

# **Projekt analýzy finančních rizik v podniku Ferram, a. s. využitím metod finanční analýzy**

Bc. Josef Vícha

---

Diplomová práce  
2007



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

**Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně**

**Fakulta managementu a ekonomiky**

**Ústav financí a účetnictví**

**akademický rok: 2006/2007**

# **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

**(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)**

**Jméno a příjmení: Bc. Josef VÍCHA**

**Studijní program: N 6202 Hospodářská politika a správa**

**Studijní obor: Finance**

**Téma práce: Projekt analýzy finančních rizik v podniku Ferram a. s. využitím metod finanční analýzy**

**Zásady pro vypracování:**

## **Úvod**

### **I. Teoretická část**

- **Na základě rešerše odborné literatury popište finanční rizika.**
- **Na základě rešerše odborné literatury popište metody finanční analýzy.**

### **II. Praktická část**

- **Analyzujte vývoj vnějších a vnitřních podmínek vývoje podniku.**
- **Na základě metod finanční analýzy zhodnoťte rizika podniku.**
- **Vypracujte projekt doporučení vedoucí k minimalizaci finančních rizik.**

## **Závěr**

Rozsah práce: cca 70 stran  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- [1] JÍLEK, J. Finanční rizika. Praha: Grada Publishing 2000.
- [2] VLACHÝ, J. Řízení finančních rizik. Praha: Eupress 2006, ISBN 80-86754-56-1.
- [3] GRÜNWARD R., HOLEČKOVÁ J. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze 2004.
- [4] PAVELKOVÁ D., KNÁPKOVÁ A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde nakladatelství 2005, ISBN 80-86131-63-7.

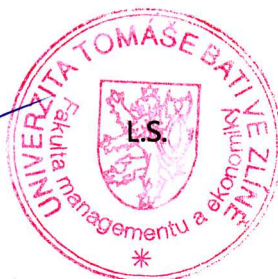
Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Jaroslav Slepecký, Ph.D.

Datum zadání diplomové práce: 10. července 2007

Termín odevzdání diplomové práce: 10. srpna 2007

Ve Zlíně dne 10. července 2007

  
doc. PhDr. Václav Nováček, CSc.  
děkan



  
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
ředitel ústavu

## **ABSTRAKT**

Tato diplomová práce se zabývá problematikou finančních rizik vyplývajících z provozní a podnikatelské činnosti firmy Ferram, a.s. Cílem této práce je analyzovat rizika na základě finanční analýzy a navrhnout protiopatření, která vedou k jejich minimalizaci. V teoretické části je popsána finanční analýza, její postupy, metody a ukazatele. Dále se tato část věnuje problematice rizik. Zabývá se definicemi rizik, jejich jednotlivými druhy a metodami analýzy rizik a jejich řízením. V aplikační části práce je zpracována finanční analýza firmy a na jejím základě je provedena analýza rizik. Dále jsou navržena konkrétní doporučení pro minimalizaci analyzovaných rizik.

### *Klíčová slova:*

riziko, druhy rizika, analýza rizika, finanční analýza, pohledávka, likvidita, zadluženost, rentabilita

## **ABSTRACT**

This master thesis deals with problems of financial risks arising from the operation and business activity of company Ferram, a.s. The goal of this work is to analyse risks on the basis of the financial analysis and propose countermeasure leading to their minimalization. In the theoretical part financial analysis, its procedure, methods and indicators are described. Furthermore this part is devoted to the risk problems. It deals with definitions and types of risks, methods of risk analysis and risk management. In the application part the company's financial analysis is processed and made risk analysis is based on it. Moreover, there are suggested specific recommendations leading to minimalization of analysed risks.

*Keywords:* risk, types of risk, risk analysis, financial analysis, outstanding dept, liquidity, insolvency, return

## Poděkování

Chtěl bych poděkovat doc. Ing. Jaroslavu Slepeckému, PhD. za vedení diplomové práce a také vedení a pracovníkům firmy Ferram, a.s. za poskytnutí podkladů nezbytných pro vypracování této práce.

## Obsah

ÚVOD .....	8
<b>I TEORETICKÁ ČÁST.....</b>	<b>8</b>
<b>1 RIZIKO .....</b>	<b>10</b>
1.1    PODNIKATELSKÉ RIZIKO .....	11
1.1.1    Druhy finančních rizik.....	11
1.2    ANALÝZA RIZIK .....	15
1.2.1    Základní pojmy analýzy rizik.....	16
1.3    POSTUP PŘI ANALÝZE RIZIK.....	18
1.3.1    Stanovení hranice rizik a identifikace aktiv .....	18
1.3.2    Identifikace hrozeb.....	18
1.3.3    Analýza zranitelnosti .....	18
1.3.4    Měření rizika.....	18
1.4    METODY ANALÝZY RIZIK .....	19
1.4.1    Kvalitativní metody.....	19
1.4.2    Kvantitativní metody.....	19
1.5    ŘÍZENÍ RIZIK .....	19
<b>2 FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>21</b>
2.1    ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY .....	21
2.2    ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU .....	21
2.3    METODY FINANČNÍ ANALÝZY .....	22
2.3.1    Elementární metody .....	22
2.3.2    Vyšší metody .....	23
2.4    POSTUP PŘI FINANČNÍ ANALÝZE.....	24
2.5    UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY .....	24
2.5.1    Analýza absolutních ukazatelů .....	24
2.5.2    Analýza rozdílových ukazatelů .....	25
2.5.3    Analýza poměrových ukazatelů .....	25
2.6    SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY .....	37
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>38</b>
<b>3 CHARAKTERISTIKA PODNIKU FERRAM, A. S. A ODVĚTVÍ.....</b>	<b>40</b>
3.1    PŘEDSTAVENÍ PODNIKU FERRAM, A. S. ....	40
3.2    STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	41
<b>4 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU .....</b>	<b>42</b>
4.1    ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ.....	42

4.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ .....	52
4.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	53
4.3.1	Analýza zadluženosti a majetkové a finanční struktury .....	54
4.3.2	Analýza likvidity .....	55
4.3.3	Analýza rentability .....	57
4.3.4	Analýza aktivity .....	58
4.3.5	Další ukazatele .....	59
4.3.6	Struktura přidané hodnoty .....	60
4.3.7	Struktura EBIT .....	61
4.3.8	Souhrnné ukazatele.....	62
4.4	VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY .....	64
<b>5</b>	<b>ANALÝZA RIZIK NA ZÁKLADĚ FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>65</b>
5.1	STANOVENÍ HRANICE RIZIK A IDENTIFIKACE AKTIV.....	65
5.2	ANALÝZA JEDNOTLIVÝCH AKTIV.....	65
5.2.1	Analýza pohledávek po splatnosti.....	65
5.2.2	Analýza rizikovosti likvidity.....	67
5.2.3	Analýza rizikovosti rentability.....	68
5.2.4	Analýza rizikovosti zadluženosti .....	69
5.3	VYHODNOCENÍ ANALÝZY RIZIK .....	70
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>71</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>73</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>74</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>75</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>76</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>77</b>

## ÚVOD

Riziko je nedílnou součástí každodenního života a tudíž i podnikatelské činnosti. Na každý podnikatelský subjekt dnes působí mnoho vnitřních i vnějších vlivů, jež jsou pro tyto subjekty rizikové. Každá firma, která chce dlouhodobě a úspěšně působit na trhu, by se měla analýzou rizik zabývat a management této firmy by se měl naučit efektivně tato rizika řídit, aby dosáhl ekonomické stability a rozvoje firmy. Dle statistik je známo, že v Evropské unii krachuje do 10 let od svého založení až 70 % firem. Z tohoto údaje je patrné, že zabývat se analýzou rizik je důležité a firmy by analýzu neměly podceňovat.

