přinese vyšší zisk než jsou úroky z ní zaplacené. Rozklad rentability vlastního kapitálu znázorňuje následující schéma:

Obr. č. 2: Pyramidový model Du Pont



Pramen: Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 112.

Pokud bychom chtěli provést detailnější rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu s ohledem na jeho vztah k rentabilitě celkového vloženého kapitálu, vyjdeme z následujícího vztahu:

$$\text{ROE} = \text{ROA} * \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{vlastní kapitál}} * (1 - d) \quad (49)^{31}$$

kde ROA je stanovena jako poměr zisku před zdaněním (po odečtení úroků) k celkovým aktivům.

³⁰ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. Bankovní institut, Praha 2000. s.111.

³¹ Grünwald, R., Holečková J.: Finanční analýza a plánování podniku. 2. vydání. VŠE, Praha 1999. s. 31.

Zisk po odečtení úroků je částka, která znamená výnos pro investory, resp. akcionáře. Nevyjadřuje však zhodnocení pouze vlastního kapitálu, nýbrž celkového kapitálu, jelikož v sobě zahrnuje také rozdíl mezi celkovým přínosem dosaženým použitím cizího kapitálu a úroky zaplacenými věřitelům. Jeho zahrnutí do výpočtu rentability celkového vloženého kapitálu tedy lépe vyjadřuje efektivnost použití daného poměru vlastního a cizího kapitálu. Použitím této kategorie zisku však nejsme schopni z výše uvedené rovnice přímo zjistit vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu. Je tedy nutné provést několik úprav, které nám ozřejmí další příčinné vztahy [5]. Rovnici si převedeme do následující podoby:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}} * \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} * \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{vlastní kapitál}} * \frac{\text{EAT}}{\text{EBT}} \quad (50)^{32}$$

a tedy

$$\text{ROE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} * \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} * \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{vlastní kapitál}} * \frac{\text{EAT}}{\text{EBT}} \quad (51)^{32}$$

kde výraz $\frac{\text{EAT}}{\text{EBT}}$ jsme získali úpravou výrazu $(1-d) = 1 - \frac{\text{daň z příjmu}}{\text{EBT}} = \frac{\text{EBT} - \text{daň z příjmu}}{\text{EBT}} = \frac{\text{EAT}}{\text{EBT}}$, vyjadřuje daňovou redukci zisku,

výraz $\frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}}$ vyjadřuje úrokovou redukci zisku.

Z výše uvedené rovnice je zřejmé, že rentabilita vlastního kapitálu je ovlivňována rentabilitou celkového vloženého kapitálu, zdaněním a zadlužeností. Vliv zadluženosti se projevuje prostřednictvím ukazatele finanční páky a úrokové redukce zisku, přičemž tyto dva faktory působí protichůdně. Zvýšení cizích zdrojů v kapitálu podniku má působením ukazatele finanční páky pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, avšak s tím spojené zvýšení úroků způsobí snížení zisku před zdaněním, které prostřednictvím ukazatele úrokové redukce zisku zapříčiní pokles této rentability. Společný vliv obou faktorů může být zachycen pomocí jejich součinu, který bývá označován jako *ziskový účinek finanční páky*. Vyjadřuje, kolikrát se zvětší vlastní kapitál použitím vypůjčených peněz jako zdroje financování. Žádoucí je, aby výsledek tohoto součinu byl větší než jedna. V tom případě zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu akcionářů.

Predikční modely

Predikční modely slouží k předpovědi finanční tísně podniku, jak je mnohdy nazýván stav, kdy podnik se dostává do finančních problémů, jež mohou vést i k jeho bankrotu. Hlavní příčinou jejich vzniku byla obtížná interpretace jednotlivých dílčích ukazatelů, obzvlášť pokud se některé z nich vyvíjí pozitivně a jiné negativně. Vznikla potřeba dát tyto ukazatele do vzájemných souvislostí, abychom mohli lépe

³² Grünwald, R., Holečková J.: Finanční analýza a plánování podniku. 2. vydání. VŠE, Praha 1999. s. 33.

charakterizovat finanční situaci podniku. Predikční modely mohou vycházet z údajů finančního účetnictví, ale mohou rovněž čerpat informace z nefinančních údajů o podniku [14]. Výhodou nefinančních predikčních modelů je skutečnost, že mohou odhalit problémy podniku dříve, než se objeví v účetních výkazech. Jejich nevýhodou však lze spatřovat tam, že pro jejich aplikaci je nutná detailní znalost interních záležitostí podniku. Ta je však pro mnohé subjekty nepřístupná. Nejužívanějším predikčním modelem je použití tzv. *souhrnného indexu*, který umožňuje charakterizovat celkovou finančně-ekonomickou situaci podniku jedním číslem. Vypovídací schopnost těchto indexů je však nižší než u nefinančních predikčních modelů. Je to zapříčiněno zejména tím, že vychází pouze z poměrových finančních ukazatelů, které nemohou zahrnout veškeré dění v podniku. Navíc jejich výběr a přiřazení důležitosti, resp. váhy těmto ukazatelům, závisí zcela na subjektivním posouzení autora daného indexu, takže jednotlivé indexy nemusí být dostatečně reprezentativní. Jelikož tyto indexy se odvozují pomocí diskriminační analýzy, což je statistická metoda, která je založena na rozřídění objektů do dvou nebo více skupin, jež jsou rozlišeny pomocí určitých charakteristik, je nutné při jejich používání brát v úvahu jistá omezení, která mohou nastat v souvislosti s výběrem reprezentativního vzorku. Podniky, jež jsou předmětem zkoumání, pochází vždy z nějaké země, ve které autor žije, takže podmínky jejich působení nemusí být totožné s těmi, které jsou charakteristické pro podnik, jehož situaci analyzujeme. Totéž platí o odvětví, ve kterém dané společnosti působí. Také účetní údaje těchto firem mohou být ovlivněny působením různých faktorů. Všechny tyto skutečnosti mají za následek nepřesnost výsledku daného modelu aplikovaného na podnik. V našich podmínkách jsou nejužívanějšími modely Altmanův index finančního zdraví a index IN manželů Neumaierových. Je nutno poznamenat, že nevhodnější je kombinovat oba typy predikčních modelů, tj. nefinanční s finančními. Pak lze dosáhnout nejlepších výsledků, tedy nejpřesnějšího odhadu budoucího vývoje podniku.

Altmanův model

Tento model vytvořil americký profesor E. I. Altman, který shromáždil finanční údaje o určité množině podniků za určité období a rozdělil je na firmy před krachem a firmy excelentní. Poté stanovil určité poměrové ukazatele, které nejlépe rozlišují obě skupiny, a přiřadil k nim určité váhy. Tak vytvořil index Z. Pro obě skupiny vypočítal průměrné hodnoty daných ukazatelů a zjistil průměrnou hodnotu Z v obou skupinách. Nakonec stanovil určitou hranici, která dělí podniky na ty, jež pravděpodobně zbankrotují, a na ty, jejichž finanční situace se bude pravděpodobně pozitivně vyvíjet [14].

Původní Z skóre odhadnuté Altmanem v roce 1968 mělo následující strukturu:

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 0,999 * X_5 \quad (52)^{33}$$

kde: X_1 je čistý pracovní kapitál / aktiva celkem,

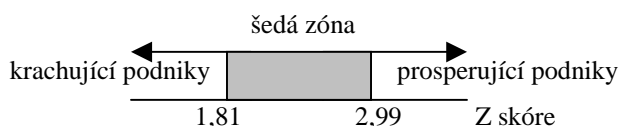
X_2 je nerozdělený zisk minulých let / aktiva celkem,

X_3 je EBIT / aktiva celkem,

X_4 je tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota cizích zdrojů,

X_5 jsou tržby / aktiva celkem.

Altman stanovil kritické hodnoty Z na úrovni 1,81 a 2,99. Podniky, které mají hodnotu koeficientu nižší než 1,8, označil za přímé kandidáty bankrotu, zatímco podniky s hodnotou koeficientu vyšší než 2,99 za jisté přežití. Pásmo mezi těmito hodnotami nazval tzv. šedou zónou, tzn. u podniků, které se nachází v tomto rozmezí, je těžké určit jejich budoucí vývoj.



Altman se svými kolegy tento model v roce 1983 aktualizovali a vylepšili použitím některých metod pro přesnější vyjádření indexu. Vznikl tak nový model, který byl označen jako model **ZETA**, jenž se lišil od svého předchůdce zejména přiřazenými váhami k ukazatelům. Významná byla také změna pojetí ukazatele X_4 , v němž byla tržní hodnota vlastního kapitálu u podniků neobchodovaných na kapitálovém trhu nahrazena hodnotou účetní.

$$Z = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,420 * X_4 + 0,998 * X_5 \quad (53)^{33}$$

Pro tento index byly stanoveny také odlišné hranice, které ohraničovaly jednotlivá pásma. Pásmo šedé zóny se po této úpravě nachází v rozmezí hodnot 1,2 a 2,9.

Altmanův model lze s relativně vysokou přesností použít pro předpověď bankrotu podniku na dva roky dopředu. Uvádí se, že asi s přesností 70 % jej lze použít na odhad budoucích pěti let.

Index IN

Index IN vznikl jako výsledek snahy manželů Inky a Ivana Neumaierových sestavit souhrnný index pro hodnocení finanční situace firmy, který by byl použitelný pro podniky v České republice [13,14]. Vychází

³³ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s.114, 115.

z analýzy českých finančních výkazů a zohledňuje zvláštnosti ekonomické situace v České republice. Index byl sestaven z ukazatelů používaných nejčastěji v různých světových modelech podnikového hodnocení. Struktura indexu vypadá následovně:

$$IN = V_1 * X_1 + V_2 * X_2 + V_3 * X_3 + V_4 * X_4 + V_5 * X_5 - V_6 * X_6 \quad (54)^{34}$$

kde:

V_1 až V_6 jsou váhy, které jsou odlišné pro různá odvětví národního hospodářství, vyjadřují podíl významnosti ukazatele dané četností výskytu daného ukazatele a jeho odvětvové hodnoty v roce vzniku indexu³⁵, (váhy indexu pro jednotlivá odvětví jsou uvedeny v příloze č. 6),

X_1 jsou aktiva celkem / cizí zdroje,

X_2 je EBIT / nákladové úroky,

X_3 je EBIT / aktiva celkem,

X_4 jsou tržby (výnosy) / aktiva celkem,

X_5 jsou oběžná aktiva / krátkodobé závazky (vč. krátkodobých bankovních úvěrů),

X_6 jsou závazky po lhůtě splatnosti / tržby (výnosy).

Tento index s ohledem na specifika české ekonomiky nezahrnuje tržní cenu firmy ani do jednoho použitého ukazatele, a to z důvodu málo likvidního českého kapitálového trhu. Dále je zde zastoupen ukazatel (X_6), který charakterizuje platební neschopnost firmy, jež je v naší ekonomice častá, a o který se snižuje hodnota indexu.

Autoři stanovili šedou zónu indexu v rozmezí hodnot 1 – 2. Podniky, jež se nachází v tomto pásmu, jsou rizikové a mohly by mít problémy s plněním svých závazků v blízkém budoucnu. Podniky s hodnotou indexu menší než 1 již finanční problémy mají, naopak u podniků s hodnotou indexu větší než 2 se neočekávají žádné problémy s plněním závazků do budoucna.

³⁴ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s.120.

³⁵ Neumaierová I., Neumaier I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vydání. GRADA Publishing, Praha 2002. s. 96.

3. Charakteristika společnosti BRANO-ATESO a. s.

3.1 Historie společnosti BRANO-ATESO a. s.

Historie společnosti BRANO-ATESO a. s. se začíná odvíjet od roku 1952, kdy 17. července byla podepsána zřizovací listina podniku AUTOBRZDY JABLONEC. Jeho činnost byla zahájena k 1. lednu následujícího roku a zabírala se zejména výrobou brzd pro osobní a užitková vozidla. Téhož roku byl založen závod 02-HODKOVICE, ve kterém se vyráběly ukazatelé směru a tlumiče. Rovněž v roce 1953 byl k Autobrzdám připojen závod 03-RAKOVNÍK, jehož výroba se specializovala na závislá i nezávislá topení pro osobní i nákladní automobily, traktory a autobusy.

K dalšímu rozšíření výrobní činnosti podniku došlo o rok později, kdy vznikl závod 04-JILEMNICE, ve kterém probíhala výroba rozvaděčů vzduchu, pákových tlumičů a vzduchového servořízení, později se zde navíc začaly vyrábět rovněž teleskopické tlumiče pro nákladní automobily a automatické zátěžové regulátory.

V roce 1957 se Autobrzdý rozrostly o další závod 05-HEJNICE, kam byla převedena podstatná část výroby vzduchotlakých brzd a částečně výroba teplovodního topení. O rok později byl k Autobrzdám připojen závod 07-KRASLICE, jehož specializací byla výroba olejových čističů paliva, vzduchotlakých brzd a částečně teplovodních topení. V letech 1966 a 1968 vznikly závody 08-PREŠOV a 09-VRÁBLE, které se však v důsledku politických a ekonomických změn probíhajících v 90. letech osamostatnily.

V roce 1990 státní podnik Autobrzdý sdružoval 6 výrobních závodů a ve svém výrobním programu měl 210 zařízení z oboru autopříslušenství v řadě modifikací. Předmětem jeho výrobní činnosti byly hydraulické brzdy pro osobní a užitková vozidla, vzduchotlakové brzdové systémy pro nákladní a účelové automobily, autobusy a traktory, teleskopické tlumiče pro osobní, nákladní a užitkové automobily, vzduchové pérování, teplovodní, benzínová i naftová topení, čističe paliva a oleje, zvukové a směrové signalizace pro všechny druhy vozidel.

Autobrzdý v tomto období byly konkurenceschopným podnikem, který využíval zahraniční licence pro zvýšení užitných hodnot svých výrobků. Od firmy Lucas - Girling byla zakoupena licence diskové brzdy pro vozidlo Š 781 - Favorit, od firmy Westinghouse byla zakoupena licence příslušenství vzduchotlaké brzdy. Výroba některých nezávislých topení byla realizována na základě licencí firmy Eberspächer.

Probíhající ekonomické změny na počátku 90. let přinutily tuto společnost k transformaci na akciovou společnost ATESO. Pod tímto jménem byla zapsána 1. 5. 1992 do obchodního rejstříku, avšak vnitřní struktura společnosti zůstala beze změny.

V roce 1993 založila a. s. ATESO dvě dceřinné společnosti: LUCAS-AUTOBRZDY s. r. o. a KNORR-AUTOBRZDY s. r. o.. LUCAS-AUTOBRZDY s. r. o. vznikla ze závodu 01 – Jablonec nad Nisou ve spolupráci s firmou LUCAS. Podíl společnosti ATESO na základním kapitálu činil 70%. KNORR-AUTOBRZDY s. r. o. vznikla ze závodu 05 - Hejnice ve spolupráci se zahraničním partnerem, kterým byl mnichovský výrobce Knorr-Bremse. ATESO a. s. se podílela na základním kapitálu 33 %. Závody 02 - Hodkovice, 03 - Rakovník, 04 - Jilemnice a 07 - Kraslice zůstaly prozatím bez zahraniční účasti.

V roce 1995 byl prodán závod 07 - Kraslice. O rok později prodává ATESO závod 02 – Hodkovice společnosti TENNECO MONROE ČR, s. r. o.. V tomtéž roce byl odprodán 49 % - ní podíl ve společnosti KLIMATIZAČNÍ SYSTÉMY AUTOMOBILŮ, s. r. o. Rakovník francouzské společnosti VALEO CLIMATISATION s. a.

V roce 1998 dospěl vrcholový management k závěru, že základním předpokladem k obstání v tvrdé konkurenci evropského automobilového průmyslu je soustředění všech zdrojů a vnitřních rezerv na prioritní vývojové a obchodní aktivity společnosti. Proto se společnost rozhodla prodat své minoritní podíly ve dvou dceřinných společnostech, které byly založeny v roce 1993. Společnost převedla svůj 33 % obchodní podíl v KNORR-AUTOBRZDY Systémy pro užitková vozidla, s. r. o. na KNORR-BREMSE SYSTEME FÜR NUTZFAHRZEUGE GmbH se sídlem v Mnichově a 39,36 % obchodní podíl v LUCAS-AUTOBRZDY, s. r. o. na LUCAS FRANCE, S. A. S. Tyto podíly by bylo totiž nutné v zájmu udržení určité dividendové návratnosti úměrně navyšovat, což by značně prohloubilo úvěrovou zadluženost společnosti, která již v té době byla značně vysoká. V tomtéž roce započala implementace nového informačního systému MFG / PRO, který spolu s doprovodnými softwarovými produkty, např. nákladovým controllingem, příznivě ovlivnil řídicí a rozhodovací procesy ve společnosti. Proběhla také úplná reorganizace výroby do samostatných výrobních týmů a jim nadřízených řídicích a obslužných business týmů s cílem zvýšit produktivitu a konkurenceschopnost společnosti.

V roce 1999 byla vytvořena pod silným tlakem konkurence v automobilovém průmyslu ekonomicky silná výrobně obchodní skupina BRANO GROUP. Tento akt byl realizován společností BRANO a. s., která koupila většinový balík akcií akciové společnosti ATESO. Současně byl založen společný podnik BRANO a. s. a automobilky GAZ – BRANOROS a. s. s většinovým podílem BRANO a. s. Skupina BRANO GROUP byla posléze posílena o další společnost a to Pro IT a. s., do které provedlo BRANO GROUP outsourcing informačních technologií, zatímco ostatní členové skupiny se soustředí na jádro vlastního podnikání. Záměrem tvorby této skupiny bylo vytvoření spolupráce v oblastech nákupu, cen, skladů apod. Současně se tím zamezilo zdvojování technologií, investic, lidských zdrojů a došlo k zefektivnění společného přístupu k zákazníkům. Zároveň z důvodu zvládnutí řízení celé skupiny byly přesunuty kompetence v oblasti prodeje, výroby, logistiky a ekonomických výsledků zcela na strategické obchodní jednotky (SBU).

V červnu 2001 byl rozhodnutím mimořádné valné hromady změněn název obchodní firmy na BRANO-ATESO a. s., člen BRANO GROUP a současně byl podán návrh na změnu obchodního jména společnosti ke Krajskému soudu v Ústí nad Labem, který byl v listopadu téhož roku přijat.

3.2 Organizační struktura skupiny BRANO GROUP

Organizační struktura skupiny BRANO GROUP je uvedena v příloze č. 1. Základními stavebními kameny této skupiny jsou společnosti BRANO a. s. a BRANO-ATESO a. s. Dalším významným členem skupiny je a. s. BRANOROS, která sídlí v Ruské federaci. Tato společnost vznikla jako společný podnik a. s. BRANO a ruské společnosti GAZ. Mezi menší členy patří: Pro IT, a. s., BRANOMARKET, s. r. o., BRANO SLOVAKIA, s. r. o. a DELTACOL CZ s. r. o.. Celou skupinu společností zastřešuje a. s. BRANO GROUP.

Vrcholový management celé skupiny je soustředěn v akciové společnosti BRANO GROUP. V rámci zvládnutí řízení celé složité skupiny byly vytvořeny strategické obchodní jednotky (SBU), do kterých jsou větší společnosti zabývající se výrobou rozděleny. Konkrétně se jedná o a. s. BRANO a a. s. BRANO-ATESO. V čele takovéto jednotky stojí ředitel, jemuž v práci pomáhají odborní poradci v oblasti techniky, obchodu, ekonomiky, kvality a marketingu. Všechny SBU v rámci jedné společnosti mají společnou hlavní účtárnu a oddělení pro marketingovou a obchodní činnost, které jsou umístěny v sídle společnosti.

Organizační struktura akciové společnosti BRANO-ATESO je znázorněna v příloze č. 2. BRANO-ATESO a. s. je rozdělena do dvou strategických výrobně obchodních jednotek, kterými jsou SBU CS Rakovník a SBU CV Jilemnice, ve které do listopadu 2003 byl začleněn i bývalý závod Jablonec. Vedení společnosti v čele s generálním ředitelem a úseky vývoje a správy sídlí v Jablonci nad Nisou. SBU Aftermarket v Jičíně, která sloužila jako prodejní sklad pro a. s. BRANO-ATESO, ukončila tuto činnost v lednu 2001 a nadále ji provozuje samostatně jako s. r. o. Aftermarket, se sídlem v Jičíně. BRANO-ATESO a. s. je jediným vlastníkem této společnosti.

Společnost má tři orgány, jimiž jsou:

- valná hromada,
- představenstvo a
- dozorčí rada.

Pravomoci a povinnosti těchto orgánů a jejich členů jsou uvedeny ve stanovách společnosti.

3.3 Majetkové vztahy ve skupině BRANO GROUP

BRANO GROUP, a. s. má rozhodující vliv v BRANO a. s., neboť vlastní 95,82 % hodnoty akcií této společnosti. BRANO a. s. je mateřským podnikem společností BRANO-ATESO a. s. a BRANOROS a. s., ve kterých vlastní rozhodující podíl jejich akcií. Podíly a. s. BRANO na základním kapitálu ostatních členů skupiny BRANO GROUP k 31. 12. 2002 znázorňuje tabulka č. 4.

Tab. 4: Majetkové podíly BRANO a. s. na základním kapitálu ostatních členů BRANO GROUP k 31. 12. 2002

BRANO-ATESO a. s.	61,94 %
BRANOROS a. s.	99,76 %
Pro It, a. s.	34,00 %
Deltacol CZ s. r. o.	51,00 %

Pramen: Výroční zpráva BRANO GROUP 2002

Společnost BRANO a. s. k 31. 12. 2003 disponovala s 97,15 % hodnoty akcií společnosti BRANO-ATESO a. s.. BRANO a. s. v roce 1999 odkoupila od akciové společnosti BRANO-ATESO akcie v nominální hodnotě 590 296 tis. Kč, čímž získala 86,86 % podíl na základním kapitálu společnosti. Do konce roku 2001 tento podíl rozšířila na 93,86 %. V průběhu roku 2002 prodala část těchto akcií společnosti BRANO GROUP a. s., která tak získala podstatný vliv ve společnosti BRANO-ATESO a. s.. V následujícím roce však tato společnost převedla své akcie zpět na BRANO a. s., které na podzim téhož roku odkoupilo ve veřejné nabídce část zbylých cenných papírů drobných akcionářů a získalo tak 97,15 % - ní podíl na společnosti BRANO ATESO a. s.. Majetkové vztahy v akciové společnosti BRANO-ATESO znázorňuje tabulka č. 5.