Tato práce je vypracována pro opavskou firmu Ferram, a.s. Vzhledem k poměrně velkému množství rizik bude práce zaměřena na finanční rizika. Jako podklad pro analýzu rizik bude sloužit finanční analýza firmy. Finanční analýzou získáme představu o současném stavu firmy Ferram, a.s. Tato finanční analýza bude vypracována na základě dat z účetních uzávěrek firmy Ferram, a.s., která upravíme o určitý koeficient, aby nemohlo dojít k případnému zneužití těchto dat. Vzhledem k tomu, že tato diplomová práce začala vznikat na podzim roku 2006, bude vycházet z dat za roky 2003–2005. Jednotlivá data budou uspořádána v časové řadě. Na základě této finanční analýzy pak bude zpracována analýza rizik, která se bude zabývat riziky z finanční analýzy vyplývajícími. Analýza rizika tedy bude směřována na vyhodnocení ukazatelů zadluženosti, likvidity, rentability a pohledávek po splatnosti. Ostatními riziky se práce nebude zabývat, i když v teoretické části jsou pro úplnost zmíněna. Po vypracování analýzy rizik a jejím vyhodnocení budou vypracována doporučení, na která rizika se má vedení firmy zaměřit a jaká opatření by mělo zvolit k jejich minimalizaci, což je cílem této diplomové práce.



# I. TEORETICKÁ ČÁST

## 1 RIZIKO

Riziko je nedílnou součástí života a lidského konání. Není v silách člověka se tohoto rizika úplně zbavit, ale pokud jej bude brát v úvahu, může jej minimalizovat. A právě tato minimalizace je cílem všech, kdo se zabývají řízením rizika. V ekonomické oblasti dnes působí mnoho firem, které se specializují na analýzu a řízení rizik a na minimalizaci následků rizikových událostí. Každé vedení podniku by mělo mít alespoň základní znalosti o riziku a o tom, jak jej řídit.

Pojem riziko se objevil v 17. století, a to v souvislosti s lodní dopravou. Výrazem *risco*, pocházejícím z italštiny, bylo tehdy označováno úskalí, kterému se museli mořeplavci vyhnout. Dnes se pod pojmem riziko obecně rozumí nebezpečí spojené se ztrátou, poškozením, zničením.

Vzhledem k mnoha druhům rizik, existuje i mnoho definic rizika: [8]

- Pravděpodobnost či možnost vzniku ztráty, obecně nezdaru.
- Variabilita možných výsledků nebo nejistota jejich dosažení.
- Odchýlení skutečných a očekávaných výsledků.
- Pravděpodobnost jakéhokoliv výsledku, odlišného do výsledku očekávaného.
- Situace, kdy kvantitativní rozsah určitého jevu podléhá jistému rozdělení pravděpodobnosti.
- Nebezpečí negativní odchylky od cíle (tzv. čisté riziko).
- Nebezpečí chybného rozhodnutí.
- Možnost vzniku ztráty nebo zisku (tzv. spekulativní riziko.)
- Neurčitost spojená s vývojem hodnoty aktiva (tzv. investiční riziko).
- Střední hodnota ztrátové funkce.
- Možnost, že specifická hrozba využije specifickou zranitelnost systému.

Riziko by nemělo být bráno pouze jako možnost výskytu (mnohdy vyjádřená pravděpodobností) události, protože zahrnuje nejen tuto možnost výskytu, ale i rozsah dané události.

## 1.1 Podnikatelské riziko

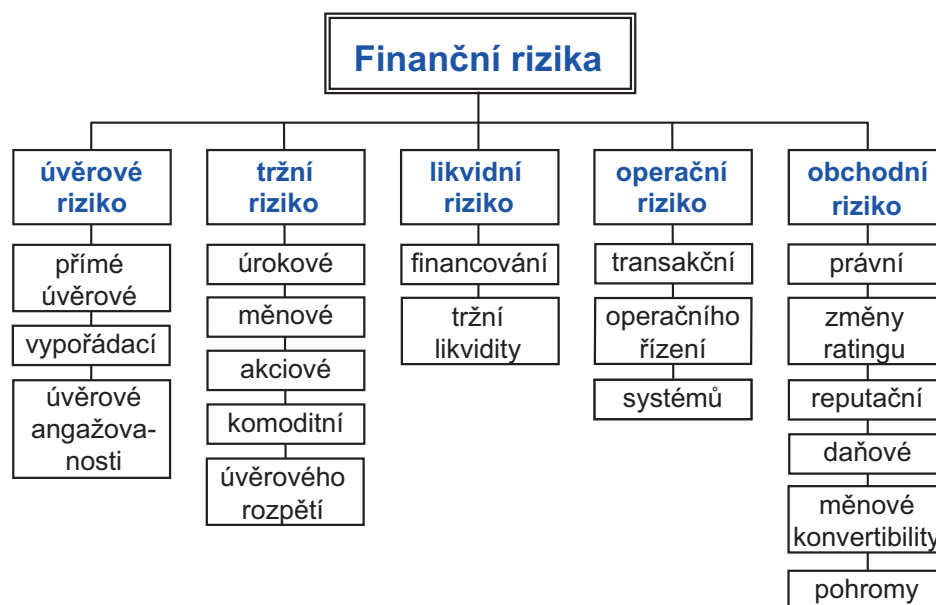
Jak je patrné z výše uvedených definic pojmu riziko, existuje mnoho různých druhů rizik:[8]

- politická a teritoriální,
- ekonomická – makroekonomická a mikroekonomická,
- bezpečnostní,
- právní a spojená s odpovědností za škodu,
- předvídatelná a nepředvídatelná,
- specifická – například pojišťovací, manažerská, spojená s finančním trhem, apod.

Z pohledu této práce nás budou zajímat ekonomická rizika spojená s podnikatelskou činností. Podnikatelské riziko je obecně chápáno jako pravděpodobnost změny hodnoty podniku v důsledku neočekávaných událostí. Důležitým podnikatelským rizikem je riziko finanční, jež je definováno jako potenciální finanční ztráta subjektu. Finanční rizika v zásadě souvisí se správou a řízením aktiv a pasiv podniku.

### 1.1.1 Druhy finančních rizik

Na obrázku 1 je dělení rizik vztahujících se k podnikovému sektoru.



Obrázek 1: Druhy rizik

## Úvěrové riziko

Úvěrové, neboli kreditní riziko je možnost změny hodnoty podniku, způsobená tím, že protistrana nesplní svůj závazek.[9]

Úvěrové riziko je tedy závislé na schopnosti obchodního partnera plnit závazky. Toto riziko v jisté formě vzniká pokaždé, když uzavíráme smlouvu, a v podnikatelské oblasti je všudypřítomné. Typickým příkladem úvěrového rizika je možnost nesplacení úvěru klientem či neuhrazení faktury odběratelem. Kromě toho však toto riziko vzniká i v široké škále jiných činností, např. při vystavování úvěrových příslibů a záruk, při obchodech na finančních a kapitálových trzích a při obchodování či držení finančních derivátů. Při řízení kreditního rizika se prvotně posuzuje bonita protistrany.[9]

Při řízení úvěrového rizika se používají hlavně metody, jejichž cílem je snížení angažovanosti. Mezi metody snížení rizikové angažovanosti patří: [9]

- Platební podmínky

Platební podmínky jsou základní metodou řízení rizika vypořádání. To v jaké míře a komu je poskytnut úvěr, zaručuje zejména smluvní doba, místo a způsob placení nebo dodání. Strana, která se chce poskytnutí úvěru vyhnout, může žádat platbu nebo dodání předem, a to zcela nebo zčásti. Rovnocennější postavení dává účastníkům obchodu platba při dodání, kde zůstává riziko vypořádání, pokud platba neproběhne v hotovosti při odběru zboží.

- Skonto

Skonto je starý a oblíbený způsob řízení obchodních pohledávek. Spočívá v tom, že obchodník nabídne určitou slevu, pokud bude faktura zaplácena před termínem splatnosti, případně v hotovosti. Skonto je jednoduchým a účinným nástrojem řízení úvěrového rizika.

- Vypořádací agent

Vypořádací agent je oboustranně důvěryhodná osoba, která převezme plnění a po jeho ověření ho dodá příjemcům. Ověření se může týkat výše peněžní částky, prostého dodání specifické hodnoty, její kvality nebo dokumentace. Typickými příklady služeb vypořádacího agenta jsou notářská úschova, bankovní akreditivy, inkasa a záruky.

- Zápočet pohledávek

Jde o smlouvu, v níž se strany dohodnou, že navzájem uskuteční pouze plnění, které odpovídá saldu vzájemných závazků. Zápočet pohledávek snižuje celkové kreditní riziko tím, že snižuje angažovanost při neplnění u obou stran. Účinek je

tím výraznější, čím jsou vzájemná plnění vyrovnanější svým objemem a časovým rozložením.

- Clearing

Clearing se používá na burzách a v různých vypořádávacích systémech, jedná se o mnohostranný zápočet pohledávek, kdy se ve stejném okamžiku vyskytnou vzájemná plnění stejných protistran. Clearing se vždy provádí jen na totožných aktivech.

## Tržní riziko

Jedná se o riziko ztráty ze změn tržních cen jakožto změn hodnot finančních nástrojů či komoditních nástrojů v důsledku nepříznivých změn tržních podmínek, tj. nepříznivého vývoje úrokových měr, cen akcií, cen komodit či měnového kurzu. [2]

Tomuto riziku se vystavujeme, pokud předpokládáme pevnou hodnotu závazku nebo pohledávky v budoucnu, a je nedílnou součástí finančního plánování. Tržní riziko dělíme na základní kategorie:[2]

- úrokové riziko,
- měnové riziko,
- akciové riziko,
- komoditní riziko,
- riziko úvěrového rozpětí.

Mimo to existují odvozená tržní rizika, která souvisí s obchodováním s deriváty.

Řízení tržního rizika je však ještě důležitější tam, kde investor investuje nejen vlastní peníze, ale i peníze svých klientů. Jako typický příklad lze uvést banky, pojišťovny a penzijní fondy. Objem investovaných prostředků, bývá často tvořen z větší části závazky vůči klientům a jen nepatrnou část činí prostředky vlastní.

## Riziko likvidity

Likvidní riziko je možnost změny hodnoty podniku, způsobená nemožností uskutečnit očekávanou transakci v daném čase. [9]

Likvidní riziko tedy souvisí s likviditou a zadlužeností (jejich definice viz. kapitola 2.) Likvidní riziko se projevuje ve dvou formách: [9]

- Riziko likvidity trhu

Likvidita trhu je schopnost trhu uskutečnit za běžných tržních podmínek požadovanou transakci. Jde tedy o to, zda je na trhu protistrana, která je v daný čas a za daných podmínek ochotna obchodovat. Případná nelikvidita trhu může být relativní nebo absolutní. Relativní nelikvidita znamená, že nelze obchod uskutečnit za běžných podmínek, ale lze nalézt protistranu, která danou transakci uskuteční za horších podmínek pro poptávajícího. Takováto nelikvidita je běžná v případě, kdy se obchoduje s nezvyklým objemem nebo jsou požadovány neobvyklé dodací podmínky. Absolutní nelikvidita je oproti tomu obvykle způsobena nedokonalostí trhu.

- Riziko financování

Toto riziko vzniká na základě aktuálního nedostatku peněžních prostředků. Ve svém důsledku jde o jedno z nejzávažnějších rizik, protože pro podnik může platební neschopnost znamenat okamžitý zánik. Likviditu může podnik zajistit dostatkem hotovosti nebo peněz na viděnou. Lze ji také posílit odprodejem pohledávek (faktoring). Problém s vlastní likviditou může být způsoben i vnějšími vlivy, jako například platební neschopností protistrany nebo nelikviditou trhu. Takový stav se pak nazývá druhotnou platební neschopností.

Pro řízení rizika financování se používají odhady peněžních toků, založené na žebříčku splatnosti závazků a pohledávek, vhodné operace s aktivy a pasivy, metody správy finančních toků a tvorba likvidní rezervy.

## Operační riziko

Pojem operační riziko můžeme chápat v několika pojetích. Obvykle se pod operačním rizikem rozumí možnost vzniku ztráty v důsledku provozních nedostatků a chyb. V úzkém pojetí lze za operační riziko považovat riziko plynoucí z operací firmy. V širokém pojetí spadají do této kategorie všechna rizika, která nelze přiřadit k riziku kreditnímu, tržnímu nebo likvidnímu.

Jako typické příklady operačního rizika můžeme uvést:

- odeslání peněz na špatný účet,
- ztráta obchodní smlouvy,
- chybný výpočet úroků,
- smazání dat v důsledku poklesu napětí v síti apod. [www.arm.cz]

Operační riziko se dělí na tři kategorie: [2]

- Transakční riziko  
Riziko ze ztráty z prováděných operací důsledkem chyb v provedení operací.
- Riziko operačního řízení  
Riziko ze ztráty z chyb v řízení aktivity ve front, middle a back office; jedná se o neidentifikovatelné obchody nad limit, podvodné operace, padělání peněz apod.
- Riziko systému  
Riziko ze ztráty z chyb v systémech podpory, chyby v počítačových programech, chyby v matematických výpočtech apod.

Operační riziko je tedy obtížné nejen definovat, ale zejména kvantifikovat a řídit. Vrcholové vedení musí mít stálý přehled o aktivitách svých oddělení. Za řízení tohoto rizika a zavedení odpovídajícího vnitřního auditu je odpovědné veškeré vedení.

### Obchodní riziko

Obchodní riziko se dělí na tyto kategorie:[2]

- Právní riziko  
Riziko ztráty z právních požadavků partnera nebo z právní neprosaditelnosti kontraktu.
- Riziko ratingu  
Riziko ztráty ze ztížení možnosti získat peněžní prostředky za přijatelné náklady.
- Reputační riziko  
Riziko ztráty z poklesu reputace na trzích.
- Daňové riziko  
Riziko ztráty ze změny daňových zákonů nebo nepředvídatelného zdanění.
- Riziko měnové konvertibility  
Riziko ztráty z nemožnosti konvertovat měnu na jinou měnu, jako následek změny politické nebo ekonomické situace.
- Riziko pohromy  
Riziko ztráty z přírodních katastrof, války, krachu finančního systému apod.

### 1.2 Analýza rizik

Prvním krokem procesu snižování rizik je jejich analýza. Analýza rizik je obvykle chápána jako proces definování hrozeb a určení možnosti jejich uskutečnění a dopadu

na aktiva, tedy stanovení rizik a jejich závažnosti. Na tuto analýzu navazuje management rizik. [8]

Analýza rizik zpravidla zahrnuje sled těchto kroků:

1. Identifikace aktiv

V tomto kroku se vymezují aktiva analyzovaného subjektu. V této práci bude jako identifikace aktiv sloužit finanční analýza.

2. Stanovení hodnoty aktiv

V druhém kroku dojde k určení hodnoty aktiv a jejich významu pro subjekt, ohodnocení možného dopadu jejich ztráty, změn či poškození na existenci či chování subjektu.

3. Identifikace hrozeb a slabin

Identifikováním hrozeb a slabin určujeme druhy událostí a akcí, které mohou negativně ovlivnit hodnotu aktiv, určujeme slabá místa subjektu, která mohou umožnit působení hrozeb.

4. Stanovení závažnosti hrozeb a míry zranitelnosti

V posledním kroku se určuje možnost výskytu hrozby a míry zranitelnosti subjektu vůči dané hrozbě.

### 1.2.1 Základní pojmy analýzy rizik

Ve výše zmíněném sledu kroků analýzy rizik se vyskytují základní pojmy analýzy rizik, jejichž vysvětlení je úkolem této podkapitoly.

#### **Aktivum**

Aktivum je vše, co má pro subjekt hodnotu, která může být zmenšena působením hrozby. Aktiva se dělí na hmotná a nehmotná. Aktivem může být i sám subjekt, neboť hrozba může působit na celou jeho existenci.

Základní charakteristika aktiva je jeho hodnota. Tato hodnota se stanoví objektivním vyjádřením obecně vnímané ceny nebo subjektivním oceněním důležitosti aktiva pro daný subjekt, případně kombinací obou přístupů. Hodnota aktiva je relativní v závislosti na úhlu pohledu. Při hodnocení aktiva se berou v úvahu především následující hlediska: [8]

- pořizovací náklady či jiná hodnota aktiva,



- důležitost aktiva pro existenci či chování subjektu,
- náklady na překlenutí případné škody na aktivu,
- rychlost odstranění případné škody na aktivu,
- jiná hlediska.