Tab. 5: Akcionáři BRANO-ATESO a. s. k 31. 12. 2002 a k 31. 12. 2003

Akcionáři	2002	2003
BRANO a. s.	61,94 %	97,15 %
BRANO GROUP, a. s.	34,97 %	0,00 %
Drobní akcionáři	3,09 %	2,85 %

Pramen: Příloha účetní závěrky BRANO ATESO a. s. k 31. 12. 2002

V této souvislosti je třeba uvést, že ačkoli je BRANO ATESO akciová společnost, její akcie nejsou obchodovatelné na burze cenných papírů. Valná hromada společnosti rozhodla v říjnu 2000 o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií, neboť záměrem hlavního akcionáře společnosti BRANO a. s. je získat 100 % - ní podíl v této společnosti. V té souvislosti byly v dubnu 2001 akcie vyloučeny z trhu RM-S a v srpnu téhož roku z obchodování na burze. V únoru 2002 pak byla zrušena ve Středisku cenných papírů emise akcií, neboť společnost neplánuje v budoucnu navyšovat svůj základní kapitál. BRANO ATESO a. s. dividendy nevyplácí, neboť kvůli vysokému kapitálovému podílu akciové společnosti BRANO to nemá smysl. Z výše zmíněného důvodu tedy nebudeme ve čtvrté kapitole, která se zabývá výpočtem vybraných finančních ukazatelů, zkoumat ukazatele kapitálového trhu.

3.4 Výrobní a obchodní činnost členů BRANO GROUP

V úvodu této kapitoly zmíníme základní údaje o jednotlivých členech skupiny BRANO GROUP. V další části se věnujeme činnosti akciové společnosti BRANO-ATESO a jejímu dosavadnímu vývoji v oblasti výroby a obchodu.

Akciová společnost BRANO vznikla v roce 1992. Předmět podnikání této společnosti je velmi rozmanitý. Společnost je pro lepší organizaci rozdělena do 4 strategických obchodních jednotek, kterými jsou SBU Dveřní systémy, SBU Zdvihací zařízení a zavírače dveří, SBU Slévárna a SBU Nářadí.

SBU Dveřní systémy se zabývá výrobou integrovaných zámků, zámků a nájezdů bočních dveří, které dodává dceřinné společnosti BRANOROS a. s. Dalšími produkty jsou zamky bočních dveří pro AUDI, komponenty autopříslušenství pro Visteon a Ford, komponenty sedadel pro významné výrobce tohoto sortimentu, opěrky hlav pro Faurecii. Největším odběratelem této strategické jednotky je ŠKODA Auto a. s.. V roce 2000 byly zahájeny sériové dodávky pro vůz FABIA v různých vyráběných variantách. Významné jsou díly pro vozy Škoda A5, B5 - nájezdy, zamky kapoty a pátých dveří, závěsy kapoty a pátých dveří, ovládání pátých dveří. Dalšími významnými obchodními partnery jsou společnosti OPEL, Volkswagen, General Motors, Bentley, Volvo a Saab. V průběhu roku 2002 byla do této strategické jednotky navíc převedena část výroby z jabloneckého závodu, jedná se zejména o houkačky a topení.

SBU Zdvihací zařízení a zavírače dveří vyrábí hřebenové zvedáky v různých modifikacích, jako např. hever s přestavitelnou patkou, hever s úpravou pro železnice a další, lanové zvedáky, hydraulické zvedáky, řehtačkové zvedáky, závěsná zařízení, ruční pojízdné kladkostroje, jednonosníkové kočky o nosnosti do 5 tun. Ze sortimentu zavíračů lze uvést pastorkový zavírač v protipožárním provedení nebo podlahový zavírač. Tento druh produktů je znám veřejnosti pod sloganem BRANO ZAVÍRÁ SAMO. Klasické zavírače dveří jsou používány v řadě obytných a komerčních prostor. Významným odbytištěm je západní Evropa. Pozornost je v posledních dvou letech soustředěna i na Rusko a Ukrajinu.

Výrobní sortiment *SBU Slévárna* zahrnuje komponenty pro stavební lešení a bednění, odlitky pro automobilový průmysl a odlitky pro elektrotechnický průmysl, které jsou vyráběny z temperované litiny, a produkty z bílé a šedé litiny, mezi které patří odlitky pro zemědělství a všeobecné použití. Prodej odlitků je zaměřen převážně na země Evropské unie. Pozornost je také věnována trhům v severských zemích a Francii.

SBU Nářadí je zaměřena na výrobu jednoduchých stříhadel, složitých sloučených postupových stříhadel, přesných stříhadel, ohýbacích, lisovacích, razících, svařovacích, montážních a nýtovacích přípravků, řezných nářadí, měřících a zkušebních zařízení, jednoúčelových strojů pro tvarování, testování a měření apod. Hlavními zákazníky těchto výrobků jsou z tuzemska ŠKODA Mladá Boleslav, SOMA Lanškroun, METRA Blansko, KLEIN a BLAŽEK Štítý, BOSCH Rožnov, AT Praha a MAGNA České Velenice a ze zahraničí KRUPP BILSTEIN, STORZ, GRAFOBAL Skalica, OPEL, GM a AUDI. Tato

strategická jednotka vyrábí také nástroje a jednoúčelové stroje a zařízení pro BRANO a. s. a rovněž provádí jejich opravy.

Akciová společnost BRANOROS byla založena v polovině roku 1999 za účelem výroby a prodeje autozámků pro boční dveře vozidel firmy GAZ. Její sídlo je v Rusku v Kstovu ve městě Niznyj Novgorod. Konkrétně se jedná o dodávky mechanických zámků pro vozidla Sobol, Gazel, integrovaných zámků bočních dveří pro vůz VOLHA 3111, mechanických zámků pro vozidla VOLHA 3110. V současné době však společnost spolupracuje i s jinými ruskými firmami, z nichž nejvýznamnější se jeví společnost OAO AVTOVAZ.

Společnost **Deltacol CZ s. r. o.** byla založena v polovině roku 2000 jako společná firma akciové společnosti BRANO a společnosti s ručením omezením Galvan CZ. BRANO a. s. se podílí 51 % na základním kapitálu společnosti a Galvan CZ s. r. o. 49 %. Deltacol CZ s. r. o. sídlí v Ostravě – Přívoze. Účelem jejího založení byla potřeba zajišťovat předepsanou novou povrchovou úpravu dle norem GME 00252 a GMW 3044 C pro dodávky nájezdů bočních dveří pro firmu OPEL a koncern General Motors. Předmětem činnosti je tedy nanášení pečutí vrstvy transparentního laku Deltacoll 80 s následným vypálením na zinkový povlak s chromátem bez Cr +6. Dosahovaná korozní odolnost je cca 800 hodin do červené koroze v solné komoře.

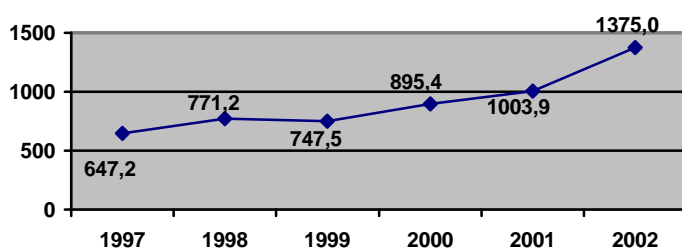
Akciová společnost Pro It byla založena v listopadu 1999 se zaměřením na poskytování profesionálních služeb v oblasti informačních technologií. Pro It, a. s. sídlí v Hradci nad Moravicí. Činnost této společnosti je orientována na svěřenou správu informačních systémů, projekční činnost v oblasti informačních systémů, internet, extranet a intranet, bezpečnost informačních systémů a obchodní činnost v oblasti dodávek informačních technologií. Pro It, a. s. spolupracuje se všemi významnými dodavateli informačních technologií, jako jsou např. společnosti CISCO, 3COM, Hewlett-Packard, IBM, Informix, Oracle, Progress, CheckPoint, Sun, Compaq, Microsoft a další.

BRANOMARKET, s. r. o. a **BRANO SLOVAKIA, s. r. o.** jsou společnosti, které mají stejný předmět své činnosti, a tím je koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej. Liší se pouze teritoriem své působnosti. BRANOMARKET, s. r. o. se sídlem v Hradci nad Moravicí prodává zboží vyrobené společností BRANO a. s. na českém trhu. Zatímco BRANO SLOVAKIA, s. r. o. sídlí v Bratislavě a prodává totéž zboží na slovenském trhu.

BRANO-ATESO a. s. je rozdělena do tří strategických obchodních jednotek, a to SBU Kokpitové systémy, SBU Užitékové vozy a SBU AFTERMARKET. *SBU Kokpitové systémy* je umístěna v Rakovníku. Vznikla z bývalého závodu 03 – Rakovník, jehož výrobní činnost byla zaměřena na závislá i nezávislá topení pro osobní i nákladní automobily, traktory a autobusy. Výrobní sortiment této jednotky byl později rozšířen o automobilové zvedáky a jiné mechanismy, jako jsou pedálová ústrojí nebo páka ruční brzdy. V roce 2000 došlo k zúžení výrobního portfolia, které nyní zahrnuje komponenty, příslušenství, příp. modulové celky

pouze pro osobní automobily. V té souvislosti byla v průběhu téhož roku převedena výroba nezávislého naftového topení na SBU Užitkové vozy. Hlavními odběrateli této strategické jednotky jsou VW Group a Krupp Bilstein Wagenheber. V roce 1999 byla realizována doposud největší zakázka v historii firmy, a to nová platforma vozu nižší střední třídy pro koncern VW. Byla zahájena sériová výroba pedálového ústrojí PQ24 pro tento koncern a započaty sériové dodávky na vozy Škoda Fabia. V roce 2000 proběhlo vzorkování pro vozy VW Polo a Seat Ibiza a v roce 2001 byly zahájeny sériové dodávky i na tyto vozy. V roce 2002 bylo vyráběno denně více než 4000 ks pedálových ústrojí. V roce 2002 dosáhla tato SBU tržeb o velikosti téměř 1 mld. Kč., čímž se podílela 45 % na celkovém obratu BRANO GROUP. 60 % tržeb SBU Kokpitové systémy bylo dosaženo výrobou automobilových zvedáků. Celkový počet vyrobených zvedáků v roce 2002 překročil hranici 4 mil. ks, čímž byl dosažen na evropském trhu majoritní podíl ve výrobě tohoto sortimentu. Očekává se, že tržní podíl v příštích letech ještě poroste, hlavně díky novým projektům pro VW Group - PQ 35, Colorado, DC – Maybach. Z oblasti výroby mechanismů pracuje SBU Kokpitové systémy na nových projektech, kterými jsou výroba kulisy řazení pro VW - PQ 35, vývojový projekt pro Audi - páka ruční brzdy C6 a vývojový projekt pro Suzuki - pedály pro model YM6, jehož začátek výroby byl naplánován na rok 2003 do Maďarska. Vývoj tržeb této strategické jednotky v rozmezí let 1997 až 2002 znázorňuje následující graf.

Obr. 3: Vývoj tržeb SBU Kokpitové systémy v mil. Kč

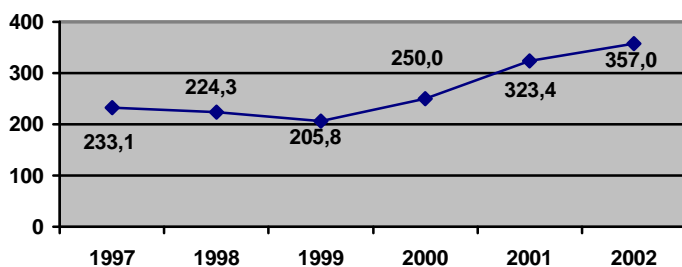


Pramen: Výroční zprávy BRANO GROUP

SBU Užitkové vozy vznikla z bývalých závodů 01 – Jablonec nad Nisou a 04 – Jilemnice. Je umístěna v Jilemnici. V roce 2001 došlo k velké redukci nákladů, zejména ke snížení počtu pracovníků v této strategické jednotce a zároveň ke stabilizaci výrobního portfolia. Výrobní činnost je nyní zaměřena zejména na tlumiče, závislá i nezávislá topení, houkačky a hydraulické brzdy. Dále se zde vyrábí vzduchové brzdy a zařízení vzduchového pérování, pulsní čerpadla vlastní konstrukce, pedálová a brzdová ústrojí pro užitková vozidla. Více než 60 % obratu této jednotky představuje zahraniční prodej. Export je zaměřen především na německé trhy a na trhy dalších zemí EU. Část exportu, zejména nezávislých topení, probíhá nepřímo, prostřednictvím společnosti Aftermarket. Hlavními zahraničními zákazníky jsou BPW a její dceřinná společnost RABA, které odebírají od SBU Užitkové vozy tlumiče. Dodávky teleskopických tlumičů firmě BPW, největšímu evropskému výrobcí náprav pro návěsy a přívěsy, započaly v roce 1999. V roce 2000 se již tato společnost stala pro tuto strategickou jednotku největším odběratelem a zůstala jím dodnes. V roce 2001 byly zahájeny dodávky tlumičů i do dceřinné společnosti BPW, maďarskému výrobcí náprav a

autobusů RABA. Dalším významným zákazníkem ze zahraničí je VOLVO Truck, kterému jsou dodávány houkačky, jež putují nejen do Evropy, ale i na americký kontinent. Dále tato jednotka dodává pedálová ústrojí Mitsubishi a brzdová ústrojí společnosti Jungheinrich. V roce 2001 byly zahájeny dodávky výrobků i společností IRISBUS - RVI a Benteler. K významným tuzemským zákazníkům patří Škoda, Tatra, Daewoo-Avia (sériová výroba pedálové podlahy) a Karosa. Vývoj tržeb této strategické jednotky v rozmezí let 1997 až 2002 znázorňuje následující graf.

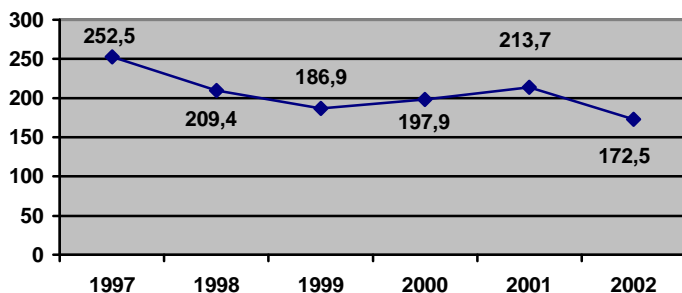
Obr. 4: Vývoj tržeb SBU Užitkové vozy v mil. Kč



Pramen: Výroční zprávy BRANO GROUP

SBU AFTERMARKET sídlí v Jičíně a prodává na českém trhu zboží vyrobené jak společností BRANO-ATESO a. s., tak výrobky podobného charakteru od jiných firem, které doplňují prodejní sortiment. Jedná se zejména o prodej tlumičů, topení, částí brzd a elektrického příslušenství. Tato strategická jednotka, která od roku 2001 působí jako samostatná společnost, poskytuje i poprodejní servis a snaží se rozšiřovat své aktivity i za hranice naší země. Vývoj tržeb této strategické jednotky v rozmezí let 1997 až 2002 znázorňuje následující graf.

Obr. 5: Vývoj tržeb SBU Aftermarket v mil. Kč



Pramen: Výroční zprávy BRANO GROUP

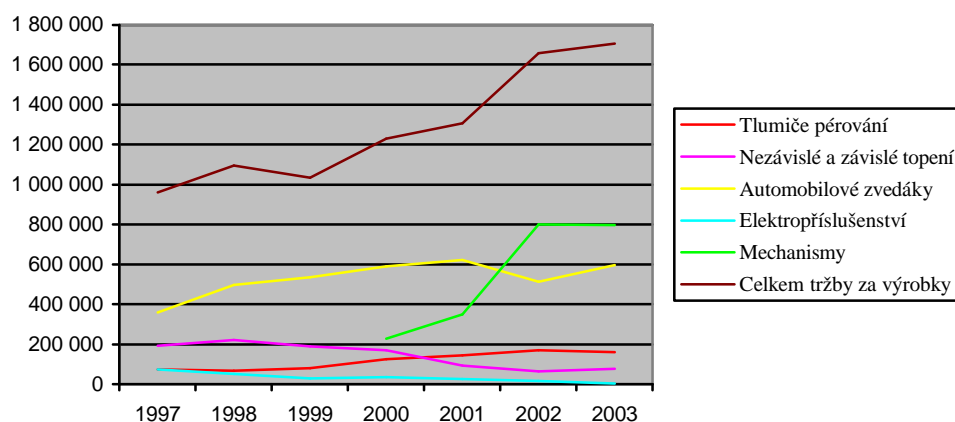
Výrobní program společnosti a jeho vývoj v rozmezí let 1997 až 2003 znázorňuje následující tabulka a graf.

Tab. 6: Vývoj tržeb dle jednotlivých výrobků v období 1997 - 2003 v tis. Kč

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Tlumiče pérování	74 542	68 019	79 546	124 512	144 375	168 352	159 450
Nezávislé a závislé topení	190 651	219 931	189 406	171 107	92 620	63 871	76 309
Automobilové zvedáky	358 181	495 980	535 981	589 462	620 365	514 019	596 184
Elektropříslušenství	72 442	51 596	30 223	34 750	26 774	16 527	4 725
Mechanismy	*	*	*	*	227 638	349 452	796 067
Ostatní (hydraulické prvky brzd)	266 443	258 842	200 019	81 372	73 663	97 217	75 371
	vč. mechanismy (91 474)	vč. mechanismy (98 513)	vč. mechanismy (74 183)	(59 424)			
Celkem tržby za výrobky	962 259	1 094 368	1 035 175	1 228 841	1 307 249	1 660 034	1 708 106

Pramen: Přílohy účetních závěrek BRANO-ATESO a. s.

Obr. 6: Vývoj tržeb dle jednotlivých výrobků v období 1997 - 2003 v tis. Kč



Pramen: Přílohy účetních závěrek BRANO-ATESO a. s.

Z výše uvedené tabulky a grafu je patrné, že celkové tržby společnosti neustále rostou, ať již pomalejším či rychlejším tempem. Pouze v roce 1998 nastal malý propad, který souvisel s přípravou nové výroby a celkovými transformacemi ve společnosti, v následujícím roce byl však plně vynahrazen prudkým nárůstem tržeb. Za zmínku stojí převážně výroba automobilových zvedáků pro firmu Bilstein, která znamenala pro společnost velkou zakázku, z níž plynuly největší tržby. BRANO ATESO a. s. má s touto firmou uzavřenou smlouvu o dodávkách do roku 2005. Prudký růst zaznamenala po roce 2001 výroba pedálového ústrojí, která souvisí s projektem PQ24 zadaného koncernem Volkswagen Group. Na grafu je začleněna do výroby mechanismů, které díky výrobě pedálového ústrojí dosáhly tak vysokých hodnot, že se od roku 2000 sledují jako samostatná skupina výrobků (do té doby byly zahrnuty ve skupině „ostatní výrobky“).

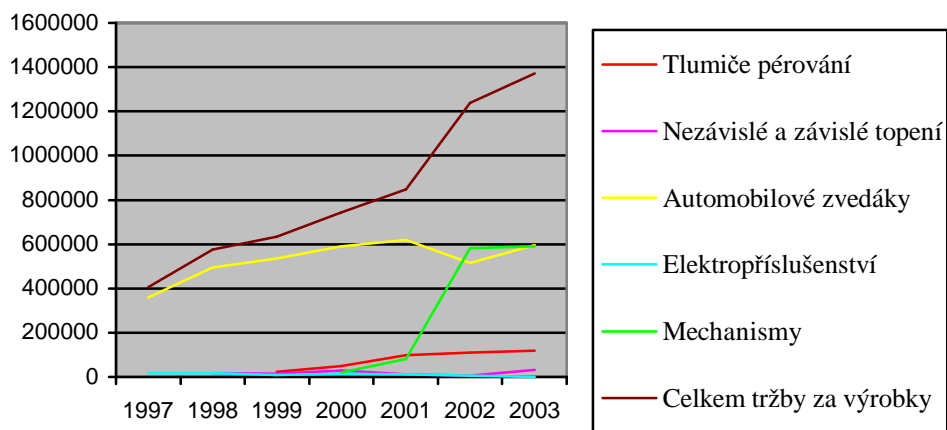
V následující tabulce a grafu je znázorněn vývoj exportu jednotlivých výrobků v rozmezí let 1997 až 2003.

Tab. 7: Vývoj exportu jednotlivých výrobků v období 1997 – 2003 v tis. Kč

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Tlumiče pérování	-	-	24 049	49 861	99 350	111 174	119 983
Nezávislé a závislé topení	-	16 366	14 958	29 301	12 555	6 126	32 336
Automobilové zvedáky	358 181	495 980	535 981	589 462	620 365	514 019	596 184
Elektropříslušenství	18 495	16 128	7 700	14 789	12 680	4 545	195
Mechanismy	*	*	*	20 293	81 185	580 926	589 378
Ostatní (hydraulické prvky brzd)	29 332 vč. mechanismy (4 924)	46 362 vč. mechanismy (8 675)	50 515 vč. mechanismy (17 140)	38 603 (25 591)	21 424	21 161	34 566
Celkem tržby za výrobky	406 251	574 836	633 203	742 309	847 559	1 237 951	1 372 642

Pramen: Přílohy účetních závěrek BRANO-ATESO a. s.

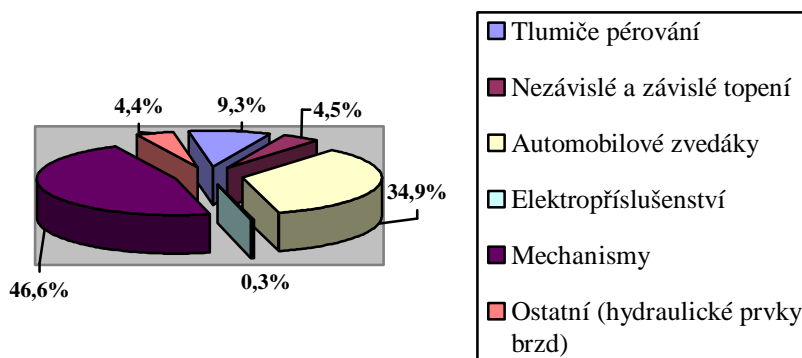
Obr. 7: Vývoj exportu jednotlivých výrobků v období 1997 – 2003 v tis. Kč



Pramen: Přílohy účetních závěrek BRANO-ATESO a. s.

Z tabulky č. 7 a grafu č. 7 můžeme vyčíst, jak se vyvíjel vývoz jednotlivých skupin výrobků. Celkový vývoz společnosti od roku 1997 roste. Nejvíce se na něm podílely již zmiňované automobilové zvedáky, které se vyvážejí do Rakouska pro společnost Bilstein. Rostoucí podíl na vývozu má rovněž již zmiňovaná výroba pedálového ústrojí pro koncern Volkswagen. Prudký nárůst vyvážených mechanismů je znatelný od roku 2001, kdy BRANO-ATESO a. s. začala vyvážet tato pedálová ústrojí ve větší míře do zahraničních závodů VW. V následujícím grafu jsou znázorněny podíly jednotlivých výrobků na tržbách společnosti v roce 2003.

Obr. 8: Struktura výrobního sortimentu BRANO-ATESO a. s. v roce 2003 (v % z tržeb)



Pramen: Přílohy účetních závěrek BRANO-ATESO a. s.