## Hrozba

Hrozba je síla, událost, nebo osoba, která má nežádoucí vliv na bezpečnost nebo může způsobit škodu. Hrozbou může být například požár, přírodní katastrofa, krádež zařízení, růst měny, kontrola finančního úřadu, vyhlášení konkurzu, nesolventnost obchodního partnera, apod.

Dopad hrozby je škoda, kterou hrozba způsobí působením na aktivum. Dopad hrozby může být odvozen od absolutní hodnoty ztrát, do které jsou zahrnuty i náklady na znovuoobnovení činnosti aktiva nebo náklady na odstranění škod způsobených subjektu hrozbou. [8]

## Zranitelnost

Zranitelnost je vlastností aktiva a vyjadřuje citlivost aktiva na působení dané hrozby. Zranitelnost vzniká tam, kde dochází k interakci mezi hrozbou a aktivem. Základní charakteristikou zranitelnosti je její úroveň, která se hodnotí podle citlivosti (náchylnost aktiva být poškozeno danou hrozbou) a kritičnosti (důležitost aktiva pro daný subjekt). [8]

## Protiopatření

Protiopatřením nazýváme cokoliv, co bylo speciálně navrženo pro zmírnění působení hrozby, snížení zranitelnosti nebo dopadu hrozby. Protiopatření se navrhuje s cílem eliminace následků vniklé škody. Protiopatření je charakterizováno efektivitou a náklady s ním spojenými. Efektivita vyjadřuje nakolik protiopatření sníží účinek hrozby a při rozhodování o použití daného protiopatření je hlavním kritériem. Druhým kritériem jsou náklady na protiopatření, do kterých se se započítávají náklady na pořízení, zavedení a provozování protiopatření. Při návrhu protiopatření se používá pravidlo, že náklady vynaložené na snížení rizika musí být přiměřené hodnotě chráněných aktiv. S tímto souvisí pojmy **zbytkové riziko** a **referenční úroveň rizika**. Zbytkové riziko je riziko, které zůstává po eliminaci pomocí protiopatření a mělo by být tak malé, aby nebylo nutné podnikat další protiopatření k jeho snížení. Referenční úroveň rizika je hodnota rizika, která rozhoduje o tom, zda je riziko zbytkové. [8]

Riziko tedy vzniká vzájemným působením hrozby a aktiva. Hrozbu, která nepůsobí na žádné aktivum tedy, nebereme při analýze rizika v úvahu a stejně tak aktivum, na které nepůsobí žádná hrozba, není předmětem analýzy rizik. Úroveň rizika je pak určována hodnotou aktiva, jeho zranitelností a úrovní hrozby. Úroveň rizika snižují protipatření.

### **1.3 Postup při analýze rizik**

#### **1.3.1 Stanovení hranice rizik a identifikace aktiv**

Hranice analýzy rizik slouží k oddělení aktiv, která budou do analýzy zahrnuta, od ostatních. Při analýze rizik s využitím metod finanční analýzy bude hranice analýzy rizik vycházet z finanční analýzy zpracované pro daný subjekt.

Identifikace aktiv spočívá ve vytvoření seznamu jednotlivých aktiv. Jednotlivými aktivy budeme rozumět ukazatele finanční analýzy, jejichž negativní vývoj může mít vliv na samotnou existenci podniku a může ji ohrozit.

#### **1.3.2 Identifikace hrozeb**

V této etapě analýzy rizik se identifikují hrozby, které připadají pro analýzu v úvahu. Identifikace hrozeb se provádí tak, že se vybírají ty, které by mohly ohrozit alespoň jedno z aktiv subjektu. Při identifikaci hrozeb lze vycházet ze seznamu hrozeb podle literatury, vlastních zkušeností, průzkumů dříve provedených analýz, kdy je potřeba brát v úvahu, že provádíme analýzu rizik pro podnikatelský subjekt. Mnohdy se k získání seznamu hrozeb využívá brainstorming, metoda Delphi apod. [8]

#### **1.3.3 Analýza zranitelnosti**

Na základě seznamu aktiv a hrozeb provedeme analýzu citlivosti a kritičnosti jednotlivých aktiv na dané hrozby.

#### **1.3.4 Měření rizika**

V životě je běžné, že riziko je v určitých situacích větší, než v situacích jiných. Výše rizika vyplývá z hodnoty aktiva, úrovně hrozby a zranitelnosti aktiva. Při analýze rizik se pracuje s veličinami, které nelze v mnoha případech přesně měřit, a určení jejich velikosti mnohdy spočívá na kvalifikovaném odhadu specialisty, vyjadřujícího se na základě svých zkušeností.[8]

Pro účely této práce nebude stupeň rizika vztahován k pravděpodobnosti výskytu, jak

to bývá obvyklé, ale bude hodnoceno na základě stavu jednotlivých ukazatelů finanční analýzy. Hodnotit se bude pomocí výrazů malé riziko, střední riziko a velké riziko, a to na základě míry rozdílu hodnot ukazatelů od hodnot, které jsou pro daný ukazatel doporučovány.

## 1.4 Metody analýzy rizik

Základním hlediskem pro rozdělení metod analýzy rizik je způsob vyjádření veličin, s nimiž se v analýze rizika pracuje. Existují dva základní přístupy: **kvalitativní a kvantitativní** metody vyjádření veličin analýzy rizik. V analýze rizik se pak používá jedna z těchto dvou metod, nebo jejich kombinace. [8]

### 1.4.1 Kvalitativní metody

Kvalitativní metody se vyznačují tím, že rizika jsou vyjádřena v určitém rozsahu (například slovně - malé, střední, velké). Úroveň je určována kvalifikovaným odhadem. Kvalitativní metody jsou jednodušší a rychlejší, ale více subjektivní. Obvykle přináší problémy v oblasti zvládnutí rizik, při posuzování přijatelnosti finančních nákladů nutných k eliminaci hrozby, která může být kvalitativní metodou charakterizována jako velká. Tím, že chybí jednoznačné finanční vyjádření, se kontrola efektivnosti nákladů znesnadňuje. [8]

### 1.4.2 Kvantitativní metody

Kvantitativní metody jsou založeny na matematickém výpočtu rizika z frekvence výskytu hrozby a jejího dopadu. Vyjadřují dopad obvykle ve finančních termínech, jako jsou například tisíce Kč. Nejčastěji je vyjádřeno riziko ve formě roční předpokládané ztráty, která je vyjádřena finanční částkou. Kvantitativní metody jsou více exaktní než kvalitativní; jejich provedení sice vyžaduje více času a úsilí, poskytují však finanční vyjádření rizik, které je pro jejich zvládnutí výhodnější. Nevýhodou kvantitativních metod je jejich náročnost a vysoce formalizovaný postup, který může vést k tomu, že nebudou postihnuta specifika posuzovaného subjektu, která mohou vést k jeho zranitelnosti, a to z důvodu zahlcení hodnotitele značným objemem formálně strukturovaných dat. [8]

## 1.5 Řízení rizik

Řízení rizik je proces, při němž se subjekt řízení snaží zamezit působení již existujících i budoucích rizik a navrhuje řešení, která pomáhají eliminovat účinek nežádoucích vlivů

a naopak umožňují využít příležitosti působení pozitivních vlivů. Součástí procesu řízení rizika je rozhodovací proces, vycházející z analýzy rizika. [8]

Management rizik je tedy komplexní proces zjištění, kontroly, eliminace a minimalizace nejistých událostí, které mohou ovlivnit subjekt. Řízení rizik kromě analýzy rizik dále zahrnuje: [8]

- výběr protiopatření,
- analýzu nákladů/přínosů,
- implementaci protiopatření,
- testování protiopatření.