Z výše uvedeného grafu jsou patrné již několikrát zmiňované skutečnosti. Největší podíl na výrobě (46,6 %) v roce 2003 mělo pedálové ústrojí, a tedy skupina výrobků označovaná jako mechanismy. Výroba automobilových zvedáků ještě pořád dosahovala vysokého podílu na celkovém vyráběném sortimentu (34,9 %). Tlumiče pérování vykazovaly do roku 2002 rostoucí tendenci, i když velice pozvolnou. V roce 2003 došlo k mírnému poklesu tržeb za tento typ výrobku a jeho zastoupení ve výrobním portfoliu dosáhlo 9,3 %. Opačný vývoj zaznamenala výroba topení, která poměrně zdatně klesala až do roku 2003, kdy tržby za nezávislé a závislé topení mírně vzrostly. Tento klesající trend byl zapříčiněn mimo jiné i přesunem části výroby do společnosti BRANO a. s. V roce 2003 mělo závislé a nezávislé topení 4,5 % - ní podíl na celkové výrobě společnosti.

3.5 Systém jakosti v a. s. BRANO-ATESO

Společnost BRANO-ATESO a. s. získala řadu certifikátů a odběratelských auditů od renomovaných automobilových výrobců, které ověřují úroveň systému jakosti v podniku. V roce 1993 získala společnost certifikát systému jakosti podle normy EN ISO 9001, udělený mezinárodní inspekční společností TÜV CERT z Essenu. V roce 1995 byl dosažen odběratelský audit firmy Volkswagen dle evropské normy VDA 6, kategorie A. V roce 1996 společnost úspěšně absolvovala odběratelské audity firem Mercedes, Audi, BMW, Opel, Ford a Renault. V květnu 1999 obdržela a. s. BRANO-ATESO mezinárodní certifikát podle ekologické normy EN ISO 14 001, který tak řadí podnik mezi dodavatele autopříslušenství, jež se chovají šetrně k životnímu prostředí. Na přelomu června a července roku 1999 byl opětovně obhájěn certifikát ISO 9001 a navíc získány vysoce uznávané jakostní certifikáty podle evropské normy VDA 6.1 a americké normy QS 9000. V roce 2000 byly tyto certifikáty obhájeny a byl dosažen dodavatelský audit firmy BPW kategorie A, která stojí na nejvyšší příčce dodavatelského hodnotového žebříčku. V dubnu téhož roku byla obhájena i certifikace dle normy EN ISO 14001. Rok 2002 znamenal cestu ke sjednocení systému jakosti v rámci skupiny BRANO GROUP. Obě společnosti, BRANO a. s. i BRANO-ATESO a. s., jsou majiteli certifikátů ISO 9001, QS 9000, VDA 6.1 a ISO 14001. V roce 2003 byl navíc dosažen certifikát TS 16949, který

znamená vyvrcholení celé snahy společnosti stát se pro své zákazníky obchodním partnerem, který dodává výrobky nejvyšší možné kvality.

3.6 Investiční činnost a. s. BRANO-ATESO

BRANO-ATESO a. s. je velkou prosperující společností, která v posledních letech prošla významnými změnami, jak zejména v organizační struktuře podniku, tak i ve své výrobní a prodejní činnosti. S tím souvisí i řada investičních akcí, které společnost každoročně provádí. Mimo ty menší, které jsou spojeny s běžným doplňováním a výměnou technického vybavení podniku, investuje BRANO-ATESO a. s. značné prostředky na přípravu a uskutečnění velkých výrobních projektů pro známé a úspěšné společnosti, mezi něž patří např. koncern Volkswagen nebo Krupp Bilstein Wagenheber. Se společností Krupp Bilstein Wagenheber podepsala BRANO-ATESO a. s. desetiletou smlouvu o spolupráci, na jejímž základě byla v roce 1996 zahájena výroba automobilových zvedáků pro tuto společnost. Další významnou investici v roce 1998 znamenala implementace nového informačního systému MFG / PRO, který přispěl ke zkvalitnění řídicích a rozhodovacích procesů ve společnosti a k jehož úplnému zprovoznění došlo o rok později. Neméně závažnou investicí byl vývoj a zavedení výroby pedálového ústrojí pro koncern Volkswagen. Tato investice byla označena jako projekt PQ 24, o němž pojedná podrobněji následující text této kapitoly.

Investice PQ 24

PQ 24 je označení pro projekt, který souvisí s vývojem a výrobou pedálového ústrojí pro vůz střední třídy firmy Volkswagen, jenž nese stejný název. Konkrétně byla výroba tohoto pedálového ústrojí určena pro vůz Fabie vyráběný společností Škoda. Tento produkt byl vyvíjen ve spolupráci s firmou VW a je koncipován jako univerzální výrobek pro vozidla kategorie A04. Předpokládá se využití pořízených investic i pro další generaci vozů VW, tzn. že po ukončení výroby pro vůz PQ 24, při dodržení kvalitativních a cenových podmínek, je možné vyrábět další přístroje pro novou platformu vozů VW s náběhem výroby v roce 2005 v obdobném objemu. Výrobek se skládá ze samostatného modulu „Spojka“ a ze samostatného modulu „Brzda / E-plyn“. Výrobek je vyráběn ve dvanácti variantách, kde šest jich je pro vozy s levostranným řízením a šest pro vozy s pravostranným řízením. Modul spojky je dále vyráběn ve dvou variantách, a to pro vozy s benzínovým motorem a naftovým motorem. Modul „brzda / E-plyn“ má také dvě provedení, odlišné pro vozy s mechanickou a automatickou převodovkou.

Pedálové ústrojí je doplněno o elektroniku nakupovanou u výrobců v Německu. Jedná se o elektronický plyn od firmy Bosch a o hlavní vypínací válec spojky od firmy Mannesmann. Koncepce výrobku je moderně pojata, zajišťuje jeho technickou způsobilost ve vztahu k předpisům a možným očekávaným změnám směrem do budoucna. Výrobní technologie zahrnuje lisování, svařování, montáž a lakování.

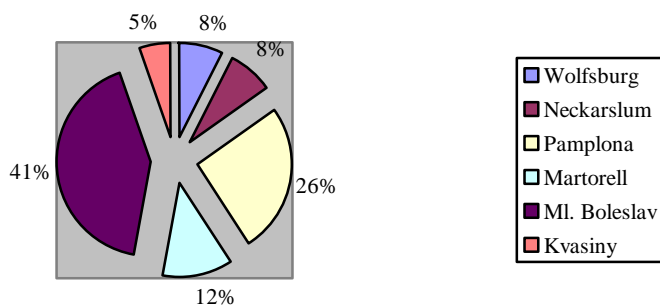
Výroba probíhá v SBU Kokpitové systémy v Rakovníku a je určena pro všechny evropské závody VW. Na základě sepsané smlouvy probíhají dodávky pedálového ústrojí od roku 1999 do roku 2005 pro výrobní závody VW v Německu, Španělsku a v České republice. Následující tabulka č. 8 a grafy znázorňují jejich průběh.

Tab. 8: Dodávky pedálového ústrojí dle odběratelů (v ks)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Wolfsburg	0	0	36 791	180 981	170 902	154 627	137 917
Neckarslum	0	24 100	37 327	39 174	37 363	34 223	13 604
Pamplona	0	0	123 844	270 102	271 329	271 561	255 704
Martorell	0	0	58 337	285 968	374 962	410 248	414 342
Ml. Boleslav	5 000	132 755	202 941	222 008	223 017	223 208	228 063
Kvasiny	0	8 145	26 076	30 451	30 588	30 614	33 727
CELKEM	5 000	165 000	485 316	1 028 684	1 108 162	1 124 481	1 083 357

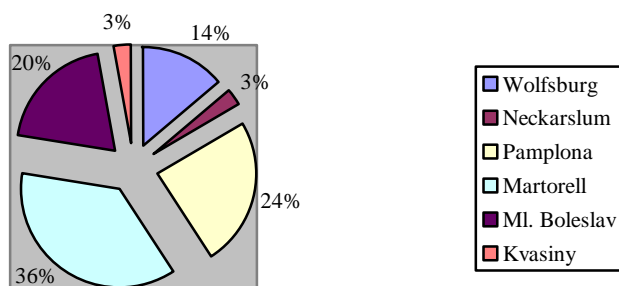
Pramen: Projektová dokumentace PQ 24, 1999

Obr. 9: Struktura odběratelů pedálového ústrojí v roce 2001 (v % z odebraných kusů)



Pramen: Projektová dokumentace PQ 24, 1999

Obr. 10: Struktura odběratelů pedálového ústrojí v roce 2004 (v % z odebraných kusů)



Pramen: Projektová dokumentace PQ 24, 1999

Z tabulky č. 8 a z výšečových grafů č. 9 a č. 10 je zřejmé, že v roce 1999 BRANO-ATESO a. s. dodávala celou produkci do Škody v Mladé Boleslavi. V dalších letech se procentní podíl produkce do této

společnosti snižuje. V roce 2001 byly zahájeny dodávky do montážních závodů VW ve Španělsku. V roce 2004 budou dodávky do závodů v České republice činit 23 %, do Německa 17 % a do Španělska 60 %.

Pro uskutečnění výroby pedálového ústrojí pro vůz s označením PQ 24 bylo nutné vynaložit investice již v roce 1998, tedy ještě před započatím sériové výroby. V následujících třech letech byly realizovány v souvislosti s náběhem výroby další investice, které se týkaly pořízení strojních zařízení a stavebních úprav výrobní haly v Rakovníku. Konkrétně se u strojních zařízení jedná o nákup lisů, svařovacích lisů a jednoúčelových zařízení, lakovací linky, montážního pracoviště s příslušenstvím a manipulační techniky. Plán investičních výdajů na zahájení výroby pedálového ústrojí znázorňuje tabulka č. 9.

Tab. 9: Plán investičních výdajů na PQ 24 v tis. Kč

Druh	1998	1999	2000	2001 – 1. pol.	Celkem
Stroje a zařízení	7 650	59 900	30 400	6 150	104 100
Lisovací nástroje	12 500	23 500	-	-	36 000
Stavby	4 450	15 550	6 000	-	26 000
Celkem	24 600	98 950	36 400	6 150	166 100

Pramen: Projektová dokumentace PQ 24, 1999

Investiční výdaje na tento projekt byly z části pokryty cizími zdroji. Byl mimo jiné sjednán střednědobý investiční úvěr u Komerční banky v Liberci, který měl být splatný v březnu 2003, podařilo se jej však vyrovnat podstatně dříve. Zároveň byly společnosti poskytnuty některé provozní úvěry u různých bank, zajištěné nemovitostmi a pohledávkami. Úvěrová zatíženost společnosti se však během krátké doby postupně snižovala a v současné době je nulová. O této problematice bude pojednáno více v následující kapitole.

Dosavadní průběh výroby se vyvíjel dle původního plánu. V roce 1999 byly prodány vyvinuté nástroje na výrobu pedálového ústrojí firmě Volkswagen a následně bezúplatně zapůjčeny zpět společnosti BRANO ATESO na výrobu dohodnutých produktů. V tomtéž roce pak byla zahájena sériová výroba pedálového ústrojí PQ24 pro koncern Volkswagen a byly započaty sériové dodávky na vozy Škoda Fabia. V roce 2000 proběhlo vzorkování pro vozy VW Polo a Seat Ibiza a v roce 2001 byly zahájeny sériové dodávky i na tyto vozy. V roce 2002 bylo vyráběno denně více než 4000 ks pedálových ústrojí.

4. Výpočet vybraných ukazatelů ve společnosti a vliv investice na jejich hodnoty

V této kapitole se nejprve zmíníme o základních účetních metodách, které BRANO ATESO a. s. používá. Poté se budeme věnovat výpočtu vybraných finančních ukazatelů a na základě jejich hodnot se pokusíme posoudit finanční situaci podniku.

4.1 Zásadní účetní metodika používaná ve společnosti

Než přistoupíme k výpočtu vybraných ukazatelů ve společnosti BRANO-ATESO a. s. a k interpretaci jejich výsledných hodnot, seznámíme se nejprve se základními postupy účtování používanými ve společnosti. Znalost těchto metod nám pomůže lépe pochopit obsah jednotlivých položek finančních výkazů.

Společnost při vedení účetnictví vychází zejména z vnitropodnikové směrnice nazvané „Organizační směrnice BRANO GROUP, a. s.“ Dále se společnost řídí následujícími směrnici: Zásady vedení účetnictví, Tvorba rezerv a časového rozlišení, Tvorba opravných položek, Zásady provádění inventarizace a Odpisový plán.

Zásadní účetní postupy používané společností jsou uvedeny v příloze účetní závěrky. Nově nakoupený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek je evidován v pořizovací ceně. Majetek nově zjištěný a v účetnictví dosud nezachycený a majetek nabytý bezúplatně je oceňován reprodukční pořizovací cenou. Majetek vytvořený vlastní činností je evidován ve výši vlastních nákladů, které zahrnují přímý materiál, přímé mzdy a režijní náklady přímo spojené s výrobou tohoto majetku do doby jeho aktivace. Dlouhodobý hmotný majetek v pořizovací ceně do 40 000 Kč a dlouhodobý nehmotný majetek v pořizovací ceně do 60 000 Kč je účtován do nákladů v účetním období, ve kterém byl dán do používání, a případně časově rozlišován. Ve významných případech je tento majetek odepisován po dobu jeho životnosti. V následující tabulce jsou uvedeny metody a doby odepisování podle skupin majetku.

Tab. 10: Metody a doby odepisování podle skupin majetku

Majetek	Metoda	Doba odepisování (roky)
Budovy	Lineární	15 až 33
Stroje a přístroje	Lineární	6 až 12
Nástroje a formy	Lineární	2 až 4
Výpočetní technika	Lineární	4 až 5
Ocenitelná práva	Lineární	5
Software	Lineární	4

Pramen: Příloha k účetní závěrce BRANO ATESO a. s., 2003

Materiál a zboží jsou účtovány v pořizovací ceně, která zahrnuje cenu pořízení, celní poplatky, skladovací poplatky při dopravě a dopravné za dodání do výrobního (prodejního) areálu. Při dodání na sklad jsou oceňovány v pevných skladových cenách s vyčíslením odchylek. Výše pevné skladové ceny je aktualizována vždy k 1. lednu daného roku, v průběhu roku dochází k aktualizaci pouze při významných změnách v cenách důležitých zásob. Odchyly k ceně se rozpouštějí měsíčně a ročně se jejich výše upřesňuje. Nedokončená výroba a hotové výrobky jsou oceňovány ve výši vlastních nákladů, které zahrnují cenu materiálu, práce a proporcionální část výrobních režijních nákladů podle stavu rozpracovanosti.

Ostatní majetek, jako jsou peněžní prostředky, ceniny a pohledávky, je evidován ve jmenovité hodnotě.

Společnost stanovuje opravné položky k dlouhodobému hmotnému majetku a zásobám v případech, kdy ocenění použité v účetnictví je vyšší než současná tržní hodnota příslušného majetku. K pohledávkám vytváří společnost opravné položky dle vlastní analýzy platební schopnosti svých zákazníků. V podnikovém účetnictví jsou využívány rezervy na následující případy: na garanční náklady, na osobní náklady za nečerpanou dovolenou, na nápravu ekologických závad, na finanční rizika, na opravu hmotného majetku a na daň z příjmů.

Společnost používá pro přepočtení cizích měn aktuální denní kurz dle kurzu ČNB. V průběhu roku se v účetnictví zachycují pouze realizované kurzové zisky a ztráty. K rozvahovému dni jsou veškerá aktiva a pasiva v zahraniční měně přepočítána podle oficiálního kurzu ČNB. Nerealizované kurzové zisky a ztráty jsou pak vykazovány výsledkově³⁶.

Vynaložené náklady na vývoj účtuje společnost do výkazu zisku a ztráty v období, ve kterém byly vynaloženy. Náklady vynaložené na přípravu a náběh výroby nových výrobků jsou pak účtovány do komplexních nákladů příštích období a rozpouštěny po dobu platnosti smlouvy o dodávkách nových výrobků.

4.2 Analýza absolutních ukazatelů

Analýzu finanční situace společnosti zahájíme zhodnocením struktury aktiv a pasiv v letech 1995 až 2003. Procentní složení aktiv společnosti zachycují následující tabulka a graf.

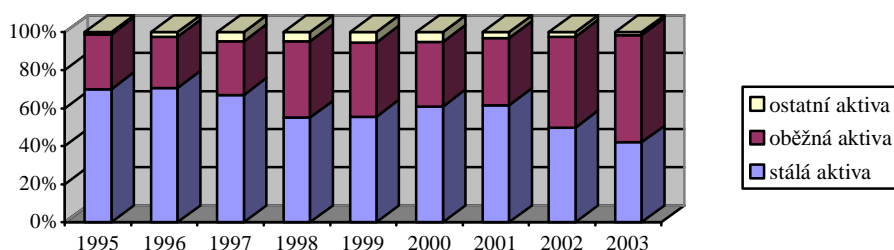
³⁶ K 1. 1. 2003 bylo pozměněno v naší legislativě chápání kurzových rozdílů, které do té doby byly vykazovány v rozvaze v přechodných účtech pasivních a aktivních, přičemž na nerealizované kurzové ztráty se tvořila rezerva. Od tohoto data se nerealizované kurzové rozdíly účtují přímo na výsledkové účty.

Tab. 11: Struktura aktiv v letech 1995 – 2003 (v procentech)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
STÁLÁ AKTIVA	69,88	70,53	66,84	55,02	55,50	60,85	61,67	49,91	41,95
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,28	0,58	1,06	2,59	2,33	1,66	0,81	0,28	0,25
Dlouhodobý hmotný majetek	44,85	44,41	43,88	52,43	53,17	59,20	58,44	49,54	41,61
Finanční dlouhodobý majetek	24,75	25,55	21,90	0,00	0,00	0,00	0,09	0,09	0,08
OBĚŽNÁ AKTIVA	28,93	26,99	28,17	40,14	38,93	34,02	35,05	47,58	56,64
Zásoby	11,94	11,99	13,66	13,78	14,44	15,80	12,56	10,60	8,43
Dlouhodobé pohledávky	1,52	0,42	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	9,86	9,80	11,32	18,21	22,17	15,60	19,74	25,43	24,14
Finanční majetek z toho:	5,60	4,78	3,19	8,15	0,15	2,61	1,42	11,54	24,01
Peníze	0,03	0,04	0,05	0,07	0,06	0,05	0,03	0,05	0,05
Účty v bankách	5,58	4,74	3,14	4,14	1,43	2,56	1,39	0,79	3,08
Krátkodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	3,94	0,83	0,00	0,00	10,70	20,88
OSTATNÍ AKTIVA³⁷	1,19	2,48	4,99	4,84	5,58	5,13	3,28	2,51	1,47
Časové rozlišení z toho:	1,17	2,43	4,82	4,80	5,52	3,61	2,81	2,37	1,41
Náklady příštích období	0,92	2,21	3,94	4,50	5,26	3,28	2,86	2,24	1,35
Dohadné účty aktivní	0,02	0,05	0,17	0,04	0,06	1,52	0,34	0,14	0,06

Pramen: Vlastní výpočet

Obr. 11: Struktura aktiv v letech 1995 – 2003 (v procentech)



Pramen: Vlastní výpočet

Z tabulky č. 11 je patrné, že procentní podíl stálých aktiv v letech 1995 až 2003 na celkových aktivech poklesl z cca 70 % v roce 1995 na téměř 42 % v roce 2003. Významný podíl na stálých aktivech má především dlouhodobý hmotný majetek. Za zmínku stojí prodej závodu 02 – Hodkovice v roce 1996, který měl za následek pokles dlouhodobého finančního majetku a rovněž snížení stálých aktiv. Tempo tohoto poklesu však bylo pomalejší než tempo poklesu celkových aktiv v daném roce, takže v našem rozboru se tato skutečnost neprojeví. V roce 1998 došlo k převodu obchodních podílů KNORR-AUTOBRZDY, s. r. o. a LUCAS AUTOBRZDY, s. r. o., což mělo za následek vynulování majetkových účastí společnosti, které před rokem 1998 znamenaly cca dvacetiprocentní podíl dlouhodobého finančního majetku na aktivech. Procentní podíl oběžných aktiv v posledních čtyřech letech roste, což je způsobeno především růstem krátkodobých pohledávek. V letech 2002 a 2003 způsobilo značný růst oběžných aktiv také pořízení krátkodobého finančního majetku. Procentní podíl zásob vykazoval až do roku 2000 neustálý růst. Poté se však jejich podíl začíná znatelně snižovat, na což má vliv především výrazné snižování zásob zboží, částečně také zásob výrobků. Za pozornost také stojí položka „náklady příštích období“. V této položce jsou zahrnuty zejména

³⁷ Od 1. 1. 2003 došlo ke změně struktury rozvahy, kdy dohadné účty aktivní, resp. pasivní jsou vykazovány přímo jako součást dlouhodobých a krátkodobých pohledávek, resp. závazků. Ostatní aktiva a pasiva tedy byla zrušena a zvlášť se vyazuje pouze časové rozlišení. Komplexní náklady příštích období tvoří navíc samostatnou položku a nejsou již součástí nákladů příštích období, jak tomu bylo do konce roku 2002.

náklady, které souvisí s náběhem nových výrob, a časové rozlišení nákladů na leasing. Komplexní náklady příštích období související s přípravou a náběhem nových výrob jsou od zahájení sériové výroby daných produktů postupně rozpouštěny. Vývoj těchto nákladů dle jednotlivých investičních projektů v letech 1997 – 2003 znázorňuje následující tabulka.

Tab. 12: Vývoj jednotlivých položek komplexních nákladů příštích období v letech 1997 – 2003 (v tis. Kč)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Pedálové ústrojí PQ 24	2 088	8 315	16 861	15 564	13 272	9 954	6 636
Zvedáky Bilstein	29 014	25 375	21 743	18 109	14 475	10 841	9 680
Ostatní	5 880	832	*	*	4 949	3 711	*
Celkem	36 982	34 522	38 604	33 673	32 696	24 506	16 316

Pramen: Přílohy účetních závěrek BRANO ATESO a. s.

Z tabulky č. 12 je patrné, že investice do pedálového ústrojí rostly až do roku 1999, kdy došlo k zahájení sériové výroby a k prvním dodávkám do závodů Volkswagen v České republice. Od té doby dochází k rozpouštění nákladů rovnoměrně dle smlouvy o dodávkách, na jejímž základě budou probíhat dodávky pedálového ústrojí do roku 2005 do závodů Volkswagen v celé Evropě. Z tabulky je dále zřejmé, že dochází i k postupnému rozpouštění nákladů spojených s přípravou a zahájením výroby zvedáků Bilstein, jejichž výroba je rovněž naplánována a smluvně zajištěna do roku 2005.