Schopnost včas rozpoznat a účinně řídit rizika se stává nedílnou součástí strategického řízení, zejména v případě podnikatelských subjektů. Subjekty, které si včas neuvědomí rozsah a sílu dopadu souvisejících rizik a nevytvoří si účinný mechanismus pro jejich řízení, hazardují se svou stabilitou, snižují zájem a důvěru investorů (sponzorů, veřejnosti) a tím zvyšují náklady na financování subjektu. [8]

## 2 FINANČNÍ ANALÝZA

Jednou ze základních složek managementu podnikatelských subjektů je finanční řízení. Pro kvalitní finanční řízení je důležité znát a umět využívat výsledky finanční analýzy.

Zákonnou povinností každého podniku je na konci roku vyplnit požadované účetní výkazy a vypracovat účetní uzávěrku. Získá tím tak velmi důležité informace, na základě kterých se mohou provádět ekonomické a finanční analýzy. Výsledky těchto analýz pak slouží k určení v jakém stádiu ekonomického vývoje se firma nachází a také k stanovení jednotlivých trendů vývoje firmy. Pokud jsou tyto analýzy vypracovávány pravidelně, mohou s předstihem upozorňovat na případné problémy v hospodaření firmy a lze na jejich základě plánovat vývoj v dalších letech. Pod pojmem finanční analýza můžeme tedy rozumět ekonomické hodnocení podniku, které vychází z účetních podkladů. Při práci s finanční analýzou je potřeba brát v úvahu slabé stránky finanční analýzy, které budou uvedeny dále, a nelze tedy bezhlavě přijímat doporučená opatření a závěry, aniž by došlo ke korekci všech vlivů na jednotlivé ukazatele. [5]

### 2.1 Účel finanční analýzy

Finanční analýza je významným nástrojem manažerů při řízení podniku, zejména pro jeho dlouhodobé finanční řízení. Jednotlivé ukazatele finanční analýzy se využívají k identifikaci silných a slabých stránek. Působí jako zpětná informace o tom čeho podnik ve sledovaném období dosáhl a kde naopak měl problémy. Slouží tedy jako podklad pro rozhodnutí o budoucích aktivitách podniku, aby dosahoval optimální finanční struktury, vykazoval vyšší výnosnost apod. Finanční analýza slouží nejen manažerům podniku, ale i investorům, obchodním partnerům, státním institucím, zaměstnancům, auditorům a mediální společnosti, zprostředkovávajícím informace – tisku, rozhlasu, televizi, internetu. [7]

Z výše uvedeného je patrné, že finanční analýza by měla být dobře interpretována, aby nedocházelo ke zkreslení výsledků a v důsledku toho ke špatným rozhodnutím

### 2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Jako zdroj informací slouží finanční analýze především údaje z účetních výkazů podniku. Obecně můžeme zdroje rozdělit následovně: [6]

- finanční informace:
  - informace z účetních výkazů – rozvaha, cash flow, výkaz zisků a ztrát

- předpovědi analytiků a vedení podniku
- informace z hospodářských zpráv a zpráv burzovního zpravodajství
- ostatní informace:
  - podnikové statistiky produkce, poptávky, odbytu apod.
  - informace oficiálních ekonomických statistik
  - informace analytiků různých institucí.

Jedním z nejdůležitějších a základních zdrojů informací finanční analýzy jsou účetní výkazy, mezi něž patří:

- rozvaha – zachycuje stav majetku a kapitálu k určitému okamžiku,
- cash flow – dokumentuje peněžní toky peněz,
- výkaz zisku a ztráty – zachycuje tvorbu výsledku hospodaření.

### 2.3 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy rozdělujeme na dvě skupiny – elementární metody a vyšší metody.

#### 2.3.1 Elementární metody

Elementární metody jsou založeny na aritmetických operacích s jednotlivými ukazateli. V praxi je analýza pomocí elementárních metod postačující a rozšířená. Mezi tyto metody patří: [3]

- Analýza absolutních ukazatelů
  - analýza trendů (horizontální analýza)
  - procentní rozbor (vertikální analýza)
- Analýza rozdílových ukazatelů
  - analýza cash flow
  - analýza fondů finančních prostředků
  - analýza tržeb, nákladů a zisku

- Analýza poměrových ukazatelů
  - analýza zadluženosti, finanční a majetkové struktury
  - analýza ukazatelů likvidity
  - analýza ukazatelů rentability
  - analýza ukazatelů aktivity
  - analýza ukazatelů kapitálového trhu
- Analýza soustav ukazatelů
  - pyramidové rozklady
  - bonitní a bankrotní modely
- Souhrnné ukazatele
  - Z – skóre (Altmanův model)
  - Index IN95
  - Index IN99
  - Index IN01

### 2.3.2 Vyšší metody

Vyšší metody používají náročnější matematický aparát. Vyšší metody dělíme na dvě skupiny: [3]

- Matematicko-statistické metody
  - bodové odhady, statistické testy odlehlých dat, empirické distribuční funkce, korelační koeficienty, regresní modelování, autoregresní modelování, analýza rozptylu, faktorová analýza, diskriminační analýza, robustní matematicko-statistické postupy.
- Nestatistické metody
  - metody založené na teorii fuzzy množin, expertní systémy, gnostická teorie neurčitých dat, neuronové sítě, metody formální matematické logiky atd.

Vyšší metody jsou díky složitějšímu matematickému aparátu náročnější, ale mohou poskytovat více informací, týkajících se souvislostí mezi zkoumanými veličinami. Ale ani náročnější a přesnější matematický aparát není zárukou větší úspěšnosti při analýze, vždy je potřeba mít kvalitní data a při vyhodnocování logické a racionální uvažování.

Díky vývoji nestatistických metod a jejich možnému využití na kapitálových trzích pronikají tyto metody stále více a rychleji do praxe. [3]

## 2.4 Postup při finanční analýze

Při analýze je vždy primární analýza účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow a jejich porovnání s obrazem průměrného podniku v odvětví. Následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy: zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. To předpokládá výběr vhodných finančních kritérií (ukazatelů), jejich správné naplnění z finančních výkazů a porovnání jejich hodnot v čase a se situací v odvětví, do kterého analyzovaný podnik patří. Potom je potřeba zabývat se vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami paralelní ukazatelové soustavy nebo pomocí pyramidových rozkladů. Vyvrcholením je interpretace výsledků, tzn. analýza situace (finanční pozice) a problémů podniku (stanovení diagnózy). Investory předpokládanou budoucnost podniku odrážejí ukazatele kapitálového trhu. [6]

## 2.5 Ukazatele finanční analýzy

### 2.5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele vycházejí přímo z účetních výkazů. Data porovnáváme s rokem minulým a sledujeme absolutní a procentní změny těchto údajů. Analýzu absolutních ukazatelů dělíme na horizontální analýzu a vertikální analýzu.

#### Horizontální analýza

Horizontální analýza se zabývá zjišťováním, jak se určitá položka účetního výkazu změnila oproti předchozímu roku, a to jak v absolutní výši, tak i ve výši procentuální. Porovnávání položek účetních výkazů mezi jednotlivými roky se provádí po řádcích, horizontálně – proto hovoříme o horizontální analýze. [4]

#### Vertikální analýza

Vertikální analýza se zabývá srovnáváním účetních výkazů daného roku s výkazy z minulých let a umožňuje porovnat několik firem různých velikostí. Rozbory jsou zpracovávány v jednotlivých letech od shora dolů, a proto hovoříme o vertikální analýze.