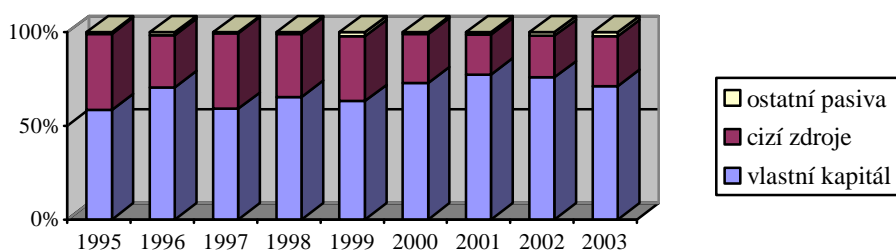
Nyní se podrobněji podíváme na složení pasiv společnosti. Strukturu pasiv v letech 1995 až 2003 znázorňují následující tabulka a graf.

Tab. 13: Struktura pasiv v letech 1995 –2003 (v procentech)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
VLASTNÍ KAPITÁL	58,33	70,53	59,08	65,40	63,17	72,62	77,28	75,78	72,18
Základní kapitál	45,62	56,67	48,59	53,56	56,42	63,66	63,62	60,09	53,06
Kapitálové fondy	2,35	0,00	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	- 0,13
Fondy ze zisku	9,48	10,95	9,38	9,32	9,55	7,60	7,66	7,32	10,91
Výsledek hospodaření min. let	0,27	0,00	0,35	0,00	0,00	0,00	1,28	2,79	2,93
Výsledek hospodaření	0,61	2,91	0,74	2,50	- 2,82	1,34	1,77	5,56	5,41
CIŽÍ ZDROJE	40,67	27,88	40,33	33,66	34,51	26,26	21,43	22,04	26,88
Rezervy	0,49	1,88	1,89	3,08	3,06	2,54	2,59	3,68	9,75
Dlouhodobé závazky	3,16	0,00	0,62	1,53	0,84	0,00	0,00	1,54	1,44
Krátkodobé závazky	10,96	5,50	5,70	7,78	7,24	10,67	17,36	16,33	15,69
Bank. úvěry a výpomoci z toho:	26,05	20,50	32,12	21,27	23,38	13,05	0,67	0,00	0,00
Bankovní úvěry dlouhodobé	10,55	6,06	12,56	10,21	7,91	0,00	0,00	0,00	0,00
Běžné bankovní úvěry	15,50	14,44	19,56	11,06	15,47	13,05	0,67	0,00	0,00
OSTATNÍ PASIVA	1,00	1,58	0,59	0,94	2,32	1,12	1,29	2,18	2,28
Časové rozlišení	0,61	0,69	0,24	0,43	1,62	0,48	0,25	0,93	0,95
Dohadné účty pasivní	0,39	0,89	0,35	0,51	0,70	0,63	0,99	1,24	1,34

Pramen: Vlastní výpočet

Obr. 12: Struktura pasiv v letech 1995 –2003 (v procentech)



Pramen: Vlastní výpočet

Z tabulky č. 13 je patrný výkyv ve struktuře pasiv v roce 1996, který souvisel s prodejem závodu 02 – Hodkovice, kdy se za obdržené peníze podařilo splatit některé závazky společnosti. Vývoj podílu krátkodobých závazků na celkových pasivech společnosti vykazoval od roku 1997 značný růst, který byl v roce 2002 vystředán klesající tendencí. Vliv na tento trend má především zvýšení obrátu výrobků společnosti, v posledních letech zapříčiněného zejména výrobou a prodejem pedálového ústrojí. Velmi významným se jeví být vývoj bankovních úvěrů. Podíl dlouhodobých bankovních úvěrů neustále klesá až do roku 2000, kdy dochází k jejich plné úhradě. K znatelnému poklesu dochází také u běžných bankovních úvěrů, zejména v roce 2001, kdy jejich podíl na celkových pasivech činil 0,67 % a v roce 2002 se dokonce snížil na 0 %. V roce 1998 a 1999 byly pořízeny dlouhodobé úvěry na financování investice PQ 24. Tyto úvěry se však podařilo splatit podstatně dříve, než bylo původně plánováno, tj. v průběhu roku 2000. Příčinou takto nezvyklého průběhu této účetní položky bylo využití bankovní služby nazvané *Cash pooling*. Tato služba je zaměřena na řízení finančních zdrojů ekonomicky spjaté skupiny společností. Skupina účtů využívající *Cash pooling* je tvořena z hlavního účtu a jednoho či několika podúčtů. Hlavní účet skupiny náleží BRANU a. s., BRANO ATESO a. s. je vlastníkem jednoho z podúčtů skupiny. Základní princip této služby spočívá v převodu zůstatků účtů ostatních subjektů na hlavní účet skupiny ke konci účetního dne. Kladné zůstatky jsou přednostně použity k pokrytí případných deficitů jiných účtů v rámci skupiny. Na počátku každého účetního dne se prostředky vrací zpět na jednotlivé podúčty. S eliminací bankovních úvěrů souvisí také značný podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech společnosti, který v posledních letech přesahuje 70 %.

Nyní opustíme rozvahu a zaměříme se na analýzu výkazu zisku a ztráty. Při hodnocení nákladů a výnosů vyjdeme z objemu tržeb za prodané zboží a objemu výkonů společnosti, které představují výnosy z jeho hlavní činnosti a tvoří převážnou část výnosů podniku. Následující tabulka znázorňuje složení nákladů a výnosů v letech 1995 až 2003.

Tab. 14: Struktura nákladů a výnosů v letech 1995 – 2003 (v procentech)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Tržby za prodej zboží + výkony	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Náklady na prodané zboží + výkonová spotřeba	73,97	71,81	72,15	73,06	72,19	74,86	75,46	76,98	76,72
Přidaná hodnota z toho:	26,03	28,19	27,85	26,94	27,81	25,14	24,54	23,02	23,28
Obchodní marže	2,39	1,28	1,72	1,01	1,10	0,73	0,07	- 0,18	0,18
Provozní náklady celkem z toho:	26,23	39,05	29,22	35,10	41,11	26,05	24,99	21,68	19,56
Osobní náklady	16,72	20,15	19,29	20,90	22,21	15,68	14,33	11,86	12,23
Daně a poplatky	0,37	0,43	0,19	0,25	0,14	0,13	0,07	0,04	0,04
Odpisy	5,02	7,18	6,11	8,02	9,20	7,72	6,86	4,72	4,19
ZC prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	3,25	5,76	1,15	1,58	5,13	0,60	0,91	1,17	1,37
Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	- 0,37	3,54	- 0,58	0,38	1,68	- 1,05	1,36	2,26	0,72
Ostatní provozní náklady	1,24	1,99	1,17	1,37	1,41	0,83	0,53	0,33	1,01
Provozní výnosy celkem z toho:	4,28	6,52	4,88	6,12	9,44	2,88	3,01	3,03	2,68
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3,32	5,48	1,38	2,64	7,42	1,21	1,79	1,60	2,32
Ostatní provozní výnosy	0,96	1,04	1,61	0,88	0,68	0,26	0,29	0,13	0,36
Převod provozních výnosů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	- 0,73	0,00	0,00	0,00
Provozní výsledek hospodaření	4,08	- 4,34	3,51	- 2,04	- 3,86	1,97	2,56	4,37	6,40
Finanční náklady z toho:	4,15	4,48	6,10	6,39	3,25	2,29	1,43	1,86	1,78
Nákladové úroky	2,97	3,32	3,81	4,19	1,41	0,80	0,33	0,02	0,00
Finanční výnosy	0,30	1,35	1,85	3,96	4,09	1,48	1,04	2,89	1,89
Finanční výsledek hospodaření	- 3,85	- 3,13	- 4,25	- 2,43	0,84	- 0,81	- 0,39	1,03	0,11
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,35	- 1,81	- 0,13	0,00	- 0,01	0,00	0,00	0,98	2,18
Výsledek hospodaření za b. č.	- 0,12	- 5,66	- 0,61	- 4,47	- 3,01	1,16	2,17	4,42	4,33
Mimořádné náklady	3,93	49,81	0,78	27,36	0,31	1,23	0,94	0,95	0,57
Mimořádné výnosy	4,71	60,85	2,22	34,38	0,44	1,13	0,14	0,08	0,12
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0,00	2,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mimořádný výsledek hospodaření	0,78	8,98	1,44	7,02	0,13	- 0,10	- 0,80	- 0,87	- 0,45
Výsledek hospodaření za účetní období	0,66	3,32	0,83	2,55	- 2,88	1,06	1,37	3,55	3,88

Pramen: Vlastní výpočet

Z tabulky č. 14 je zřejmé, že tržby v posledních letech rostou pomaleji než náklady na vlastní výroby a prodané zboží, což má za následek klesající tendenci podílu přidané hodnoty na tržbách společnosti. V absolutní částce však přidaná hodnota roste. Za pozornost stojí zejména položka „osobní náklady“. Jak si můžeme všimnout v tabulce, podíl osobních nákladů na tržbách vykazoval rostoucí tendenci až do roku 1999, od té doby znatelně klesl. V roce 2003 jeho hodnota činila 12,23 %. Ve společnosti však již po řadu let dochází ke snižování pracovních sil, jak ukazuje následující tabulka.

Tab. 15: Vývoj pracovníků a mzdových nákladů v letech 1995 - 2003

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Průměrný počet pracovníků	1789	1401	1416	1358	1216	1029	926	906	899
Mzdové náklady na pracovníka (v tis. Kč)	94,31	110,46	123,28	139,21	155,65	151,42	155,10	169,91	178,00
Mzdové náklady celkem (v tis. Kč)	168 729	154 759	174 560	189 047	189 270	155 808	143 626	153 935	160 022

Pramen: Přílohy účetních závěrek BRANO ATESO a. s., vlastní výpočet

Z tabulky č. 15 je patrné, že z počátku docházelo k růstu mzdových nákladů i přes snižování stavu zaměstnanců, kromě roku 1996, kdy počet pracovníků poklesl velmi rapidně. Mzdové náklady na pracovníka tedy od počátku sledovaného období výrazně rostly. V roce 2000 došlo k významnému poklesu celkových mzdových nákladů, na mzdě jednotlivých pracovníků se však tato změna projevila nepatrně. Od roku 2002

pak dochází opět k růstu úhrnných mzdových nákladů. Za zmínku stojí pokles řídicích pracovníků, jejichž stav se snížil z 66 (v roce 1997) na 21 (v roce 2003). Příčinou bylo sloučení s Branem a. s. v roce 1999, kdy obě společnosti začaly být řízeny jednotným vedením a potřeba vedoucích pracovníků v jednotlivých závodech klesla.

Vraťme se nyní k tabulce č. 14. Ač mzdové náklady v roce 2002 vzrostly, tempo jejich růstu bylo nižší než tempo růstu tržeb, proto podíl osobních nákladů na tržbách pokračoval ve svém klesajícím trendu. V roce 2003 pak došlo k mírnému nárůstu tohoto podílu. V letech 1998 a 1999 podnik vykazoval ztrátu z provozní činnosti. Příčinou byly vysoké provozní náklady, a to zejména osobní náklady, o kterých jsme se již zmiňovali, ale také odpisy. Od roku 2000 však rovněž odpisy vykazují klesající tendenci, což dává společnosti prostor pro tvorbu kladného výsledku hospodaření z provozní činnosti. Za povšimnutí dále stojí klesající tempo nákladových úroků od roku 1999, které je zapříčiněno rychlým splácením dlouhodobých úvěrů a finančních leasingů. Výsledek hospodaření za běžnou činnost od roku 1999 vykazuje kladné rostoucí hodnoty, zatímco mimořádný výsledek hospodaření se pohybuje v sice nízkých, ale záporných hodnotách. Tento fakt vypovídá o stabilním finančním hospodaření společnosti, která již nemusí uměle navyšovat svůj výsledek hospodaření za účetní období mimořádnými operacemi, jako v roce 1996 odprodejem části podniku nebo v roce 1998 převodem svých obchodních podílů ve společnostech KNORR-AUTOBRZDY Systémy pro užitková vozidla, s. r. o. a LUCAS-AUTOBRZDY, s. r. o.. Poslední zmínka bude patřit investici PQ 24. V roce 1999 došlo mimo jiné k prodeji nově vyvinutých nástrojů pro výrobu pedálového ústrojí na PQ 24 společnosti Volkswagen, což se projevilo v neobvykle vysokém objemu tržeb za prodej dlouhodobého majetku (v tabulce č. 14 7,42 % velikosti výkonů společnosti vč. tržeb za zboží). Tržby za mechanismy tvoří největší část celkových tržeb od roku 2002, kdy se jejich podíl vyhoupl na 48,19 %. V roce 2003 pak došlo k jejich mírnému poklesu. Vývoj tržeb za mechanismy ukazuje následující tabulka.

Tab. 16: Vývoj tržeb za mechanismy v letech 2000 – 2003

	2000	2001	2002	2003
Růst tržeb za mechanismy	*	1,535	2,289	0,995
Podíl na celkových tržbách (v %)	18,52	26,73	48,19	46,61

Pramen: Vlastní výpočet

4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

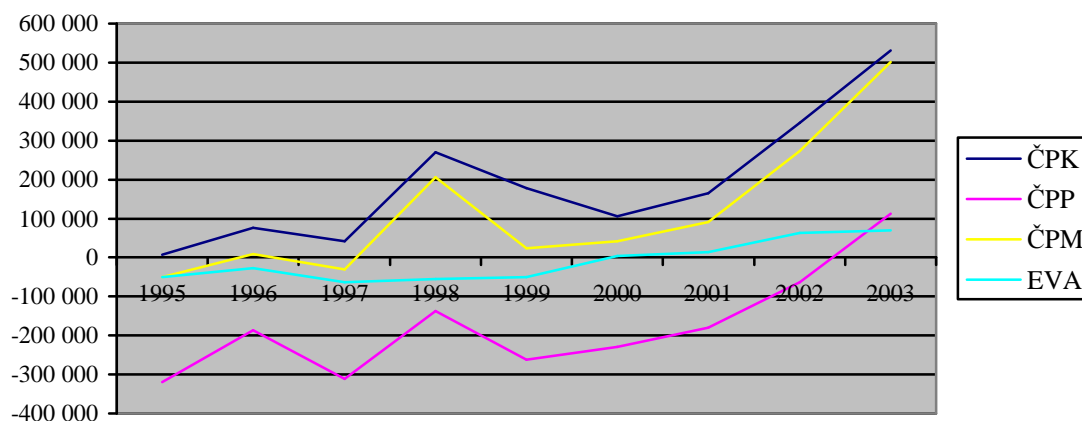
V dalším hodnocení finanční situace společnosti se zaměříme na analýzu rozdílových ukazatelů. Následující tabulka obsahuje dosažené hodnoty některých z nich v letech 1995 až 2003. Obr. č. 13 pak názorněji zobrazuje jejich vývoj.

Tab. 17: Vývoj vybraných rozdílových ukazatelů v letech 1995 – 2003 (v tis. Kč)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ČPK	6 527	76 752	41 388	269 135	178 454	106 418	165 492	345 971	530 381
ČPP	- 318 840	- 186 101	- 310 787	- 137 460	- 262 659	- 229 046	- 179 939	- 63 052	111 640
ČPM	- 50 308	8 380	- 29 728	205 248	22 868	41 586	91 185	273 407	500 861
EVA	- 50 584	- 27 201	- 64 111	- 54 512	- 50 598	3 417	14 292	62 474	69 240

Pramen: Vlastní výpočet

Obr. 13: Vývoj vybraných rozdílových ukazatelů v letech 1995 – 2003 (v tis. Kč)



Pramen: Vlastní výpočet

Jak je patrné z tabulky č. 17 *čistý pracovní kapitál* dosahuje kladných hodnot, což je dobré pro další fungování podniku, neboť jeho výše znamená prostředky, které má společnost k dispozici po uhrazení všech krátkodobých závazků. Po roce 2000 jeho výše neustále roste, což je způsobeno zejména rapidním snižováním běžných bankovních úvěrů a růstem krátkodobých pohledávek. *Čistý peněžní majetek* dosahuje po roce 1998 rovněž kladné hodnoty, od roku 2000 navíc vykazuje rostoucí tendenci. Společnost je tedy schopna přeměnou všech svých likvidních položek oběžného majetku na peníze uhradit veškeré své okamžitě splatné závazky. Vysoká hodnota tohoto ukazatele v roce 1998 je zapříčiněna zejména nárůstem pohledávek z obchodních vztahů a krátkodobého finančního majetku a rapidním poklesem krátkodobých bankovních úvěrů. K výraznému poklesu v následujícím roce pak mimo jiné přispěl vysoký objem pohledávek po lhůtě splatnosti. *Čisté pohotovostní prostředky* dosahují až do roku 2002 záporných hodnot, od roku 2000 však jejich velikost roste. Rostoucí tempo bylo zpočátku způsobeno zejména klesajícími krátkodobými bankovními úvěry, které klesaly rychlejším tempem než bylo tempo růstu krátkodobých závazků z obchodního styku. V posledních dvou letech k jejich růstu přispělo zejména pořízení krátkodobého finančního majetku. Ukazatel *ekonomické přidané hodnoty* od roku 1998 roste, až do roku 1999 však vykazuje záporné hodnoty. V roce 1998 se zvýšily úroky, avšak méně než vzrostl zisk. V roce 1999 podnik vykázal ztrátu ze své činnosti, došlo však k výraznému poklesu úroků. Od roku 2000 vykazuje zisk rostoucí tendenci. Zároveň se snižují náklady na kapitál, což je způsobeno klesajícími úroky a ukončením výplaty dividend.

4.4 Analýza poměrových ukazatelů

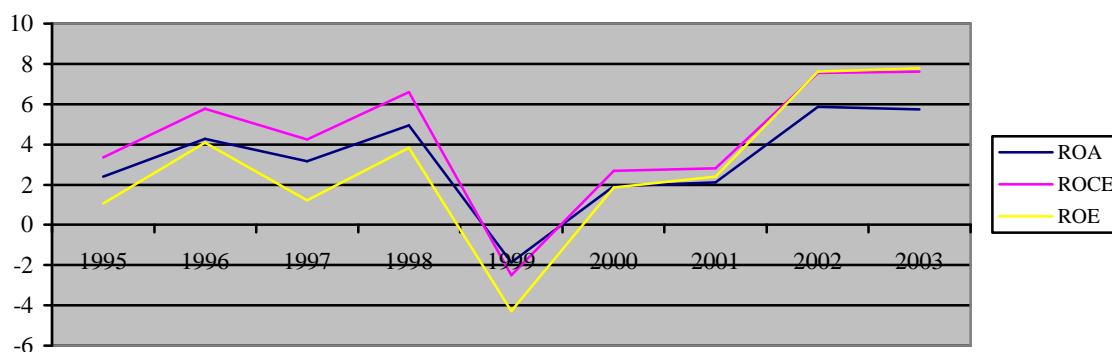
V další části kapitoly se budeme věnovat analýze poměrových ukazatelů společnosti. Rozbor zahájíme vybranými ukazateli **rentability**, jejichž hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce. Obr. č. 14 nám pak opět poslouží pro lepší znázornění jejich vývoje.

Tab. 18: Vývoj vybraných ukazatelů rentability v letech 1995 – 2003 (v procentech)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ROA	2,39	4,28	3,15	4,93	- 1,88	1,93	2,11	5,85	5,75
ROCE	3,34	5,78	4,25	6,61	- 2,51	2,67	2,81	7,56	7,63
ROE	1,05	4,07	1,23	3,83	- 4,27	1,87	2,41	7,61	7,78

Pramen: Vlastní výpočet

Obr. 14: Vývoj vybraných ukazatelů rentability v letech 1995 – 2003 (v procentech)



Pramen: Vlastní výpočet

Jak je patrné z tabulky č. 18 společnost dosahuje velmi nízké rentability vložených prostředků. Příčinou je zejména nízký výsledek hospodaření za účetní období, způsobený zpočátku především vysokými osobními náklady a odpisy. *Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu* do roku 1998 vykazovala nízké, avšak kladné hodnoty. Její nepatrné zvýšení v roce 1996 a 1998 bylo zapříčiněno zejména zvýšením zisku, který však byl ovlivněn vysokým výsledkem hospodaření z mimořádné činnosti, jenž tak vlastně eliminoval záporný výsledek hospodaření z provozní činnosti. Navíc k těmto hodnotám rentability také dost přispěly vysoké nákladové úroky, z čehož lze usuzovat na nízkou vypovídací schopnost tohoto ukazatele ve sledovaném období. V roce 1999 vykázala společnost ztrátu, ukazatele rentability tedy zaznamenaly záporné hodnoty. Od roku 2000 stoupá zisk takovým tempem, že i přes rapidně klesající nákladové úroky je schopen zajistit rostoucí tempo jak rentability celkového kapitálu, tak i kapitálu dlouhodobého. Jejich hodnoty jsou však přesto příliš nízké v porovnání s hodnotami podobně velkých firem zabývajících se stejnou činností³⁸. Obdobný průběh jako předchozí dva ukazatele má i *rentabilita vlastního kapitálu*. Podrobnější rozklad tohoto ukazatele provedeme v páté kapitole. Nyní se jen krátce zmíníme o vlivu zadluženosti na jeho velikost. Vliv zadluženosti se projevuje prostřednictvím ukazatele finanční páky a úrokové redukce zisku, jejichž společný

³⁸ viz. příloha č. 7

vliv může být zachycen pomocí jejich součinu, který bývá označován jako ziskový účinek finanční páky. Pokud výsledek tohoto součinu je větší než jedna, má zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu akcionářů. V posledních třech letech součin těchto dvou ukazatelů ve společnosti mírně přesahuje hodnotu jedné (v roce 2001 – 1,04, v roce 2002 – 1,31, v roce 2003 – 1,38). Společnost by tedy mohla zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu větším použitím cizích zdrojů. Ukazatel rentability vlastního kapitálu by měl převyšovat úrokovou míru z bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu. Tento požadavek splňuje společnost od roku 2002, kdy výnos z bezrizikové státní obligace činil v průměru 6,26 %³⁹. V porovnání s obdobnými firmami jsou však hodnoty tohoto ukazatele stále velmi nízké³⁸. V roce 2002 se projevil vliv investice PQ 24. V tomto roce došlo k výraznému nárůstu dodávek pedálového ústrojí do poboček Volkswagenu po celé Evropě, navíc výdaje spojené s náběhem této výroby již nebyly realizovány. To vše vytvořilo prostor pro značný nárůst provozního zisku, způsobenému především zvýšením tržeb za mechanismy. V grafu se tento vývoj projevil v prudkém nárůstu ukazatelů rentability, které se v tomto roce zvýšily o více než 100 procent.

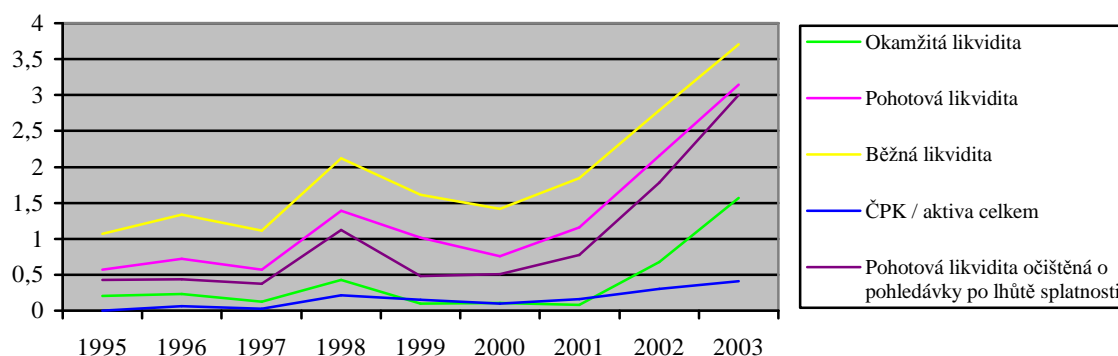
Nyní se zaměříme na hodnocení **likvidity** společnosti. Následující tabulka obsahuje přehled vybraných ukazatelů likvidity a jejich hodnoty v letech 1995 až 2003. Obr. č. 15 pak názorněji zobrazuje jejich vývoj.

Tab. 19: Vývoj vybraných ukazatelů likvidity v letech 1995 – 2003

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Okamžitá likvidita	0,2174	0,2354	0,1255	0,4293	0,0959	0,1086	0,0777	0,6743	1,5701
Pohotová likvidita	0,5727	0,7182	0,5711	1,3887	1,0150	0,7567	1,1578	2,1598	3,1492
Běžná likvidita	1,0726	1,3361	1,1165	2,1174	1,6143	1,4141	1,8483	2,7873	3,7086
ČPK / aktiva celkem	0,0044	0,0640	0,0296	0,2121	0,1482	0,0997	0,1611	0,3060	0,4141
Pohotová likvidita očištěná o pohledávky po lhůtě splatnosti ⁴⁰	0,4314	0,4372	0,3709	1,1234	0,4794	0,5044	0,7769	1,7850	3,0025

Pramen: Vlastní výpočet

Obr. 15: Vývoj vybraných ukazatelů likvidity v letech 1995 – 2003



Pramen: Vlastní výpočet

³⁹ pramen: www.cnb.cz, vlastní výpočet

⁴⁰ pohledávky po lhůtě splatnosti v tis. Kč: 1995 – 56 835, 1996 – 68 372, 1997 – 71 116, 1998 – 63 887, 1999 – 155 586, 2000 – 64 832, 2001 – 74 307, 2002 – 72 564, 2003 – 29 520.

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že společnost v posledních dvou letech vykazuje nadměrně vysoké hodnoty ukazatelů likvidity. Krátkodobé závazky sice vykazují rostoucí tendenci, došlo však k již dříve zmiňovanému splácení úvěrů, takže výsledné tempo růstu závazků je nižší než tempo růstu finančního majetku, způsobeného v posledních dvou letech zejména pořízením krátkodobého finančního majetku.

Ukazatel *okamžité likvidity* byl v letech 1997 až 2001 dosti nízký, což bylo zapříčiněno zejména snižujícím se stavem peněžních prostředků na bankovních účtech a vysokou hodnotou běžných bankovních úvěrů do roku 2000. Výjimkou byl rok 1998, kdy běžné bankovní úvěry znatelně snížily svou hodnotu a společnost nabyla krátkodobý finanční majetek, takže ukazatel okamžité likvidity stoupl téměř na 43 %.

Pohotová likvidita společnosti se již od roku 1998 pohybuje nad stoprocentní hranicí. Výjimkou byl pouze rok 2000, kdy výše krátkodobých pohledávek znatelně poklesla, což způsobilo propad tohoto ukazatele. Od roku 2001 však objem pohledávek neustále roste, a to rychlejším tempem než objem krátkodobých závazků, což má za následek růst pohotové likvidity společnosti. Pokud v tomto ukazateli zohledníme pohledávky po lhůtě splatnosti, zjistíme, že pohotová likvidita společnosti relativně dost poklesne. To svědčí o pozdním splácení faktur odběrateli, což ale v tomto odvětví není nijak neobvyklý jev.

Rovněž *běžná likvidita* společnosti roste, k čemuž přispívá mimo jiné i neustálé snižování zásob od roku 1997. *Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech* vykazuje také rostoucí tendenci, což je dobré pro další fungování společnosti, neboť po uhrazení veškerých splatných závazků má k dispozici dostatek peněžních prostředků pro svou další činnost. V roce 2003 se oběžná aktiva krytá dlouhodobými zdroji podílí na celkových aktivech společnosti cca čtyřiceti procenty.

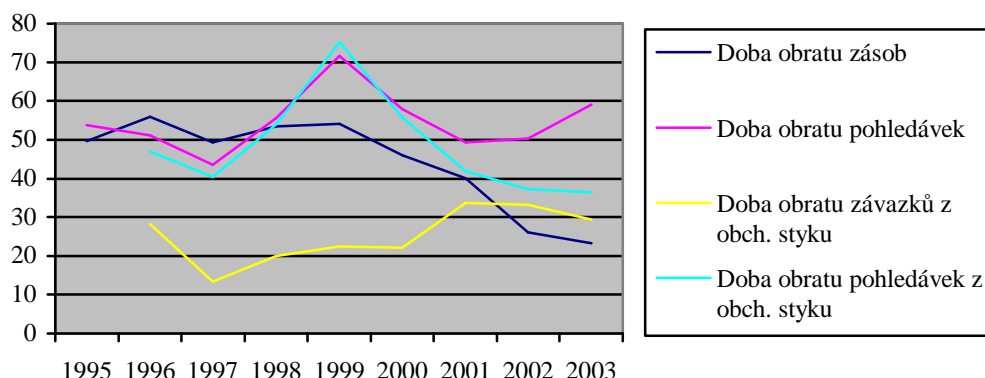
Dalším krokem naší analýzy bude zhodnocení vybraných ukazatelů **aktivity**. Přehled jejich hodnot je zaznamenán v následující tabulce a jejich vývoj ve sledovaném období je znázorněn na obr. č. 16.

Tab. 20: Vývoj vybraných ukazatelů aktivity v letech 1995 – 2003

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Rychlost obratu zásob	7,36	6,53	7,41	6,83	6,75	7,94	9,10	13,97	15,71
Doba obratu zásob (dny)	49,59	55,87	49,26	53,47	54,04	45,96	40,13	26,12	23,24
Rychlost obratu pohledávek	6,79	7,15	8,39	6,56	5,10	6,31	7,40	7,26	6,18
Doba obratu pohledávek (dny)	53,72	51,07	43,50	55,64	71,58	57,89	49,31	50,26	59,09
Rychlost obratu DHM	2,11	1,85	2,19	2,00	1,94	2,16	2,23	3,05	3,35
Doba obratu závazků z obch. styku (dny)	*	28,26	13,40	20,04	22,51	22,12	33,58	33,20	29,32
Doba obratu pohledávek z obch. styku (dny)	*	46,49	40,42	53,98	75,25	55,76	41,93	37,27	36,47

Pramen: Vlastní výpočet

Obr. 16: Vývoj vybraných ukazatelů aktivity v letech 1995 – 2003 (ve dnech)



Pramen: Vlastní výpočet

V tabulce č. 20 a na obr. č. 16 můžeme rozeznat klesající trend *doby obratu zásob* od roku 2000, který je způsoben rostoucími tržbami za vlastní výrobky a klesajícími zásobami, zejména zboží, ale i dalších položek zásob. Rostoucí tržby, jak již bylo dříve zmíněno, souvisí zejména s růstem objemu dodávek pedálového ústrojí do závodů firmy Volkswagen.

Doba obratu pohledávek od roku 2001 roste, což je způsobeno růstem objemu pohledávek rychlejším, než je tempo růstu tržeb. Růst pohledávek je zapříčiněn jednak zvýšenou hodnotou pohledávek z obchodního styku, ale také vznikem a růstem objemu pohledávek ve skupině, jejichž evidence souvisí s již zmiňovaným uplatňováním cash pooling. V rozvaze je jejich hodnota součástí položky pohledávky za ovládanými a řízenými osobami. Výkyv hodnoty tohoto ukazatele v roce 1999 byl způsoben prudkým nárůstem pohledávek z obchodního styku v roce 1998 a následným růstem v roce 1999.

Rychlost obratu dlouhodobého hmotného majetku vykazuje od roku 2000 rostoucí tendenci, což je zapříčiněno rostoucími tržbami a rovněž klesající hodnotou dlouhodobého hmotného majetku. Společnost sice investovala v letech 1998 až 2001 značné množství finančních prostředků do nákupu dlouhodobých hmotných aktiv v souvislosti s investicí PQ 24, jejich pořizovací cena však byla plně vykompenzována poklesem hodnoty již stávajícího firemního majetku a jeho průběžným vyřazováním. Z této skutečnosti vyplývá, že na daném ukazateli se změna struktury dlouhodobého hmotného majetku nijak neprojeví. V roce 1999 došlo, jak již bylo zmíněno dříve, k poklesu tržeb za vlastní výrobky. Tento pokles byl však téměř plně vykompenzován nárůstem tržeb z prodeje dlouhodobého majetku, který byl způsoben prodejem nástrojů pro výrobu pedálového ústrojí, což mělo za následek, že pokles tohoto ukazatele nebyl tak značný.

Doba obratu závazků z obchodního styku roste, s výjimkou posledního roku, kdy došlo k mírnému poklesu, zapříčiněnému snížením stavu závazků vůči dodavatelům. V roce 1997 si lze všimnout velmi nízké hodnoty tohoto ukazatele, způsobené velice nízkými závazky z obchodního styku v roce 1996. Ve vyšší ukazatele v roce 1996 se tento jev neprojeví, neboť je plně vykompenzován jejich vysokou hodnotou v roce

1995. Ve srovnání s ostatními podniky podobného zaměření a velikosti dosahuje společnost dosti nízké doby obratu závazků z obchodního styku³⁸.

Doba obratu pohledávek z obchodního styku od roku 2000 klesá, což je způsobeno zejména růstem tržeb za vlastní výrobky společnosti. Pohledávky společnosti za svými odběrateli rostou až do roku 1999, v roce 2000 dochází k jejich rapidnímu poklesu, ale poté opět následuje jejich růst. Výkyv tohoto ukazatele v roce 1999 byl způsoben poklesem tržeb a současně vysokým stavem pohledávek z obchodního styku. Klesající tendence tohoto ukazatele znamená jeho pozitivní vývoj a jeho hodnota v současné době je více než uspokojivá.

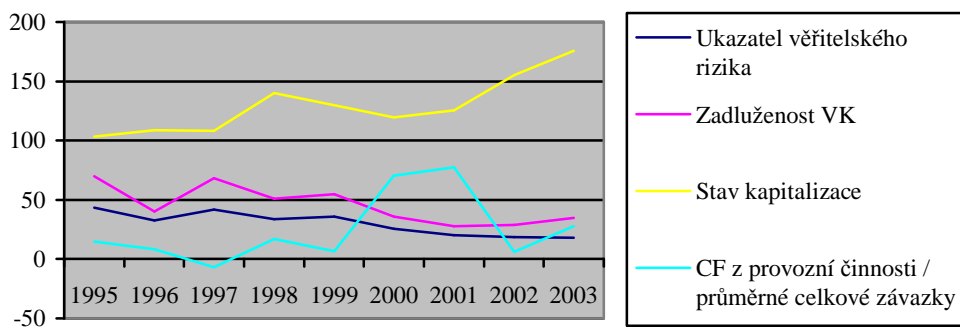
Posledním typem indikátorů, kterým se budeme zabývat, jsou ukazatele **finanční struktury** podniku. Vybrané typy těchto ukazatelů a jejich hodnoty jsou obsaženy v následující tabulce. Obr. č. 17 a obr. č. 18 znázorňují přehledněji jejich vývoj ve sledovaném období.

Tab. 21: Vývoj vybraných ukazatelů finanční struktury v letech 1995 – 2003

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ukazatel věřitelského rizika (v %)	43,42	32,64	42,04	33,71	35,71	25,51	20,08	18,36	18,06
Zadluženost VK	0,70	0,40	0,68	0,51	0,55	0,36	0,28	0,29	0,35
Úrokové krytí	1,34	2,08	1,18	1,61	- 1,05	2,31	5,10	221,02	1425,21
Stav kapitalizace (v %)	103,09	108,59	108,10	140,19	129,58	119,33	125,30	154,94	175,49
CF z provozní činnosti / Ø celkové závazky (v %)	14,67	8,09	- 6,65	- 16,80	6,67	70,58	77,46	5,99	27,79

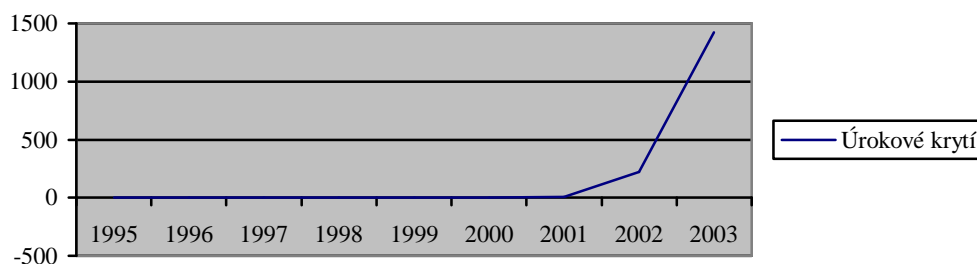
Pramen: Vlastní výpočet

Obr. 17: Vývoj vybraných ukazatelů finanční struktury v letech 1995 – 2003 (v procentech)



Pramen: Vlastní výpočet

Obr. 18: Vývoj ukazatele úrokového krytí v letech 1995 – 2003



Pramen: Vlastní výpočet

Jak můžeme vidět v tabulce č. 21 a na obr. č. 17, *ukazatel věřitelského rizika* od roku 2000 klesá. Tato skutečnost souvisí se splácením úvěrů, ke kterému v hojně míře docházelo od roku 2000. Jak bylo již zmíněno dříve, společnost měla v roce 2000 uzavřené jen krátkodobé úvěrové smlouvy a do roku 2002 splatila veškeré své závazky vůči bankám, stejně jako všechny své finanční leasingy. BRANO ATESO a. s. sice v letech 1998 a 1999 plánovalo použít na financování investice PQ 24 některé bankovní úvěry, následně však došlo ke změně finanční politiky společnosti, o které jsme se již zmiňovali několikrát v předchozích kapitolách. Více o úvěrování výroby pedálového ústrojí a využití novodobého nástroje financování, tj. cash poolingů jsme se mohli dočíst v kapitole 3.6 a 4.2. V roce 2003 hodnota ukazatele věřitelského rizika činila cca 18 %. Možnost společnosti získat finanční prostředky od jiných institucí je s tímto výsledkem velice vysoká.

Vývoj *ukazatele úrokového krytí* má úzkou souvislost s předchozím indikátorem. Úroky společnosti od roku 1999 rapidně klesají a v současné době jsou na velice nízké úrovni. V roce 1999, jak již bylo zmíněno dříve, společnost vykázala ztrátu ze své hospodářské činnosti, což způsobilo zápornou hodnotu tohoto ukazatele. Od té doby úrokové krytí společnosti roste, a to v posledních dvou letech velmi razantně.

Stav kapitalizace udává, nakolik jsou stálá aktiva financována dlouhodobými zdroji. V porovnání s ostatními podniky dosahuje společnost vysokých hodnot tohoto ukazatele. Jeho výše roste do roku 1998, pak po dva roky klesá a od roku 2001 opět roste. Výkyv v roce 1998 byl způsoben výrazným poklesem stálých aktiv, zapříčiněným převodem 33 procentního obchodního podílu v KNORR-AUTOBRZDY Systémy pro užitková vozidla, s. r. o. na druhého společníka KNORR-BREMSE Systeme für Nutzfahrzeuge GmbH se sídlem v Mnichově. V roce 1999 došlo k poklesu vlastního kapitálu zejména kvůli vykázané ztrátě z podnikání a zároveň k poklesu dlouhodobých cizích zdrojů, což zapříčinilo snížení hodnoty ukazatele. Jelikož od roku 1998 klesají stálá aktiva a zisk vykazuje od roku 2000 rostoucí tendenci, ukazatel stavu kapitalizace má rostoucí trend. Jeho hodnota je v posledních letech značně vysoká, což by mohlo značit překapitalizování společnosti a nevhodné nakládání s finančními prostředky.

Poměr cash flow z provozní činnosti k průměrným celkovým závazkům vykazuje klesající tendenci až do roku 1998, kdy společnost dosáhla vysokého záporného toku peněžních prostředků z provozní činnosti, způsobeného zejména nákupem krátkodobého finančního majetku, nárůstem pohledávek z obchodního styku a záporným hospodářským výsledkem z provozní činnosti. Tento ukazatel udává schopnost podniku vytvářet finanční prostředky, jež mu poslouží ke splácení jeho dluhů. Měl by dosahovat hodnot vyšších než 20 %, což v roce 2003 společnost splnila. V tabulce č. 21 si můžeme všimnout vysokého nárůstu tohoto ukazatele v roce 2000. Tato skutečnost byla způsobena zejména vysokým nárůstem zisku z provozní činnosti, rapidním poklesem pohledávek z obchodního styku, nárůstem závazků z obchodního styku, ale také výrazným poklesem bankovních úvěrů. V roce 2002 došlo k výraznému poklesu tohoto ukazatele, což bylo zapříčiněno zejména významným poklesem cash flow z provozní činnosti kvůli nákupu krátkodobého finančního majetku, nárůstu krátkodobých pohledávek a stagnaci krátkodobých závazků. Nárůst v roce 2003 byl způsoben především zvýšením pohledávek a zisku z provozní činnosti.

Poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu vykazuje zejména po roce 1999 nízké hodnoty, což je způsobeno zejména splácením veškerých bankovních úvěrů a také růstem zisku, který navyšuje vlastní zdroje společnosti. V roce 2003 podnik vytvořil a navýšil některé položky rezerv, což zapříčinilo nárůst cizích zdrojů a následné zvýšení ukazatele. V porovnání s ostatními podniky podobného zaměření a velikosti společnost dosahuje velice nízké hodnoty tohoto ukazatele³⁸, podnik tak má vysokou možnost získat další finanční prostředky od jiných institucí. Jelikož je společnost v téměř stoprocentním vlastnictví akciové společnosti BRANO, nevzniká důvod pro vyplácení dividend, a pro podnik neplyne z tohoto titulu žádný náklad z vlastního kapitálu.

5. Komplexní zhodnocení finanční výkonnosti podniku

V této kapitole se zaměříme na komplexní zhodnocení finanční situace podniku. Nejprve se pokusíme zjistit příčiny změny rentability vlastního kapitálu pomocí tzv. rozkladu Du Pont. Poté charakterizujeme celkovou finančně-ekonomickou situaci podniku prostřednictvím dvou souhrnných indexů, a to Altmanova indexu Z a indexu IN manželů Neumaierových.

5.1 Rozklad Du Pont

Tato pyramidová soustava ukazatelů má ve svém vrcholu ukazatel rentability vlastního kapitálu, který dále rozkládáme na indikátory dílčí, a to obrat celkových aktiv, ziskovost tržeb, ukazatel tzv. finanční páky, daňovou a úrokovou redukci zisku. Vyjádření vlivu dílčích ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele se provádí pomocí zvláštních metod, jejichž použití závisí na tom, zda jsou mezi dílčími ukazateli aditivní nebo multiplikativní vztahy [14].

Pokud se vrcholový ukazatel rozkládá na součet nebo rozdíl několika dílčích ukazatelů, lze použít metodu zvanou rozdělovací počet, při které se nejprve vypočítá podíl změny dílčího ukazatele na změně ukazatele vrcholového a poté se tento údaj násobí změnou vrcholového ukazatele. Matematicky lze tento vztah vyjádřit takto:

$$X_a = \frac{a_{i+1} - a_i}{X_{i+1} - X_i} * \left(\frac{X_{i+1}}{X_i} - 1 \right) * 100 \quad (55)^{41}$$

kde:

X_a je izolovaný vliv ukazatele a na změnu vrcholového ukazatele X v %,

a_i, a_{i+1} jsou hodnoty dílčího ukazatele v minulém a běžném období,

x_i, x_{i+1} jsou hodnoty vrcholového ukazatele v minulém a běžném období.

Rozkládá-li se vrcholový ukazatel na součin dvou nebo více ukazatelů, používá se nejčastěji metoda logaritmická. Nelze ji však uplatnit v případě záporného nebo nulového indexu vrcholového ukazatele. Matematicky lze výpočet podle této metody vyjádřit takto:

$$X_a = \frac{\log I_a}{\log I_x} * \left(\frac{X_{i+1}}{X_i} - 1 \right) * 100 \quad (56)^{41}$$

kde:

X_a je izolovaný vliv ukazatele a na změnu vrcholového ukazatele X v %,

$\log I_a$ je logaritmus indexu dílčího ukazatele,

$\log I_x$ je logaritmus indexu vrcholového ukazatele,

x_i, x_{i+1} jsou hodnoty vrcholového ukazatele v minulém a běžném období.

⁴¹ Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 150, 151.

Nyní provedeme pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, který znázorníme na schématu č. 9. Na základě něj pak budeme moci určit dílčí ukazatele, které působí na ukazatel vrcholový, změny, jež nastaly u dílčích ukazatelů i u vrcholového ukazatele a intenzitu a směr působení jednotlivých dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový. Následující dvě tabulky znázorňují údaje zachycené u vrcholových a dílčích ukazatelů v rozkladu Du Pont na obr. č. 19.