Při podrobnějším pohledu na vertikální analýzu rozvahy, zjistíme, že procentní podíly jednotlivých položek aktiv na celkových aktivech informují o tom, do jakých aktiv investovala účetní jednotka svůj kapitál. Na straně pasiv nám vertikální analýza dává dobrý přehled o tom, z jakých zdrojů účetní jednotka svá aktiva financovala, zda převážně z vlastního kapitálu, nebo v jaké míře využila i cizího kapitálu. U cizího kapitálu se dále sleduje časová návratnost těchto zdrojů – v jak hojně míře účetní jednotka užívala krátkodobý nebo dlouhodobý cizí kapitál. [4]



### 2.5.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu.

#### Čistý pracovní kapitál

K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál, který je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku. Má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu, tzn. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. Konstrukce čistého pracovního kapitálu je založena na rozlišení oběžného a dlouhodobého majetku a dále na rozlišení dlouhodobě a krátkodobě vázaného kapitálu. [7]

#### Čisté pohotovostní prostředky

Čisté pohotovostní prostředky určují okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků. Jedná se o rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Mezi pohotové peněžní prostředky se zahrnují i krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady, protože jsou rychle přeměnitelné na peníze. [6]

### 2.5.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele patří mezi základní nástroje finanční analýzy. Poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah dvou položek z účetních výkazů pomocí jejich podílu. Aby měl takto vypočtený poměrový ukazatel určitou vypovídací schopnost, musí existovat mezi položkami uvedenými do poměru vzájemná souvislost. Při výběru ukazatelů je třeba mít vždy na mysli cíl, kterého chceme analýzou poměrových ukazatelů dosáhnout. Jelikož existuje nepřehledné množství poměrových ukazatelů, je účelné sdružovat je do skupin, které jsou vždy zaměřeny na určitý aspekt finančního stavu podniku. [4]

#### Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Ukazatele slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Určitá výše zadlužení je obvykle pro firmu užitečná. Každý podnik by měl usilovat o optimální finanční strukturu, což znamená usilovat o nejvhodnější poměr vlastního a cizího kapitálu, protože ten rozhoduje o tom, „za kolik“ firma celkový kapitál pořídí. Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury srovnává rozvahové položky a na základě toho určí, v jakém rozsahu a pomocí jakých

zdrojů jsou financována podniková aktiva. Potom se zaměří na ukazatele odvozené z položek výkazu zisku a ztráty a určí, kolikrát jsou náklady na cizí financování pokryty provozním ziskem. [6]

K nejběžnějším ukazatelům patří:

#### *Celková zadluženost*

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (1)$$

Ze vztahu 1 je patrné, že celková zadluženost udává, z kolika procent jsou celková aktiva financována cizím kapitálem. Na základě tohoto ukazatele lze posoudit finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska. Lze ho použít pro posouzení schopnosti podniku zvýšit své zisky využitím cizího kapitálu.

Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 % a 60 %, ovšem závisí na odvětví, ve kterém společnost podniká. [6]

#### *Míra zadluženosti*

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{CZ}}{\text{VK}} \quad (2)$$

kde CZ jsou cizí zdroje a VK je vlastní kapitál.

Míra zadluženosti poměruje cizí a vlastní kapitál, jak je vidět ve vztahu 2. Tento ukazatel je např. v případě žádosti o nový úvěr velice významný pro banku v rozhodování, zda úvěr poskytnout či ne. Pro toto posuzování je velice důležitý jeho časový vývoj, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje či snižuje. Při výsledku a vývoji tohoto ukazatele nad 100 % bude asi pro banku takovýto klient velice rizikový. Ukazatel signalizuje bance a věřitelům, do jaké míry by mohli přijít o své nároky, a akcionářům ukazuje riziko ztrát v případě likvidace společnosti. [6]

#### *Úrokové krytí*

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (3)$$

kde EBIT je výsledek hospodaření (VH) před zdaněním a nákladovými úroky.

Úrokové krytí na základě vztahu 3 vypovídá o schopnosti podniku splácet úroky. Tento ukazatel je v případě financování cizími úročenými zdroji velmi významný, zejména je potřebné věnovat zvýšenou pozornost jeho vývoji v případě nerovnoměrného vývoje zisku před zdaněním z hlediska času. Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že podnik je schopen splácet úroky, i když má nulový zisk. Doporučená hodnota ukazatele je vyšší než 5. [6]

#### *Doba splácení dluhů*

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{CZ} - \text{Rezervy}}{\text{Provozní CF}} \quad (4)$$

kde CF je cash flow.

Doba splácení dluhů vyjadřuje dobu, za kterou by byl podnik schopen vlastními silami splatit své dluhy. Optimální je klesající trend ukazatele. [6]

#### *Krytí dlouhodobého majetku*

Vztah mezi majetkovou strukturou a finanční strukturou je dán dvěma ukazateli:

$$\text{Krytí dlouh. majetku vlastním kapitálem} = \frac{\text{VK}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (5)$$

$$\text{Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji} = \frac{\text{VK} + \text{Dlouh. CZ}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (6)$$

Pokud je výsledek a vývoj poměru vlastního kapitálu na dlouhodobém majetku (vztah 5) vyšší než 1, znamená to, že podnik používá vlastní (dlouhodobý) kapitál i ke krytí oběžných (krátkodobých) aktiv. Podnik tak dává přednost stabilitě před výnosem. [6]

Při výsledku vztahu 6 nižším než 1 musí podnik krýt část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji a podnik může mít problémy s úhradou svých závazků – tzn. že je podnik podkapitalizovaný. Při příliš vysokém poměru je sice podnik finančně stabilní, ale drahými dlouhodobými zdroji financuje příliš velkou část krátkodobého majetku – podnik je překapitalizován. [7]

## Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. ukazatele likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze. Základní ukazatele likvidity se tedy odvozují od oběžných aktiv (OA). [6]

Máme 3 druhy likvidity:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{OA}}{\text{Krátkodobé CZ}} \quad (7)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{Krátkodobé CZ}} \quad (8)$$

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé CZ}} \quad (9)$$

### *Běžná likvidita (likvidita III. stupně)*

Tento ukazatel vyjádřený vztahem 7 udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + anuity dlouhodobých bankovních úvěrů), to znamená, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. Ukazatel běžné likvidity je citlivý na velikost jednotlivých položek strany aktiv, na jejich době obratu, na jejich struktuře a na jejich likvidnosti. Všechna oběžná aktiva totiž nejsou stejně likvidní a některá jsou dokonce na peníze nepřeměnitelná.

Hodnota ukazatele běžné likvidity by měla nabývat hodnot 1,5–2,5. Při hodnotě ukazatele rovné jedné je podniková likvidita značně riziková. [6]

### *Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)*

Výpočet pohotové likvidity je vyjádřen ve vztahu 8 a oproti běžné likviditě eliminuje vliv zásob, které jsou nejméně likvidní složkou oběžných aktiv, na ukazatele likvidity. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 1 do 1,5. Při poměru menším než 1 musí podnik spoléhat na případný prodej zásob. [6]

*Okamžitá likvidita (hotovostní likvidita, likvidita I. stupně)*

Tento ukazatel je popsán vztahem 9 a měří schopnost účetní jednotky hradit okamžitě splatné závazky. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 0,2 do 0,5. Vysoké hodnoty ukazatele svědčí o neefektivním využití finančních prostředků. [4], [6]

Všechny uvedené ukazatele hodnotí budoucí likviditu podniku odvozeně, staticky a je nutné chápat je jako orientační charakteristiky.

*Podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech*

$$\text{Podíl \u010cPK na OA} = \frac{\text{OA} - \text{kr\u00e1tkodob\u00e9 CZ}}{\text{OA}} \quad (10)$$

kde \u010cPK je \u010dist\u00fd pracovní kapit\u00e1l.

Tento ukazatel charakterizuje kr\u00e1tkodobou finan\u010dn\u00ed stabilitu podniku a jeho hodnota by m\u011bla dosahovat 30–50 %. [6]

**Ukazatele rentability**

Rentabilita neboli v\u00fdnosnost vlo\u017een\u00e9ho kapit\u00e1lu, je m\u011b\u00edtkem schopnosti podniku vytv\u00e1\u0159et nov\u00e9 zdroje, dosahovat zisku pou\u017eit\u00edm investovan\u00e9ho kapit\u00e1lu. Je formou vyj\u00e1d\u0159en\u00ed m\u00edry zisku, kter\u00e1 v tr\u017enn\u00ed ekonomice slou\u017e\u00ed jako hlavn\u00ed krit\u00e9rium pro alokaci kapit\u00e1lu.

ukazatele rentability m\u011br\u00ed \u00fasp\u011b\u0161nost podniku srovn\u00e1v\u00e1n\u00edm hospod\u00e1\u0159sk\u00e9ho v\u00fdsledku s jin\u00fdmi veli\u010dinami, p\u0159i\u010dem\u017e: [6]

- v \u010ditateli m\u00f9žeme pou\u017eit:
  - v\u00fdsledek hospoda\u0159en\u00ed p\u0159ed zdan\u011bn\u00edm a n\u00e1kladov\u00fdmi \u00faroky – (Earnings Before Interest and Taxes – EBIT)
  - v\u00fdsledek hospoda\u0159en\u00ed p\u0159ed zdan\u011bn\u00edm – (Earnings Before Taxes – EBT)
  - v\u00fdsledek hospoda\u0159en\u00ed za \u00fa\u010detn\u00ed období (\u010dist\u00fd zisk) – (Earnings After Taxes – EAT)
  - v\u00fdsledek hospoda\u0159en\u00ed za \u00fa\u010detn\u00ed období (\u010dist\u00fd zisk) + n\u00e1kladov\u00e9 \u00faroky aj.
- ve jmenovateli zlomku m\u00f9žeme pou\u017eit:
  - vlastn\u00ed kapit\u00e1l
  - celkov\u00fd vlo\u017een\u00fd kapit\u00e1l

- dlouhodobý kapitál
- tržby
- náklady
- přidanou hodnotu aj.