Tab. 22: Struktura údajů u vrcholového ukazatele v rozkladu Du Pont

vrcholový ukazatel		
hodnota ukazatele v roce 2003 v %	hodnota ukazatele v roce 2002 v %	hodnota ukazatele v roce 2001 v %
index ukazatele	index ukazatele	
rozdíl ukazatele	rozdíl ukazatele	
změna ukazatele v %	změna ukazatele v %	

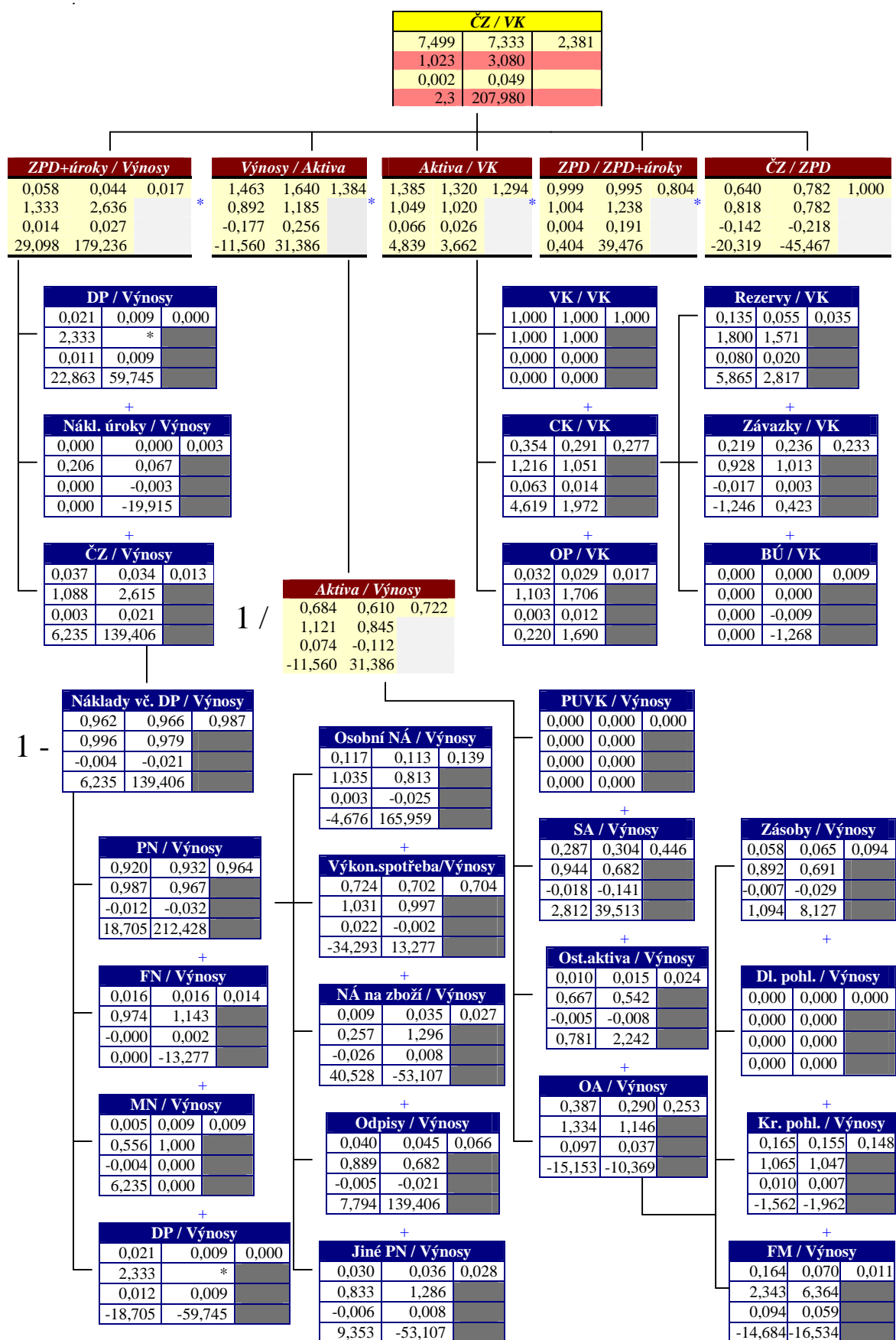
Pramen: Upraveno Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 144.

Tab. 23: Struktura údajů u dílčích ukazatelů v rozkladu Du Pont

dílčí ukazatel		
hodnota ukazatele v roce 2003	hodnota ukazatele v roce 2002	hodnota ukazatele v roce 2001
index ukazatele	index ukazatele	
rozdíl ukazatele	rozdíl ukazatele	
izolovaný vliv dílčího ukazatele na ukazatel vrcholový v %	izolovaný vliv dílčího ukazatele na ukazatel vrcholový v %	

Pramen: Upraveno Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000. s. 144.

Obr. 19: Rozklad Du Pont



Pramen: Vlastní výpočet

Než se pustíme do interpretace vypočtených dat, je třeba upozornit, že při výpočtu vrcholového ukazatele jsme použili hodnotu vlastního kapitálu ke konci daného roku nikoliv jeho průměr v daném účetním období, jak tomu bylo při výpočtech ukazatelů rentability v kapitole 4.4. Výsledky tohoto ukazatele se tedy mírně liší.

V roce 2002 došlo k výraznému nárůstu rentability vlastního kapitálu, a to téměř o 208 %. Tento vývoj ukazatele byl ovlivněn zejména ziskovostí výnosů, která vzrostla cca 2,6 krát. Na její změně se podílel zejména nárůst čistého zisku, který byl způsoben především snížením provozních nákladů, a to hlavně osobních nákladů a odpisů. Poměrně významný vliv měla také úroková redukce zisku, tedy výše zisku před zdaněním z celkového zisku před zaplacením daní a úroků, která zůstala společnosti po uhrazení úroků. V opačném směru pak na rentabilitu vlastního kapitálu působila daňová redukce zisku, tzn. podíl ze zisku společnosti před zdaněním, jenž má podnik k dispozici po zaplacení daně z příjmu, jehož hodnota klesla.

V roce 2003 ukazatel rentability vlastního kapitálu vzrostl jen nepatrně, pouze o 2,3 %. Tato změna byla opět způsobena zejména vlivem vývoje rentability výnosů, v opačném směru však na ni působil pokles obrátky aktiv a hlavně opět daňová redukce zisku. Na růstu ziskovosti výnosů se tentokrát podílela především placená daň z příjmu, která navýšila zisk před zdaněním, poté následoval vliv poklesu provozních nákladů, a to zejména nákladů na prodej zboží. Tento vliv však byl do značné míry eliminován zvýšením nákladů na vlastní výkony společnosti. Snížení rychlosti obrátu aktiv bylo způsobeno zejména tempem nárůstu oběžného majetku, konkrétně krátkodobého finančního majetku, které bylo rychlejší než tempo růstu celkových výnosů podniku. Klesající trend daňové redukce zisku značí, že společnost rok od roku hradí stále větší podíl daně z příjmu na celkovém zisku společnosti.

Na závěr našeho rozboru je třeba také upozornit na nízkou hodnotu ukazatele finanční páky, a následně i nízkou hodnotu ziskového účinku finanční páky ve všech třech zkoumaných letech. Společnost evidentně využívá málo cizích zdrojů, což souvisí s již dříve několikrát zmiňovaným splacením veškerých úvěrů. Tato skutečnost je pravděpodobně významnou příčinou nízké rentability vlastního kapitálu společnosti.

5.2 Altmanův model

V závěrečné fázi naší analýzy se pokusíme zhodnotit celkovou finančně-ekonomickou situaci podniku pomocí souhrnného Altmanova indexu Z, jehož hodnoty za sledované období jsou uvedeny v následující tabulce.

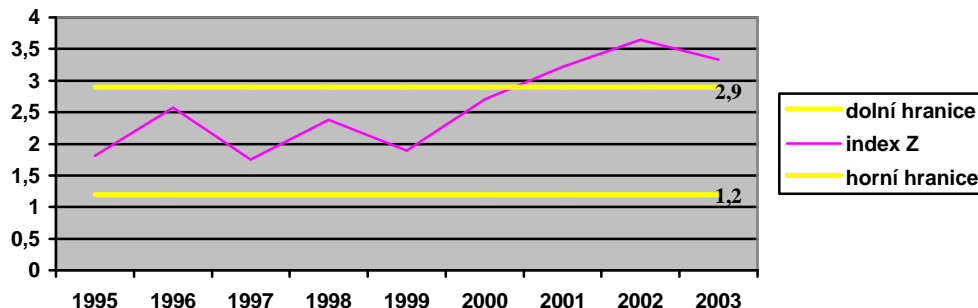
Tab. 24: Index Z v letech 1995 - 2003

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Index Z	1,81	2,57	1,75	2,38	1,89	2,70	3,22	3,65	3,33

Pramen: Vlastní výpočet

Pro lepší přehlednost je vývoj tohoto indexu znázorněn v následujícím grafu.

Obr. 20: Vývoj Altmanova indexu v letech 1995 až 2003



Pramen: Vlastní výpočet

Jak je z tabulky a grafu patrné, společnost se nacházela od samého počátku sledovaného období v šedé zóně. Tento stav přetrvával až do roku 2001, kdy index Z poprvé stoupl nad hranici tohoto pásma a dosáhl hodnoty 3,22. Od té doby lze na BRANO ATESO a. s. nahlížet jako na prosperující podnik, který se na několik let dopředu nemusí bát o svou další existenci na trhu.

Je třeba se zmínit, že k pozitivnímu vývoji hodnoty tohoto indexu přispělo zejména zrychlení obratu aktiv společnosti, zvýšení poměru vlastního kapitálu k cizím zdrojům, zvýšení provozního zisku, jakož i celkového disponibilního zisku podniku, a výrazný nárůst čistého pracovního kapitálu.

5.3 Index IN

Na úplný závěr zhodnotíme finanční situaci podniku na základě souhrnného indexu IN manželů Neumaierových, který lépe postihuje ekonomickou situaci v České republice. Hodnoty tohoto indexu v letech 1995 až 2003 jsou uvedeny v následující tabulce.

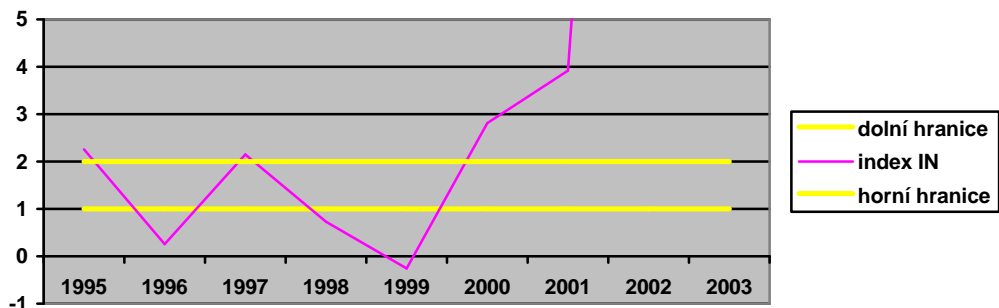
Tab. 25: Index IN v letech 1995 - 2003

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Index IN	2,256	0,258	2,143	0,725	-0,252	2,806	3,923	27,634	170,526

Pramen: Vlastní výpočet

Pro lepší názornost je vývoj indexu IN zobrazen v následujícím grafu.

Obr. 21: Vývoj indexu IN v letech 1995 až 2003



Pramen: Vlastní výpočet

Společnost se od roku 1995 střídavě pohybovala těsně nad nebo pod hranicí šedé zóny, v roce 1999 dokonce dosáhla záporné hodnoty tohoto indexu. Tento propad byl zapříčiněn zejména vysokým záporným provozním výsledkem hospodaření a poměrně vysokými závazky po lhůtě splatnosti v tomto roce. Rostoucí trend indexu IN v posledních letech je způsoben především rychlým tempem růstu provozního výsledku hospodaření a také rapidním poklesem nákladových úroků. Nemalý vliv mají také rostoucí tržby za vlastní výrobky a služby a klesající krátkodobé úvěry.

BRANO ATESO a. s. je podle těchto výpočtů finančně stabilní společnost, které nehrozí žádné problémy se splácením závazků v příštích letech. Jelikož podnik používá velice málo cizích zdrojů na financování své činnosti, hradí velmi nízké úroky svým věřitelům, což způsobuje vysokou hodnotu indexu IN. Pokud si společnost zachová současnou finanční strategii, tak lze očekávat, že v budoucnu žádné potíže s úhradou závazků nenastanou.

6. Závěr

V této diplomové práci jsme se zabývali hodnocením finanční situace společnosti BRANO ATESO a. s. pomocí výpočtu některých finančních ukazatelů a použitím vybraných modelů k posouzení finančního zdraví firmy. Zároveň jsme věnovali zvýšenou pozornost období realizace investice a pokusili jsme se v našem hodnocení zachytit její dopad na finanční ukazatele. Závěry naší analýzy lze shrnout do několika následujících vět.

Společnost BRANO ATESO a. s. dosahuje v posledních letech kladné výsledky hospodaření, které vykazují rostoucí tendenci. Její finanční situace se značně zlepšila a stabilizovala od roku 1999. Vliv na tuto skutečnost měly zejména organizační změny, ke kterým došlo v souvislosti s vytvořením skupiny BRANO GROUP. Spolupráce v rámci skupiny se jeví jako efektivní a pomáhá společnosti zlepšovat svou finanční situaci a upevňovat si svou pozici na trhu.

K dosažení lepších výsledků přispěla zejména úspora nákladů za mzdy zaměstnanců a také zvýšení obrátu společnosti. Objem tržeb byl ovlivněn především zahájenou výrobou pedálového ústrojí PQ 24. K vyvrcholení výroby této zakázky pak došlo v roce 2002, kdy lze pozorovat rapidní skok v některých hodnotách finančních ukazatelů společnosti. Komplexně lze říci, že se společnosti BRANO ATESO a. s. daří snižovat dobu obrátu zásob, dobu obrátu pohledávek z obchodních vztahů a konečně i dobu obrátu závazků z obchodních vztahů. Navíc v posledních letech splatila veškeré své bankovní závazky, čímž si otevřela cestu ke zvýšení své likvidity. Je však třeba upozornit, že takovéto výrazné snížení cizích zdrojů potlačuje růst rentability vloženého kapitálu. Na druhou stranu vzhledem k existenci cash poolingů mezi členy skupiny BRANO GROUP a vzhledem k tomu, že společnost nevyplácí dividendy, je třeba se na tuto problematiku dívat trochu z jiného úhlu pohledu. Pokud se podíváme na ukazatele likvidity, zjistíme, že v posledních dvou letech dosahují příliš vysokých hodnot. Do značné míry k tomu přispělo pořízení krátkodobého finančního majetku. Jelikož tato forma aktiv není příliš výnosná, naskýtá se otázka, zda společnost nemohla své volné peněžní prostředky umístit vhodněji. Celkově společnost je silně překapitalizovaná a velká část oběžného majetku je kryta z dlouhodobých zdrojů, převážně z vlastních. Bylo by proto vhodné do budoucna pozměnit strukturu finančních zdrojů společnosti, a to ve prospěch krátkodobých závazků.

Krátce ještě pár slov k dané investici. Investici PQ 24 lze rozdělit do dvou fází. První zahrnuje vývoj nástrojů pro výrobu pedálového ústrojí na model automobilu koncernu Volkswagen. Zadavatel této zakázky nástroje hned po jejich výrobě odkoupil, takže společnost nebyla dlouhodobě finančně zatížena touto investicí. Druhou fází pak tvoří realizace dodávek pedálového ústrojí do závodů Volkswagen v celé Evropě, která má vliv na zvýšení tržeb společnosti. Tato zakázka je pro firmu jednoznačně výhodná, jednak protože jí umožňuje realizovat vyšší tržby, ale také jí pomůže upevnit vztahy s koncernem Volkswagen, jenž jí může v budoucnu zadat projekty další.

Finanční analýza společnosti BRANO ATESO a. s., kterou jsme vypracovali, zachycuje dosavadní vývoj podniku a pomáhá nastítnit jeho současnou i budoucí finanční situaci. Pokud bychom chtěli proniknout hlouběji do dění ve společnosti, museli bychom provést výpočty řady dalších ukazatelů a použít i jiné modely k posouzení jejího finančního zdraví a vyšší metody finanční analýzy.

Jsem ráda, že jsem měla možnost zpracovávat svou diplomovou práci právě ve společnosti BRANO ATESO a. s. Tato společnost patří ve svém oboru k největším na českém trhu, a proto pro mě bylo zajímavou zkušeností seznámit se s její finanční politikou a systémem vedení účetnictví. Jelikož je tato společnost navíc jedním ze členů skupiny BRANO GROUP, bylo rovněž poučné poznat vztahy mezi těmito podniky, způsob organizace celé skupiny a možnosti, které takovéto seskupení naskýtá. Z této skutečnosti by pak mohl vycházet i námět pro další zpracování. Jelikož BRANO a. s. a BRANO ATESO a. s. se zabývají téměř shodnou činností, mohlo by být zajímavé provést srovnání finančních analýz těchto dvou podniků.

Seznam literatury

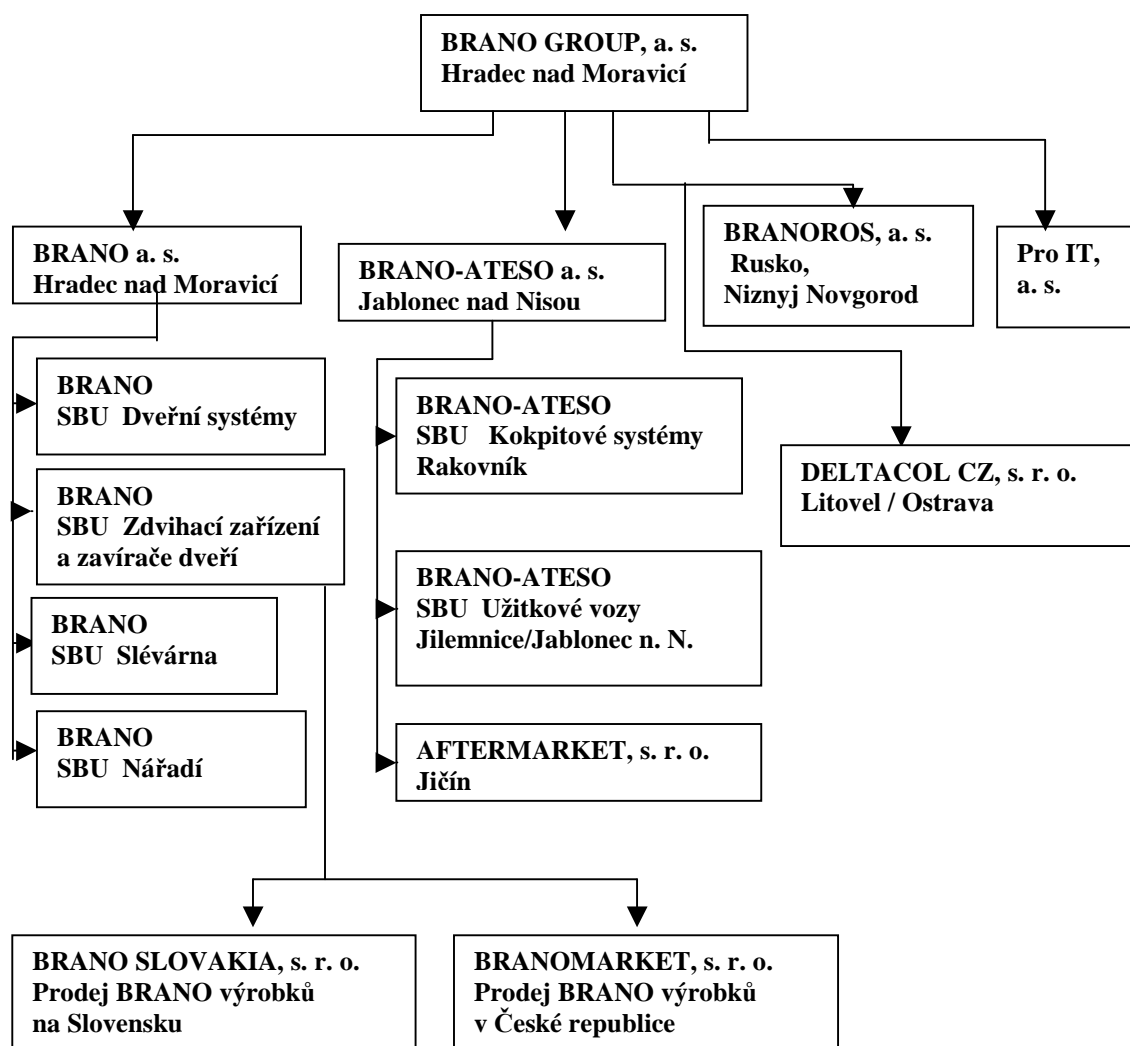
- [1] ATESO a. s., Jablonec nad Nisou: Výroční zpráva. 1998.
- [2] Blaha, Z. S., Jindřichovská, I.: Podnikové finance. 1. vydání. Management Press, Praha 2001.
- [3] BRANO - ATESO a. s., Jablonec nad Nisou: Účetní závěrky v plném rozsahu. 1996 – 2003.
- [4] BRANO GROUP, a. s., Hradec nad Moravicí: Výroční zprávy. 1999 – 2002.
- [5] Grünwald, R., Holečková J.: Finanční analýza a plánování podniku. 2. vydání. VŠE, Praha 1999.
- [6] Jablonsky, S. F., Barsky, N. P.: The Manager's Guide to Financial Statements Analysis. 1st edition. John Willey & Sons, Inc., USA 2001.
- [7] Kislingerová E., Neumaierová I.: Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku. 1. vydání. VŠE, Praha 1999.
- [8] Kislingerová, E., Neumaierová, I.: Rozbor výkonnosti firmy. 1. vydání. VŠE, Praha 2000.
- [9] Kovaníková a kol.: Finanční účetnictví - světový koncept. 4. vydání. POLYGON, Praha 2003.
- [10] Kovaníková, D., Kovanic, P.: Poklady skryté v účetnictví. Díl 1. Jak porozumět účetním výkazům. 4. vydání. Polygon, Praha 1999.
- [11] Kovaníková, D., Kovanic, P.: Poklady skryté v účetnictví. Díl 2. Finanční analýza účetních výkazů. 4. vydání. Polygon, Praha 1999.
- [12] Krulichová P.: Finanční analýza u výrobce autodílů. [Diplomová práce]. Praha 2003. VŠE. Fakulta financí a účetnictví.
- [13] Neumaierová I., Neumaier I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vydání. GRADA Publishing, Praha 2002.
- [14] Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Bankovní institut, Praha 2000.
- [15] Účetnictví podnikatelů 2004. Úplné znění č. 405. Sagit, Ostrava 2004.
- [16] www.brano.cz
- [17] www.cnb.cz
- [18] www.justice.cz
- [19] www.mpo.cz

Seznam příloh

Příloha č.	Název přílohy	Počet stran
1	Organizační struktura skupiny BRANO GROUP	1
2	Organizační struktura BRANO ATESO a. s.	1
3	Rozvahy v plném rozsahu za období 1995 – 2003 (v celých tisících Kč)	5
4	Výkazy zisku a ztráty v plném rozsahu za období 1995 – 2003 (v celých tisících Kč)	3
5	Přehled o peněžních tocích za období 1995 – 2003 (v celých tisících Kč)	2
6	Váhy indexu IN pro jednotlivé OKEČ	1
7	Hodnoty ukazatelů pro OKEČ <u>DM</u> dle statistik Ministerstva průmyslu a obchodu ČR	2

Příloha č. 1

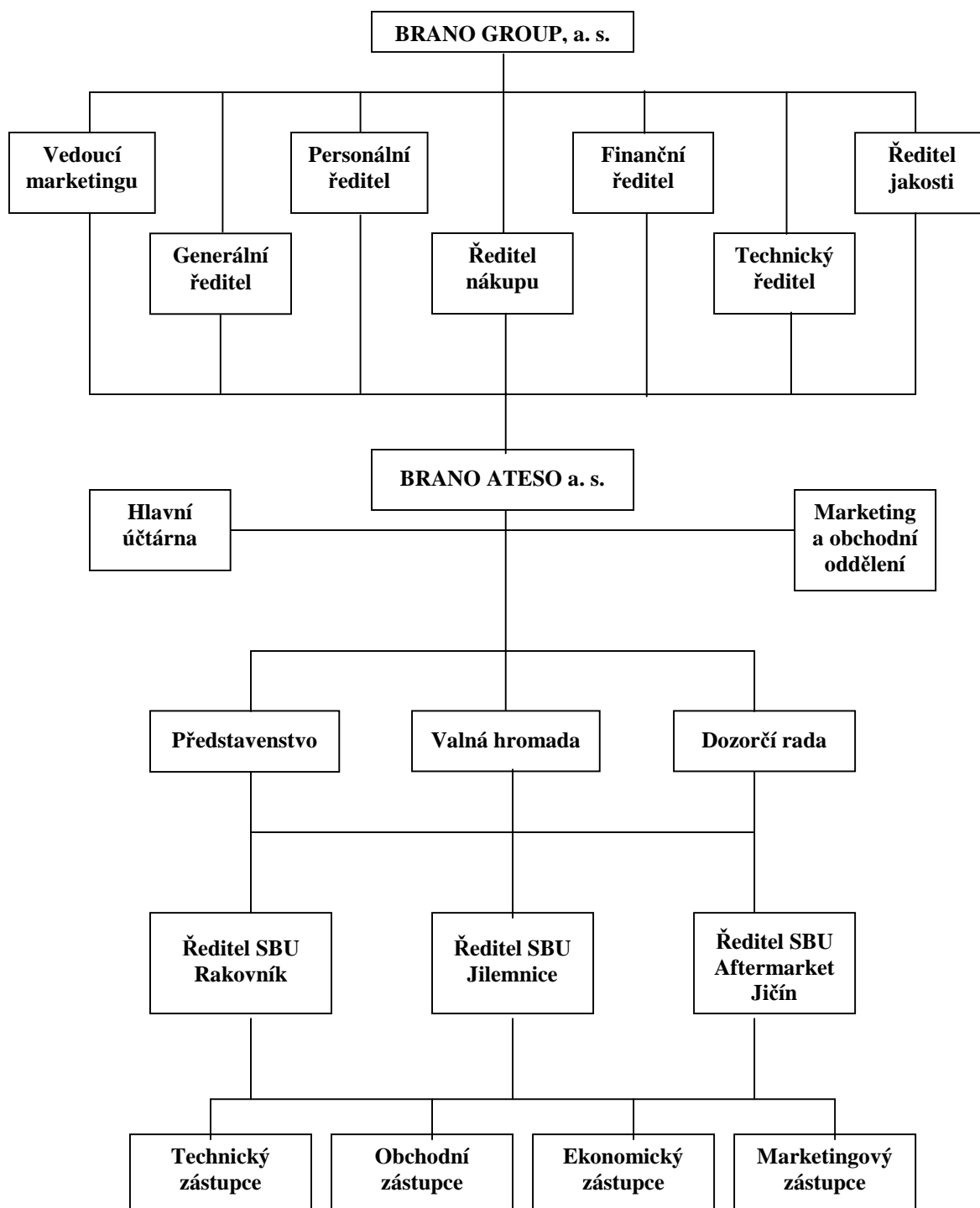
Organizační struktura skupiny BRANO GROUP



Pramen: Výroční zpráva BRANO GROUP 2000.