### Ukazatele aktivity

ukazatele aktivity nám podávají informaci o schopnosti podniku využívat vložené prostředky. Platí zde, že vysoký obrat podniku přispívá k rentabilitě podnikání, neboť není nutné udržovat vysokou úroveň majetku pro dosažení tržeb.

Ukazatele aktivity neboli obratu mají většinou dvě formy – obrat a dobu obratu. Obrat měří kolikrát za rok se daná položka využije při podnikání a doba obratu měří, za kolik dní se položka obrátí. [7]

Nejčastěji používané ukazatele jsou: [7]

#### *Obrat aktiv*

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (11)$$

U tohoto ukazatele všeobecně platí, čím větší hodnota ukazatele, tím lépe. Minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1. Nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití.

#### *Doba obratu zásob*

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (12)$$

Jak je patrné ze vztahu 12, udává tento ukazatel, jak dlouho trvá jeden obrat, tj. doba nutná k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobní a zboží formy znovu do peněžní formy. Pro posouzení ukazatele je rozhodující jeho vývoj v časové řadě. Ideální je postupné snižování hodnoty ukazatele v jednotlivých obdobích.

#### *Doba obratu pohledávek*

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (13)$$

Doba obratu pohledávek je dobou existence kapitálu ve formě pohledávek. Vyjadřuje období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od svých odběratelů. Podnik se může snažit, aby byla tato doba co nejkratší.

*Doba obratu závazků*

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (14)$$

Ukazatel vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Tento ukazatel by měl dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. Podnik se může snažit, aby tato doba byla co nejdelší.

### **Ukazatele kapitálového trhu**

ukazatele tržní hodnoty kombinují jako jediná skupina ukazatelů účetní údaje podniku (současnost) s očekáváním investorů (budoucnost). Názor investorů na budoucnost podniku odráží tržní cena podniku. [7]

Mezi nejpoužívanější ukazatele kapitálové trhu patří:

*Zisk na akcii*

$$\text{Zisk na akcii} = \frac{\text{VH}}{\text{Počet vydaných akcií}} \quad (15)$$

*P/E ratio*

$$\text{P/E ratio} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Zisk na akcii}} \quad (16)$$

Ukazatel poměru tržní ceny a zisku na akcii je součástí burzovních zpráv a promítá se do něj budoucí očekávání investorů. Tento ukazatel nám ukazuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Pokud je hodnota tohoto ukazatele nízká jedná se buď o podhodnocenou akcii, kterou se vyplatí koupit, nebo se jedná o firmu s nízkým potenciálem růstu.

*Ukazatel P/BV*

$$P/BV = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Účetní hodnota VK na akcii}} \quad (17)$$

Ukazatel ukazuje, jak hodnotu vlastního kapitálu podniku oceňuje trh. Pokud je hodnota ukazatele rovna 1 nebo dokonce menší než 1, znamená to opět buď podhodnocenou akcií, nebo firmu s nízkým potenciálem růstu.

*Dividendový výnos*

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní kurz akcie}} \quad (18)$$

Tento ukazatel slouží investorům k porovnávání různých možností investování prostředků z pohledu jejich výnosnosti. Pokud je vývoj ukazatele příznivý, mohou akcie sloužit jako zdroje dlouhodobého kapitálu.

*Podíl dividendy k zisku na 1 akcii*

$$\text{Podíl dividendy k zisku na 1 akcii} = \frac{\text{Dividenda na 1 akcii}}{\text{Zisk na 1 akcii}} \quad (19)$$

Podíl dividendy k zisku na 1 akcii vyjadřuje, jaká část zisku byla vyplacena akcionářům ve formě dividend.

### **Další ukazatele**

V souvislosti s analýzou rentability se mnohdy sledují i další ukazatele, jako je produktivita práce, nákladovost, podíl přidané hodnoty na aktivech, tržbách apod.

Přidaná hodnota je významným a oblíbeným ukazatelem analýzy hospodaření podniku. Představuje ocenění výrobních faktorů podniku a vytvořený zisk. Je možné analyzovat podíly jednotlivých složek na přidané hodnotě a výsledky použít k porovnávání s podobným podnikem. Přidaná hodnota je dána následujícím vztahem: [7]

$$\text{Přidaná hodnota} = \text{Obchodní marže} + \text{Výkony} - \text{Výkonová spotřeba} \quad (20)$$



Mezi další ukazatele patří: [6]

- přidaná hodnota/tržby
- provozní cash flow/tržby
- přidaná hodnota/počet zaměstnanců
- tržby/počet zaměstnanců
- výnosy/přidaná hodnota
- mzdové náklady/počet zaměstnanců
- výsledek hospodaření před zdaněním/mzdové náklady
- osobní náklady/tržby
- nákladové úroky/tržby
- náklady/výnosy aj.

### Souhrnné ukazatele

Za účelem zhodnocení finanční situace podniku jsou vybírány souhrnné ukazatele s ohledem na to, jak jsou schopny rozlišit podnik s dobrou a ohroženou schopností dostát svým závazkům, a jsou shrnovány do jedné charakteristiky.

#### *Z-skóre (Altmanův model)*

Altmanův model patří mezi nejznámější a nejpoužívanější. Pokud je hodnota  $Z$  vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci, při  $Z = 1,81$  až 2,99 nevyhraněnou finanční situaci a při  $Z$  menší než 1,81 má velmi silné finanční problémy. [7]

$Z$ -skóre se vypočítá na základě tohoto vztahu:

$$Z - \text{skóre} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (21)$$

kde:

$X_1$  = pracovní kapitál/aktiva

$X_2$  = nerozdělené zisky/aktiva

$X_3$  = EBIT/aktiva

$X_4$  = tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje

$X_5$  = tržby/aktiva

### *Index IN95*

Tento index je nazýván indexem důvěryhodnosti a je sestaven na základě matematicko-statistických modelů pro podmínky české ekonomiky.

$$\begin{aligned} \text{IN95} = & V1 \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{CZ}} + V2 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákl. úroky}} + V3 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} + \\ & + V4 \times \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} + V5 \times \frac{\text{OA}}{\text{Krátk. závazky} + \text{Krátk. bankovní úvěry}} - \\ & - V6 \times \frac{\text{Závazky po době splatnosti}}{\text{Tržby}} \end{aligned} \quad (22)$$

$V1$  až  $V6$  jsou váhy jednotlivých ukazatelů a jsou konstruovány jako podíl významnosti ukazatele ke kriteriální hodnotě ukazatele, přičemž váha ukazatele  $V2 = 0,11$  a  $V5 = 0,10$ . U dalších vah jsou respektována odvětvová specifika. Výsledek IN95 větší než 2 představuje podnik s dobrým finančním zdravím. Podnik s hodnotou pohybující se mezi 1 a 2 není „ani zdravý ani nemocný“, tzn. jedná se o podnik, který by mohl mít problémy. Pokud vyjde index IN menší než 1, znamená to, že jde o podnik se špatným finančním zdravím. [7]

### *Index IN99*

Jedná se o index spíše bonitního charakteru.