Příloha č. 2

Organizační struktura BRANO ATESO a. s.



Pramen: Krulichová P.: Finanční analýza u výrobce autodílů. [Diplomová práce]. Praha 2003. VŠE. Fakulta financí a účetnictví. Příloha č. 3.

Příloha č. 3

Rozvahy v plném rozsahu za období 1995 – 2003 (v celých tisících Kč)

Označ.	AKTIVA	Řád. č.	k 31. 12. 1995	k 31. 12. 1996	k 31. 12. 1997	k 31. 12. 1998	k 31. 12. 1999
a	b	c					
	AKTIVA CELKEM (ř.02+03+31+60)	001	1 489 527	1 199 100	1 398 526	1 268 772	1 204 421
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002					
B.	Dlouhodobý majetek (ř.04+13+23)	003	1 040 911	845 775	934 778	698 105	668 426
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	004	4 123	6 941	14 763	32 836	28 061
B.I. 1.	Zřizovací výdaje	005					
2.	Nehm.výsledky výzkumu a vývoje	006					
3.	Software	007	2 930	5 045	13 544	17 332	25 981
4.	Ocenitelná práva	008			1 181	892	602
5.	Goodwill	009					
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	440	381	38	32	26
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	753	1 515		14 580	1 452
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	668 069	532 492	613 673	665 269	640 365
B.II.1.	Pozemky	014	10 336	9 012	8 864	8 511	8 405
2.	Stavby	015	317 622	256 432	297 915	318 617	310 811
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	254 841	176 691	272 752	290 078	276 639
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017					
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018					
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	32 817	29 325	9 901	8 671	7 450
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	39 377	45 378	23 920	25 333	21 513
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	13 076	15 654	321	14 059	15 547
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022					
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř.24 až 30)	023	368 719	306 342	306 342		
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024					
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	368 719	306 342	306 342		
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026					
4.	Půjčky a úvěry ovlád. a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	027					
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028					
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029					
7.	Poskyt. zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030					
C.	Oběžná aktiva (ř.32 + 39 + 46 + 55)	031	430 926	323 607	394 001	509 252	468 828
C.I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	177 858	143 765	191 057	174 783	173 958
C.I.1.	Materiál	033	82 421	51 707	71 873	70 920	64 065
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	30 516	27 294	59 052	44 657	45 201
3.	Výrobky	035	6 815	5 753	22 497	27 403	29 530
4.	Zvířata	036					
5.	Zboží	037	58 106	59 011	37 635	31 803	35 162
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038					
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.40 až 45)	039	22 695	5 046			
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	6 691	5 046			
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	041					
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	042	16 004				
4.	Pohledávky za společníky a účastníky sdružení	043					
5.	Jiné pohledávky	044					
6.	Odložená daňová pohledávka	045					
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř.47 až 54)	046	146 927	117 503	158 345	231 076	267 012
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	047	130 328	107 462	144 359	214 777	260 636
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	048					
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	049					
4.	Pohledávky za společníky a účastníky sdružení	050					
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	051					
6.	Stát – daňové pohledávky	052	9 312	5 774	11 759	14 304	4 538
7.	Jiné pohledávky	054	7 287	4 267	2 227	1 995	1 838

označ.	AKTIVA	Řád.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.
a	b	č.	1995	1996	1997	1998	1999
		c					
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř.56 + 57 + 58 + 59)	055	83 446	57 293	44 599	103 393	27 858
C.IV.1.	Peníze	056	386	445	690	846	673
2.	Účty v bankách	057	83 060	56 848	43 909	52 547	17 185
3.	Krátkodobý cenné papíry a podíly	058					
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	059				50 000	10 000
D.	Ostatní aktiva – přechodné účty aktiv(ř. 61+65)	060	17 690	29 718	69 747	61 415	67 167
D.I.	Časové rozlišení	061	17 439	29 084	67 381	60 926	66 484
D.I.1.	Náklady příštích období	062	13 640	26 451	55 124	57 114	63 322
2.	Příjmy příštích období	063	582	1 585	2 773	736	143
3.	Kursově rozdíly aktivní	064	3 217	1 048	9 484	3 076	3 019
D.II.	Dohadné účty aktivní	065	251	634	2 366	489	683

Označ.	PASÍVA	Řád.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.
a	b	č.	1995	1996	1997	1998	1999
		c					
	PASÍVA CELKEM (ř. 67 + 84 + 114)	066	1 489 527	1 199 100	1 398 526	1 268 772	1 204 421
A.	Vlastní kapitál (ř. 68 + 72 + 77 + 80 + 83)	067	868 839	845 747	826 216	829 791	760 849
A.I.	Základní kapitál (ř. 69 + 70 + 71)	068	679 514	679 514	679 514	679 514	679 514
A.I.1.	Základní kapitál	069	679 514	679 514	679 514	679 514	679 514
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	070					
3.	Změny základního kapitálu	071					
A.II.	Kapitálové fondy (ř. 73 až 76)	072	34 960		257	257	257
A.II.1.	Emisní ážio	073					
2.	Ostatní kapitálové fondy	074			257	257	257
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	075					
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	076	34 960				
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku (ř.78+79)	077	141 174	131 371	131 201	118 279	115 061
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	078	72 989	73 445	75 188	75 702	77 290
2.	Statutární a ostatní fondy	079	68 185	57 926	56 013	42 577	37 771
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 81 + 82)	080	4 067		4 958		
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	081	4 067		4 958		
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	082					
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účet. obd. (+/-) [ř.01-(68+72+77+80+84+113)]	083	9 124	34 862	10 286	31 741	-33 983
B.	Cizí zdroje (ř. 85 + 90 + 100 + 110)	084	605 747	334 369	563 990	427 016	415 685
B.I.	Rezervy (ř. 86 + 87 + 88 + 89)	085	7 317	22 615	26 489	39 086	36 865
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních předpisů	086		5 219	640		
2.	Rezerva na kurzové ztráty	087	3 217	1 236	8 434	3 076	3 019
3.	Rezerva na daň z příjmu	088					
4.	Ostatní rezervy	089	4 100	16 160	17 415	36 010	33 846
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř. 91 až 99)	090	47 057		8 606	19 361	10 058
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	091					
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	092					
3.	Závazky k účet. jednotkám pod podstatným vlivem	093	25 733				
4.	Závazky ke společníkům a účastníkům sdružení	094					
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	095					
6.	Vydané dluhopisy	096					
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	097					
8.	Jiné závazky	098	21 324		8 606	19 361	10 058
9.	Odložený daňový závazek	099					
B.III.	Krátkodobé závazky (ř. 101 až 109)	100	163 301	65 949	79 717	98 669	87 177
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	101	124 302	27 402	57 749	75 567	66 676
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	102					
3.	Závazky k účet. jednotkám pod podstatným vlivem	103					
4.	Závazky ke společníkům a účastníkům sdružení	104		197	357	306	438
5.	Závazky k zaměstnancům	105	6 002	9 209	12 385	11 905	12 066
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	106	4 921	4 719	6 718	7 485	5 399
7.	Stát – daňové závazky a dotace	107	1 696	19 312	1 760	1 922	1 736
8.	Odložený daňový závazek	108	21 776				
9.	Jiné závazky	109	4 604	5 110	748	1 484	922

Označ.	PASÍVA	Řád.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.
a	b	č.	1995	1996	1997	1998	1999
		c					
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 111 + 112 + 113)	110	388 072	245 805	449 178	269 900	281 585
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	111	157 140	72 672	175 678	129 547	95 251
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	112	230 932	173 133	273 500	140 353	186 334
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	113					
C.	Ostatní pasíva – přechodné účty pasiv (ř. 115 + 119)	114	14 941	18 984	8 320	11 965	27 887
C.I.	Časové rozlišení (ř. 116 + 117 + 118)	115	9 181	8 243	3 407	5 498	19 498
C.I.1.	Výdaje příštích období	116	8 053	4 312	2 169	1 831	17 006
2.	Výnosy příštích období	117	465	3 000	41		
3.	Kursově rozdíly pasivní	118	663	931	1 197	3 667	2 492
C.II.	Dohadné účty pasivní	119	5 760	10 741	4 913	6 467	8 389

Označ.	AKTIVA	Řád.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.
a	b	č.	2000	2001	2002	2003
		c				
	AKTIVA CELKEM (ř.02+03+31+60)	001	1 067 476	1 027 071	1 130 768	1 280 659
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek (ř.04+13+23)	003	649 616	633 440	564 338	537 207
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	004	17 713	8 655	3 147	3 261
B.I.1.	Zřizovací výdaje	005				
2.	Nehm.výsledky výzkumu a vývoje	006				
3.	Software	007	17 332	8 568	3 147	2 262
4.	Ocenitelná práva	008	312	23		
5.	Goodwill	009				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	19	14		
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	50	50		999
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehm. majetek	012				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	631 903	623 785	560 191	532 946
B.II.1.	Pozemky	014	8 352	8 313	8 313	8 037
2.	Stavby	015	309 727	307 040	295 507	297 052
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	300 858	277 759	234 385	201 513
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017				
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	6 187	4 949		
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	5 257	25 626	5 832	20 249
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	1 522	98	16 154	6 095
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022				
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř.24 až 30)	023		1 000	1 000	1 000
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024		1 000	1 000	1 000
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
4.	Půjčky a úvěry ovlád. a řízeným osobám a účet. jednotkám pod podstatným vlivem	027				
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
7.	Poskyt. zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				
C.	Oběžná aktiva (ř.32 + 39 + 46 + 55)	031	363 107	359 946	537 989	725 377
C.I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	168 659	134 065	119 913	107 919
C.I.1.	Materiál	033	68 103	62 183	61 851	60 241
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	37 332	35 388	37 254	32 555
3.	Výrobky	035	28 883	24 017	20 464	14 756
4.	Zvířata	036				
5.	Zboží	037	34 341	12 477	344	367
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038				
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.40 až 45)	039				
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	041				
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	042				
4.	Pohledávky za společníky a účastníky sdružení	043				
5.	Jiné pohledávky	044				
6.	Odložená daňová pohledávka	045				

Označ.	AKTIVA	Řád.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.
a	b	č.	2000	2001	2002	2003
		c				
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř.47 až 54)	046	166 535	210 725	287 560	309 207
C.III.1.	Pohledávky za obchodních vztahů	047	151 894	163 191	199 039	159 678
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	048		14 667	50 391	90 746
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	049				
4.	Pohledávky za společníky a účastníky sdružení	050				
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	051				
6.	Stát – daňové pohledávky	052	10 609	29 614	32 382	38 937
7.	Jiné pohledávky	054	4 032	3 253	5 748	19 846
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř.56 + 57 + 58 + 59)	055	27 913	15 156	130 516	307 454
C.IV.1.	Peníze	056	551	334	588	609
2.	Účty v bankách	057	27 362	14 822	8 928	39 453
3.	Krátkodobý cenné papíry a podíly	058				
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	059			121 000	267 392
D.	Ostatní aktiva – přechodné účty aktiv(ř. 61+65)	060	54 753	33 685	28 441	18 872
D.I.	Časové rozlišení	061	38 503	30 033	26 855	18 075
D.I.1.	Náklady příštích období	062	35 053	29 392	25 305	17 257
2.	Příjmy příštích období	063	270	641	1 550	818
3.	Kursově rozdíly aktivní	064	3 180			
D.II.	Dohadné účty aktivní	065	16 250	3 652	1 586	797

Označ.	PASÍVA	Řád.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.	k 31. 12.
a	b	č.	2000	2001	2002	2003
		c				
	PASÍVA CELKEM (ř. 67 + 84 + 113)	066	1 067 476	1 027 071	1 130 768	1 280 659
A.	Vlastní kapitál (ř. 68 + 72 + 77 + 80 + 83)	067	775 197	793 705	856 933	924 357
A.I.	Základní kapitál (ř. 69 + 70 + 71)	068	679 514	679 123	679 514	679 514
A.I.1.	Základní kapitál	069	679 514	679 514	679 514	679 514
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	070		-391		
3.	Změny základního kapitálu	071	257			
A.II.	Kapitálové fondy (ř. 73 až 76)	072		257	257	- 1 636
A.II.1.	Emisní ážio	073	257			
2.	Ostatní kapitálové fondy	074		257	257	257
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	075				- 1 893
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	076	81 078			
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku (ř.78 +79)	077	77 290	81 795	82 740	139 691
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	078		78 007	78 952	135 903
2.	Statutární a ostatní fondy	079	3 788	3 788	3 788	3 788
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 81 + 82)	080		13 631	31 583	37 472
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	081		13 631	31 583	37 472
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	082				
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účet. obd. (+/-) [ř.01-(68+72+77+80+84+113)]	083	14 348	18 899	62 839	69 316
B.	Cizí zdroje (ř. 85 + 90 + 100 + 109)	084	280 372	220 137	249 204	344 179
B.I.	Rezervy (ř. 86 + 87 + 88 + 89)	085	27 115	27 678	64 590	124 869
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních předpisů	086			23 960	44 511
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	087	3 180			
3.	Rezerva na daň z příjmu	088	23 935			38 000
4.	Ostatní rezervy	089		27 678	23 163	42 358
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř. 91 až 99)	090			17 467	18 391
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	091				
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	092				
3.	Závazky k účet. jednotkám pod podstatným vlivem	093				
4.	Závazky ke společníkům a účastníkům sdružení	094				
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	095				
6.	Vydané dluhopisy	096				
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	097				
8.	Jiné závazky	098				
9.	Odložený daňový závazek	099			17 467	18 391

Označ. a	PASÍVA b	Řád. č. c	k 31. 12. 2000	k 31. 12. 2001	k 31. 12. 2002	k 31. 12. 2003
B.III.	Krátkodobé závazky (ř. 101 až 108)	100	113 949	185 322	184 614	183 794
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	101	96 979	155 389	167 299	121 135
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	102		13 687	13	42 927
3.	Závazky k účet. jednotkám pod podstatným vlivem	103				
4.	Závazky ke společníkům a účastníkům sdružení	104	577	575	575	575
5.	Závazky k zaměstnancům	105	10 253	9 939	10 188	10 880
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	106	4 806	4 475	4 916	5 715
7.	Stát – daňové závazky a dotace	107	1 300	1 212	1 491	2 512
8.	Jiné závazky	108	34	45	132	50
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 110 + 111 + 112)	109	139 308	7 137		
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	110				
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	111	139 308	7 137		
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	112				
C.	Ostatní pasíva – přechodné účty pasiv (ř. 114 + 117)	113	11 907	13 229	24 631	29 284
C.I.	Časové rozlišení (ř. 115 + 116)	114	5 132	2 636	10 560	12 123
C.I. 1.	Výdaje příštích období	115	3 702	2 636	8 954	12 020
2.	Výnosy příštích období	116	1 430		1 606	103
C.II.	Dohadné účty pasivní	117	6 775	10 593	14 071	17 125

Pramen: BRANO - ATESO a. s., Jablonec nad Nisou: Účetní závěrky v plném rozsahu. 1996 – 2003.

Příloha č. 4

Výkazy zisku a ztráty v plném rozsahu za období 1995 – 2003 (v celých tisících Kč)

Označ. a	TEXT b	Řád. č. c	k 31.12.1995	k 31.12.1996	k 31.12.1997	k 31.12.1998	k 31.12.1999
I.	Tržby za prodej zboží	01	308 705	161 152	161 446	102 764	100 321
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	275 927	147 743	140 070	90 167	87 325
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03	32 778	13 409	21 376	12 597	12 996
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	1 063 859	889 494	1 079 069	1 146 004	1 077 463
II.1.	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	05	849 569	818 462	998 337	1 111 541	1 052 713
II.2.	Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	06	10 686	12 345	34 946	- 4 566	1 537
II.3.	Aktivace	07	203 604	58 687	45 786	39 029	23 213
B.	Výkonová spotřeba	08	739 309	606 680	755 005	822 159	762 895
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	617 007	476 520	602 423	669 718	605 848
B.2.	Služby	10	122 302	130 160	152 582	152 582	157 047
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	357 328	296 223	345 440	336 442	327 564
C.	Osobní náklady (ř.13 až 16)	12	229 525	211 705	239 261	261 038	261 643
C.1.	Mzdové náklady	13	168 729	154 759	174 560	189 047	189 270
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	549	1 325	1 779	1 881	1 551
C.3.	Náklady na sociální a zdravotní zabezpečení	15	58 907	53 804	60 520	65 263	64 706
C.4.	Sociální náklady	16	1 340	1 817	2 402	4 847	6 116
D.	Daně a poplatky	17	5 024	4 530	2 299	3 162	1 600
E.	Odpisy dl. nehm. a hmot. majetku	18	68 870	75 416	75 764	100 105	108 415
III.	Tržby z prodeje dl.majetku a materiálu	19	45 577	57 554	17 075	32 970	87 408
F.	ZC prodaného dl. majetku a materiálu	20	44 657	60 557	14 295	19 752	60 376
G.	Změna stavu rezerv a OP v provoz. oblasti a komplexních nákladů příštích období	21	- 5 048	37 203	- 7 244	4 766	19 787
G.1.	Změna stavu rezerv a časového rozlišení	22	- 828	16 839	- 3 514	- 5 555	22 572
G.2.	Změna stavu opravných položek	23	- 4 220	20 364	- 3 730	10 321	- 2 785
IV.	Ostatní provozní výnosy	24	13 187	10 953	19 990	11 016	7 981
H.	Ostatní provozní náklady	25	17 054	20 865	14 512	17 136	16 550
V.	Převod provozních výnosů	26					
I.	Převod provozních nákladů	27					
*	Provozní výsledek hospodaření [ř.11-12-17-18+19-20-21+24-25+26-27]	28	56 010	- 45 546	43 618	- 25 531	- 45 418
VI.	Tržby z prod. cenných papírů a vkladů	29					
J.	Prodané cenné papíry a vklady	30					
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	31				29 046	25 500
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účet. jednotkách pod podst. vlivem	32				29 046	25 500
VII.2.	Výnosy z ost. dlouhodob. CP a podílů	33					
VII.3.	Výnosy z ost. dlouhodob. finančního majetku	34					
VIII.	Výnosy z krátkodobého fin. majetku	35					1 776
K.	Náklady z finančního majetku	36					
IX.	Výnosy z přecenění majetkových CP a derivátů	37					
L.	Náklady z přecenění majetkových CP a derivátů	38					
M.	Změna stavu rezerv a OP ve fin. oblasti	39			7 198	- 5 358	- 57
M. 1.	Změna stavu rezerv	40	1 919	- 1 981	7 198	- 5 358	- 57
M. 2.	Změna stavu opravných položek	41					
X.	Výnosové úroky	42	924	6 897	1 645	1 088	2 278
N.	Nákladové úroky	43	40 750	34 883	47 216	52 279	16 615
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	1 903	4 056	20 055	10 882	15 523
O.	Ostatní finanční náklady	45	13 048	10 950	19 992	24 471	18 646
XII.	Převod finančních výnosů	46					
P.	Převod finančních nákladů	47					
*	Finanční výsledek hospodaření	48	- 52 890	- 32 899	- 52 706	- 30 376	9 873
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	4 802	- 19 006	- 1 556		- 66
Q.1.	- splatná	50		382	- 1 556		- 66
Q.2.	- odložená	51	4 802	- 19 388			
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	- 1 682	- 59 439	- 7 532	- 55 907	- 35 479

Označ.	TEXT	Řád.	k	k	k	k	k
a	b	č.	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999
		c					
XIII.	Mimořádné výnosy	53	64 698	639 336	27 511	429 360	5 148
R.	Mimořádné náklady	54	53 892	523 335	9 693	341 712	3 652
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55		21 700			
S.1.	- splatná	56		21 700			
S.2.	- odložená	57					
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	10 806	94 301	17 818	87 648	1 496
T.	Převod podílů na hospodářského výsledku společníkům	59					
***	Výsledek hospodaření za účet. období	60	9 124	34 862	10 286	31 741	- 33 983
	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	13 926	37 556	8 730	31 741	- 34 049

Označ.	TEXT	Řád.	k	k	k	k
a	b	č.	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
		c				
I.	Tržby za prodej zboží	01	106 390	38 830	61 431	20 569
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	96 405	37 861	64 630	17 348
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03	9 985	969	- 3 199	3 221
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	1 254 163	1 337 958	1 712 994	1 768 678
II.1.	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	05	1 243 716	1 332 633	1 712 370	1 774 647
II.2.	Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	06	- 2 184	- 10 653	- 1 274	- 10 408
II.3.	Aktivace	07	12 631	15 978	1 898	4 439
B.	Výkonová spotřeba	08	922 161	1 001 105	1 301 338	1 355 327
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	746 529	819 534	1 078 251	1 177 285
B.2.	Služby	10	175 632	181 571	223 087	178 042
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	341 987	337 822	408 457	416 572
C.	Osobní náklady (ř.13 až 16)	12	213 327	197 256	210 409	218 761
C.1.	Mzdové náklady	13	155 808	143 626	153 935	160 022
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	528	510	528	528
C.3.	Náklady na sociální a zdravotní zabezpečení	15	54 032	50 345	53 272	55 151
C.4.	Sociální náklady	16	2 959	2 775	2 674	3 060
D.	Daně a poplatky	17	1 731	963	725	731
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmot. majetku	18	105 077	94 416	83 689	74 918
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	16 504	24 690	28 429	41 437
F.	ZC prodaného dl. majetku a materiálu	20	8 164	12 491	20 840	24 490
G.	Změna stavu rezerv a OP v provoz. oblasti a komplexních nákladů příštích období	21	- 14 219	18 859	40 133	12 861
G.1.	Změna stavu rezerv a časového rozlišení	22	- 4 981	6 291	29 547	45 239
G.2.	Změna stavu opravných položek	23	- 9 238	12 568	10 586	- 32 378
IV.	Ostatní provozní výnosy	24	3 515	4 012	2 288	6 374
H.	Ostatní provozní náklady	25	11 309	7 249	5 890	18 144
V.	Převod provozních výnosů	26	- 9 923			
I.	Převod provozních nákladů	27				
*	Provozní výsledek hospodaření [ř.11-12-17-18+19-20-21+24-25+26-27]	28	26 649	35 290	77 488	114 478
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	29			3 956	
J.	Prodané cenné papíry a vklady	30			3 954	
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	31				
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účet. jednotkách pod podst. vlivem	32				
VII.2.	Výnosy z ost. dlouhodob. CP a podílů	33				
VII.3.	Výnosy z ost. dlouhodob. finančního majetku	34				
VIII.	Výnosy z krátkodobého fin. majetku	35				
K.	Náklady z finančního majetku	36				
IX.	Výnosy z přecenění majetkových CP a derivátů	37				
L.	Náklady z přecenění majetkových CP a derivátů	38				
M.	Změna stavu rezerv a OP ve fin. oblasti	39	160	199	- 2 076	2 697
M.1.	Změna stavu rezerv	40			- 2 076	2 697
M.2.	Změna stavu opravných položek	41				
X.	Výnosové úroky	42	244	213	3 138	6 584
N.	Nákladové úroky	43	10 931	4 607	365	76
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	17 925	14 151	40 751	27 168
O.	Ostatní finanční náklady	45	18 064	14 957	27 363	29 118
XII.	Převod finančních výnosů	46				
P.	Převod finančních nákladů	47				
*	Finanční výsledek hospodaření	48	- 10 986	- 5 399	18 239	1 861

Označ. a	TEXT b	Řád. č. c	k 31.12.2000	k 31.12.2001	k 31.12.2002	k 31.12.2003
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	12		17 467	38 924
Q.1.	- splatná	50	12			38 000
Q.2.	- odložená	51			17 467	924
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	15 696	29 891	78 260	77 415
XIII.	Mimořádné výnosy	53	15 434	1 984	1 475	2 183
R.	Mimořádné náklady	54	16 782	12 976	16 896	10 282
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55				
S.1.	- splatná	56				
S.2.	- odložená	57				
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	- 1 348	- 10 992	- 15 421	- 8 099
T.	Převod podílu na hospodářského výsledku společnkům	59				
***	Výsledek hospodaření za účet. období	60	14 348	18 899	62 839	69 316
	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	14 360	18 899	80 306	108 240

Pramen: BRANO - ATESO a. s., Jablonec nad Nisou: Účetní závěrky v plném rozsahu. 1996 – 2003.

Příloha č. 5

Přehled o peněžních tocích za období 1995 – 2003 (v celých tisících Kč)

	k 31.12.1995	k 31.12.1996	k 31.12.1997	k 31.12.1998	k 31.12.1999
P. Stav pen. prostředků a pen.ekvivalentů na zač.úč. obd.	42 163	83 446	57 293	44 599	53 393
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti					
Z: Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	56 010	- 45 546	43 618	- 25 531	- 45 418
A.1. Úpravy o nepeněžní operace	25 438	97 369	21 963	93 521	94 239
A.1.1. Odpisy stálých a oběžných aktiv	68 870	75 416	75 764	100 105	108 415
A.1.2. Opravná položka k dlouhodobému majetku		2 179	1 315	- 1 859	209
A.1.3. Změna stavu:	- 43 427	16 734	- 54 017	4 932	8 006
A.1.3.1. rezerv	- 5 435	12 679	- 3 324	- 7 045	- 2 164
A.1.3.2. časového rozlišení	- 37 992	4 055	- 50 693	11 977	10 170
A.1.4. Zisk (-) ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	- 5	3 040	- 1 099	- 9 657	- 22 391
A.* Čistý pen. tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami provoz. kapitálu a mimořád. položkami	81 448	51 823	65 581	67 990	48 821
A.2. Změna potřeby pracovního kapitálu	49 590	15 038	- 69 320	- 87 505	- 6 603
A.2.1. Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	4 615	16 965	- 35 796	- 72 731	- 35 936
A.2.2. Změna stavu krátkodob. závazků z provoz. činnosti	37 274	11 950	13 768	18 952	- 11 492
A.2.3. Změna stavu zásob	7 701	- 13 877	- 47 292	16 274	825
A.2.4. Změna stavu finančního majetku, který není zahrnut do peněžních prostředků				- 50 000	40 000
A.** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před finan. položkami, zdaněním a mimořádnými položkami	131 038	66 861	- 3 739	- 19 515	42 218
A.3. Zaplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	- 40 750	- 34 883	- 47 216	- 52 279	- 16 615
A.4. Přijaté úroky	924	6 897	1 645	1 088	2 278
A.5. Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za min. obd.	- 4 801	19 006	1 556		66
A.6. Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účet. případy	10 806	- 12 955	17 818	1 049	1 496
A.7. Ostatní finanční operace	- 11 145	- 6 894	63	- 13 589	- 1 347
A.*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	86 072	38 032	- 29 873	- 83 246	28 096
Peněžní toky z investiční činnosti					
B.1. Nabytí stálých aktiv	- 120 317	- 316 516	- 168 853	- 180 737	- 134 440
B.1.1. Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	- 116 684	- 311 926	- 158 051	- 156 100	- 129 059
B.1.2. Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	- 3 633	- 4 590	- 10 802	- 24 637	- 5 381
B.1.3. Nabytí dlouhodobého finančního majetku					
B.2. Příjmy z prodeje stálých aktiv	29 640	46 299	3 870	22 479	77 886
B.2.1. Výnosy z prodeje dl. hmotného a nehmot. majetku	29 640	46 299	3 870	22 479	77 886
B.3. Příjmy z prodeje obchodních podílů v dceřiných spol.	42 950	360 550		417 941	
B.3.1. Zúčtování zisku (ztráty) vztahového k prodeji		128 955			
B.3.2. Čistá účetní hodnota stálých aktiv	26 400	384 718			
B.3.3. Změna stavu pohledávek	10 805	30 108			
B.3.4. Změna stavu závazků	- 5 484	- 167 101			
B.3.5. Změna stavu zásob	9 555	47 970			
B.3.6. Změna stavu rezerv		4 600			
B.3.7. Změna stavu ostatních aktiv a pasív	1 674	- 12 040			
B.3.8. Převod zisku z investic		- 34 960			
B.3.9. Daň z příjmů z mimořádných položek		- 21 700			
B.*** Čistý peněžní tok vztahující se investiční činnosti	- 47 727	90 333	- 164 983	259 683	- 56 554
Peněžní toky z finanční činnosti					
C.1. Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků	9 562	- 131 525	211 979	- 168 523	2 382
C.2. Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	- 6 370	- 22 993	- 29 817	- 28 166	- 34 959
C.2.1. Peněžní dary a dotace do VK a další vklady peněžních prostředků akcionářů	- 254		257		
C.2.2. Platby z fondů tvořených ze zisku	- 6 370	- 2 967	- 1 913		
C.2.3. Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku vč. zaplacené srážkové daně		- 20 026	- 28 161	- 28 166	- 34 959
C.3. Přijaté dividendy a podíly na zisku				29 046	25 500
C.*** Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	2 938	- 154 518	182 162	- 167 643	- 7 077
F. Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	41 283	- 26 153	- 12 694	8 794	- 35 535
R. Stav peněž. prostředků a pen.ekvivalentů na konci obd.	83 446	57 293	44 599	53 393	17 858

	k 31.12.2000	k 31.12.2001	k 31.12.2002	k 31.12.2003
P. Stav pen. prostředků a pen. ekvivalentů na zač.úč.obd.	17 858	27 913	15 156	9 516
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti				
Z: Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	26 694	35 290	77 488	114 478
A.1. Úpravy o nepeněžní operace	88 568	112 982	120 224	122 168
A.1.1. Odpisy stálých a oběžných aktiv	105 077	94 416	83 689	74 918
A.1.2. Opravná položka k dlouhodobému majetku	- 164	- 198	- 251	789
A.1.3. Změna stavu:	- 13 477	22 754	38 257	47 392
A.1.3.1. rezerv	- 9 911	364	21 521	37 049
A.1.3.2. časového rozlišení	- 3 566	22 390	16 736	10 343
A.1.4. Zisk (-) ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	- 2 868	- 3 990	- 1 471	- 931
A.* Čistý pen. tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami provoz. kapitálu a mimořád. položkami	115 262	148 272	197 712	236 646
A.2. Změna potřeby pracovního kapitálu	142 548	61 777	- 184 391	- 153 022
A.2.1. Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	100 477	- 44 190	- 76 835	- 20 858
A.2.2. Změna stavu krátkodob. závazků z provoz. činnosti	26 772	71 373	- 708	2 234
A.2.3. Změna stavu zásob	5 299	34 594	14 152	11 994
A.2.4. Změna stavu finančního majetku, který není zahrnut do peněžních prostředků	10 000		- 121 000	- 146 392
A.** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před finan. položkami, zdaněním a mimořádnými položkami	257 810	210 049	13 321	83 624
A.3. Zaplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	- 10 931	- 4 607	- 365	- 76
A.4. Přijaté úroky	244	213	3 138	6 584
A.5. Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za min. obd.	- 12			
A.6. Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účet. případy	- 1 348	- 10 992	- 15 421	- 8 099
A.7. Zisk (-) ztráta (+) z prodeje cenných papírů a vkladů	- 139	- 806	13 388	- 1 950
A.*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	245 624	193 857	14 061	80 083
Peněžní toky z investiční činnosti				
B.1. Nabytí stálých aktiv	- 90 562	- 82 651	- 37 897	- 70 078
B.1.1. Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	- 89 639	- 80 023	- 36 741	- 67 713
B.1.2. Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	- 923	- 1 628	- 1 156	- 2 365
B.1.3. Nabytí dlouhodobého finančního majetku		- 1 000		
B.2. Příjmy z prodeje stálých aktiv	7 328	8 208	7 866	20 541
B.2.1. Výnosy z prodeje dl. hmotného a nehmot. majetku	7 328	8 208	7 866	20 541
B.3. Příjmy z prodeje obchodních podílů v dceřiných spol.				
B.3.1. Zúčtování zisku (ztráty) vztahového k prodeji				
B.3.2. Čistá účetní hodnota stálých aktiv				
B.3.3. Změna stavu pohledávek				
B.3.4. Změna stavu závazků				
B.3.5. Změna stavu zásob				
B.3.6. Změna stavu rezerv				
B.3.7. Změna stavu ostatních aktiv a pasív				
B.3.8. Převod zisku z investic				
B.3.9. Daň z příjmů z mimořádných položek				
B.*** Čistý peněžní tok vztahující se investiční činnosti	- 83 234	- 74 443	- 30 031	- 49 537
Peněžní toky z finanční činnosti				
C.1. Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků	- 152 335	- 132 171	10 330	
C.2. Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky				
C.2.1. Peněžní dary a dotace do VK a další vklady peněžních prostředků akcionářů				
C.2.2. Platby z fondů tvořených ze zisku				
C.2.3. Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku vč. zaplacené srážkové daně				
C.3. Přijaté dividendy a podíly na zisku				
C.*** Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	- 152 335	- 132 171	10 330	
F. Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	10 055	- 12 757	- 5 640	30 546
R. Stav pen. prostředků a pen. ekvivalentů na konci obd.	27 913	15 156	9 516	40 062

Pramen: BRANO - ATESO a. s., Jablonec nad Nisou: Účetní závěrky v plném rozsahu. 1996 – 2003.

Příloha č. 6

Váhy indexu IN pro jednotlivé OKEČ

OKEČ	Název	aktiva / cizí zdroje	EBIT / aktiva	Tržby / aktiva	ZPL / Tržby
A	Zemědělství	0,24	21,35	0,76	14,57
B	Rybolov	0,05	10,76	0,90	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	17,74	0,72	16,89
CA	Dobývání energetických surovin	0,14	21,38	0,74	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,16	5,39	0,56	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	7,61	0,48	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,26	4,99	0,33	17,38
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,23	6,08	0,43	12,73
DC	Koždělný průmysl	0,24	7,95	0,43	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,24	18,73	0,41	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	6,08	0,44	16,99
DF	Koksování a rafinérie	0,19	4,09	0,32	26,93
DG	Výroba chemických výrobků	0,21	4,81	0,57	17,06
DH	Gumárenský a plastikařský průmysl	0,22	5,87	0,38	43,01
DI	Stavební hmoty	0,20	5,28	0,55	28,05
DJ	Výroba kovů	0,24	10,55	0,46	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	13,07	0,64	6,36
DL	Elektrotechnika a elektronika	0,27	9,50	0,51	8,27
DM	Výroba dopravních prostředků	0,23	29,29	0,71	7,46
DN	Jinde nezařazený průmysl	0,26	3,91	0,38	17,62
E	Elektřina, voda, plyn	0,15	4,61	0,72	55,89
F	Stavebnictví	0,34	5,74	0,35	16,54
G	Obchod, opravy motorových vozidel	0,33	9,70	9,70	28,32
H	Pohostinství a ubytování	0,35	12,57	0,88	15,97
I	Doprava, sklad, spoje	0,07	14,35	0,75	60,61
	Ekonomika ČR	0,22	8,33	0,52	16,80

Pro všechny OKEČ: EBIT / nákladové úroky 0,11,
oběžná aktiva / krátkodobé závazky 0,10.

Pramen: Neumaier I., Neumaierová I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vydání. GRADA Publishing, Praha 2002. s. 97.

Příloha č. 7:

Hodnoty ukazatelů pro OKEČ DM dle statistik Ministerstva průmyslu a obchodu ČR

OKEČ = 343000 (DM)			1999			2000			2001		
tržby nad 500 mil. Kč			dolní kvartil	medián	horní kvartil	dolní kvartil	medián	horní kvartil	dolní kvartil	medián	horní kvartil
1	počet subjektů v agregaci	--	32			44			48		
2	index obrátu *	koef.	1.55			1.45			1.29		
3	marže zisku před mimořádnými položkami	%	1.7	6.4	7.7	1.6	4.8	10.0	1.0	5.7	10.3
4	ROI	%	3.2	9.4	12.0	1.4	8.4	14.5	1.8	10.5	16.9
5	marže provozního zisku	%	4.5	7.1	9.6	2.9	6.2	10.8	2.4	6.4	11.4
6	rentabilita aktiv	%	6.4	11.0	56.2	3.5	10.6	52.9	3.4	12.2	17.6
7	rentabilita vlast. kapitálu	%	16.3	23.6	44.7	3.2	20.5	30.7	4.4	23.5	37.3
8	produktivita osob. nákladů	koef.	7.61	9.72	13.18	7.12	10.04	13.62	6.98	10.07	14.78
9	náklady na mat., energii a prodané zboží	%	58.2	67.6	72.9	61.0	66.2	72.8	59.8	66.7	73.0
10	hrubá marže	%	27.1	32.4	41.8	27.2	33.8	39.0	27.0	33.3	40.2
11	osobní náklady	%	7.6	10.3	13.2	7.3	10.0	14.1	6.8	9.9	14.3
12	ostatní provozní náklady a služby	%	6.8	9.8	12.7	7.6	10.9	13.8	7.4	11.1	13.9
13	daně a poplatky	%	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
14	nákladové úroky	%	0.2	0.7	2.1	0.4	0.9	2.0	0.2	0.8	1.7
15	odpisy	%	3.1	4.4	6.4	3.0	4.6	6.1	3.0	4.3	6.6
16	vlastní kapitál	%	26.1	43.7	55.4	25.0	45.9	58.7	23.6	46.0	63.5
17	cizí zdroje	%	45.7	58.4	74.5	41.6	55.3	77.9	40.3	55.5	80.5
18	dlouhodobé závazky	%	0.6	2.0	8.7	1.1	3.0	8.9	0.9	2.9	6.3
19	bankovní úvěry a výpomoci	%	0.0	4.4	20.1	0.0	0.8	15.2	0.0	0.1	14.8
20	závazky z OS a přijaté zálohy	%	11.3	19.8	31.2	11.8	19.9	30.9	14.3	18.4	31.0
21	stálá aktiva	%	36.9	48.7	59.8	39.8	50.9	59.0	35.2	50.8	59.7
22	oběžná aktiva	%	40.2	51.3	63.1	41.0	49.1	60.2	40.3	49.2	64.8
23	krytí stálých aktiv	%	47.2	90.5	113.0	46.0	97.9	119.1	45.7	97.0	125.3
24	krytí stálých aktiv I	%	64.2	103.6	134.8	51.1	109.9	132.6	51.0	109.9	129.7
25	běžná likvidita	%	119.1	173.2	221.4	116.0	156.5	249.0	112.9	151.6	258.9
26	obrátka pohledávek	dny	36	50	70	35	48	71	31	44	53
27	obrátka závazků	dny	41	59	98	41	52	93	44	57	80
28	obrátka zásob	dny	34	54	69	33	50	73	30	41	69
29	schopnost splatit závazky	roky	2.0	3.0	4.7	1.5	3.0	5.4	1.4	2.4	5.3
30	úrokové krytí	koef.	4.39	13.81	50.82	4.66	11.22	31.47	4.58	13.65	42.92
31	obrat na zaměstnaného	tis. Kč	1 633	2 540	3 158	1 797	2 801	3 435	2 130	3 171	3 970
32	cizí zdroje / vlastní kapitál	koef.	0.81	1.29	2.83	0.70	1.18	3.04	0.57	1.18	3.24
33	obrat / cizí zdroje	koef.	1.83	2.78	3.51	1.88	3.20	4.45	2.15	3.51	5.16
34	obrat / aktiva	koef.	1.26	1.53	1.93	1.20	1.44	2.22	1.21	1.51	2.46

* orientační hodnota pro meziroční nesouměřitelnost jednotlivých agregací

	název	definice	rozměr
1	počet subjektů		--
2	index obratu**	obrat 2001 / obrat 2000	koef.
3	marže zisku před mimořádnými položkami	provozní VH + VH z finančních operací / obrat	%
4	ROI	provozní VH + VH z finančních operací / aktiva celkem	%
5	marže provozního zisku	provozní výsledek hospodaření / obrat	%
6	rentabilita aktiv	(provozní VH + VH z fin. operací + nákladové úroky) / aktiva celkem	%
7	rentabilita vlastního kapitálu	(provozní VH + VH z fin. operací) / vlastní kapitál	%
8	produktivita osobních nákladů	obrat / osobní náklady	koef.
9	náklady na mat., energii a prodané zboží	spotřeba materiálu a energie+náklady vynaložené na prodané zboží / obrat	%
10	hrubá marže	přidaná hodnota + nakupované služby / obrat	%
11	osobní náklady	osobní náklady / obrat	%
12	ostatní provozní náklady a služby bez prodaného DHM a materiálu	(ostatní provozní náklady + nakupované služby) / obrat	%
13	daně a poplatky	daně a poplatky / obrat	%
14	nákladové úroky	nákladové úroky / obrat	%
15	odpisy	odpisy / obrat	%
16	vlastní kapitál	vlastní kapitál / pasiva celkem	%
17	cizí zdroje	cizí zdroje / pasiva celkem	%
18	dlouhodobé závazky	(rezervy + emitované dluhopisy + dlouhodobé úvěry) / pasiva celkem	%
19	bankovní úvěry a výpomoci	bankovní úvěry a výpomoci / pasiva celkem	%
20	závazky z OS a přijaté zálohy	závazky z obchodního styku a přijaté zálohy / pasiva celkem	%
21	stálá aktiva	stálá aktiva / aktiva celkem	%
22	oběžná aktiva	oběžná aktiva / aktiva celkem	%
23	krytí stálých aktiv	vlastní kapitál / stálá aktiva	%
24	krytí stálých aktiv I	(vlastní kapitál + dlouhodobé závazky vč. bank. úvěry dlouhodobé) / stálá aktiva	%
25	běžná likvidita	běžná aktiva / běžná pasiva	%
26	obrátka pohledávek	(pohledávky z obchodního styku) * 365 / obrat	dny
27	obrátka závazků	(závazky z obchodního styku) * 365 / náklady vynaložené na prodané zboží + spotřeba materiálu a energie+ (služby + ostatní provozní náklady + tvorba rezerv a čas. rozlišení provozních nákladů+ zúčtování opravných položek do provozních nákladů) * 0,5	dny
28	obrátka zásob	(mat.+nedokončené výrobky a polotovary+výrobky+zboží) * 365 / (spotřeba materiálu a energie + náklady na prodej zboží)	dny
29	schopnost splatit závazky	cizí zdroje - ostatní pasiva a výnosy příštích období – finanční majetek / net cash flow***	roky
30	úrokové krytí	(provozní výsledek hospodaření + odpisy) / nákladové úroky	koef.
31	obrat na zaměstnaného	obrat / počet zaměstnaných osob	tis. Kč
32	cizí zdroje / vlastní kapitál	cizí zdroje / vlastní kapitál	koef.
33	obrat / cizí zdroje	obrat / cizí zdroje	koef.
34	obrat / aktiva	obrat / aktiva celkem	koef.

Pramen: www.mpo.cz

** obrat = tržby za prodej zboží + výkony

*** net cash flow = HV před daní a mimořádnými položkami ± tvorba a rozpouštění rezerv a OP (vč. finančních) + odpisy – mimořádné náklady (cash) – dividendy + drobný dlouhodobý majetek - prodej dlouhodobého majetku (saldo mezi tržbami a zůstatkovou cenou) - daň (cash)