$$\begin{aligned} \text{IN99} = & -0,017 \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{CZ}} + 4,573 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} + 0,481 \times \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} + \\ & + 0,015 \times \frac{\text{OA}}{\text{Krátk. závazky} + \text{Krátk. bankovní úvěry}} \end{aligned} \quad (23)$$

Pokud je hodnota indexu vyšší než 2,07, podnik dosahuje ekonomického zisku, hodnota

indexu pod 0,684 znamená záporný ekonomický zisk. Tento index je výhodné použít v případě, že jsou u podniku problémy s odhadem alternativního nákladu na vlastní kapitál pro posouzení výkonnosti podniku. [7]

### *Index IN01*

Index IN01 spojuje východiska dvou předchozích indexů:

$$\begin{aligned} \text{IN01} = & 0,13 \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{CZ}} + 0,04 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} + 3,92 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} + \\ & + 0,21 \times \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{OA}}{\text{Krátk. závazky} + \text{Krátk. bankovní úvěry}} \end{aligned} \quad (24)$$

V případě, že hodnota indexu je větší než 1,77, znamená, že podnik tvoří hodnotu, a hodnota indexu IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik má problémy. Mezi hodnotami 1,77 a 0,75 je šedá zóna. [7]

### *EVA (Economic Value Added - ekonomická přidaná hodnota)*

Podstatou ukazatele EVA je, že výše ekonomického zisku se výrazně liší od zisku vykazovaného v účetnictví. Účetní zisk zachycuje náklady na cizí kapitál, ale nezachycuje náklady na vlastní kapitál, i když akcionáři očekávají výnosy ze svého kapitálu. Tento výnos není přesně určen mírou, jako je úroková míra u cizího kapitálu, ale musíme jej odhadnout. Na odhad výnosu vlastního kapitálu mají vliv různé veličiny, jako je např. bankovní úroková míra, riziko předmětného podnikání aj.

EVA představuje rozdíl mezi tzv. operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na dlouhodobě vázaný kapitál. Koncepce EVA vyjadřuje jako cíl podnikání vytváření ekonomické přidané hodnoty. To znamená, že ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své akcionáře. Koncepce EVA je založena na tzv. ekonomickém modelu, a proto nutným krokem pro výpočet EVA je konverze účetního modelu na model ekonomický. [6]

Pro orientační výpočet EVA lze použít následující vztah: [6]

$$\text{EVA} = \check{\text{CZ}} - r_e \times \text{VK} \quad (25)$$

kde:

ČZ = čistý zisk

$r_e$  = náklady na vlastní kapitál

VK = vlastní kapitál

Jinými slovy, lze jej vyjádřit jako rozdíl rentability vlastního kapitálu (ROE) a náklady na vlastní kapitál ( $r_e$ ) vynásobený vlastním kapitálem:

$$\text{EVA} = (\text{ROE} - r_e) \times \text{VK} = (\text{ROE} \times \text{VK}) - (r_e \times \text{VK}) = \text{ČZ} - r_e \times \text{VK} \quad (26)$$

Ke stejnému výsledku dojdeme též při následujícím postupu:

$$\text{EVA} = \text{EBIT} \times (1 - T) - (\text{WACC} \times C) \quad (27)$$

kde:

WACC (Weighted Average Capital Cost) je vážený průměr nákladů kapitálu, C je velikost kapitálu (nesoucího náklad) vázaného v podniku. [6]

*MVA (Market Value Added)*

$$\text{MVA} = P - \text{BV} \quad (28)$$

Jak je patrné ze vztahu 28, je ukazatel MVA rozdílem mezi tržní cenou akcie (P) a účetní hodnotou vloženého kapitálu na akcii (BV - Book Value). [6]

### Soustavy poměrových ukazatelů

Na základě jednotlivých ukazatelů, používaných ve finanční analýze, se pro usnadnění vysvětlení vzájemných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli používají soustavy poměrových ukazatelů.

Rozlišují se dva základní typy ukazatelových soustav: [6]

- Paralelní soustava ukazatelů

Jednotlivé ukazatele jsou řazeny vedle sebe a není zde vrcholový syntetický ukazatel.

- Pyramidová soustava ukazatelů Existuje zde jeden vrcholový syntetický ukazatel, který se postupně rozkládá na dílčí analytické ukazatele a mezi ukazateli tvořícími pyramidu existují pevné matematicky definované vztahy.

V praxi bývají nejčastěji rozkládány ukazatele rentability ROE a ROA.

Ukazatel ROE se často rozkládá pomocí DuPontova rozkladu: [7]

$$\text{ROE} = \frac{\text{Zisk}}{\text{VK}} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{VK}} \quad (29)$$

První dva činitele ve vztahu 29 představují i rozklad ukazatele ROA:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Aktiva}} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (30)$$

Třetí činitel ve vztahu 29 pak představuje finanční páku. Vliv této páky je zřejmý. Pokud poroste cizí kapitál, může to vést i k růstu ROE, ale pouze za podmínky, když růst cizího kapitálu vyprodukuje takový zisk, aby jím vykompenzoval pokles prvních dvou ukazatelů na pravé straně vztahu, tzn. když dokáže každou korunu zhodnotit více, než bude úroková sazba. [7]

## 2.6 Slabé stránky finanční analýzy

Finanční analýza je analytickou metodou, jako taková má některá omezení. K problematickým otázkám finanční analýzy patří především: [6]

- srovnávání dosažených hodnot ukazatelů s hodnotami doporučenými,
- vliv sezónních faktorů,
- rozdílné účetní praktiky,
- vypovídací schopnost účetních výkazů.

I přes všestranné úsilí o dodržení zásady věrného zobrazení skutečnosti existují okolnosti, které získání žádoucího věrného obrazu znesnadňují. Nejzávažnějšími z nich jsou: [6]

- Orientace na historické účetnictví  
Problémem jsou změny tržních cen majetku, které ignoruje a dále nebere v úvahu

změny kupní síly peněžní jednotky, čímž v konečném důsledku zkresluje výsledek hospodaření běžného roku.

- Vliv inflace Inflace se dotýká v různé míře všech aktiv, pasiv a má vliv i na výsledek hospodaření.

## II. PRAKTICKÁ ČÁST

### 3 CHARAKTERISTIKA PODNIKU FERRAM, A. S. A ODVĚTVÍ

#### 3.1 Představení podniku Ferram, a. s.

Společnost Ferram, a. s. se sídlem v Opavě vznikla v roce 1991 jako FERRAM spol. s r. o. V roce 1998 proběhla transformace na akciovou společnost. Zpočátku byl základní činností firmy velkoobchod s hutním materiálem, během let firma rozšířila svou činnost o strojírenskou výrobu a obchodní činnost se stavebními materiály. Důležitým momentem v historii firmy byl rok 2000, kdy získala certifikát jakosti podle ČSN EN ISO 9001 a 14001. V roce 2003 dochází k rozdělení na samostatné jednotky: Divize STROJÍRNA, Divize HUTNÍ MATERIÁLY a Divize STAVIVA. Divize HUTNÍ MATERIÁLY se v roce 2005 transformuje na samostatný právní subjekt Ferram Steel, a. s. V roce 2006 vzniká nová Divize ENGINEERING, jejíž náplní je konstrukční a projekční činnost.

V současnosti má tedy společnost Ferram, a. s. tři divize:

**Divize STROJÍRNA** – nejstarší součást firmy, vznikla roce 1991 a dnes má pevnou pozici na tuzemském a mezinárodním trhu v oblasti strojírenské výroby, díky své kvalitě, spolehlivosti, tradici a zkušenostmi a dosahuje obrátu 8 mil. EUR. Hlavní zaměření divize je výroba a montáž speciálních strojů a dílců dle dokumentace, důlní stroje a dopravní a manipulační zařízení. Cílem divize je stát se kvalitním a spolehlivým partnerem, který bude naplňovat očekávání obchodních partnerů v komplexním technicko-výrobním řešení jejich potřeb.

**Divize STAVIVA** – funguje od roku 1993 a dodává široký sortiment stavebního materiálu jak firmám, tak i soukromým osobám. Největšího obrátu dosahuje divize prodejem zdících materiálů, suchých maltových směsí, keramických obkladů a dlažeb, betonových výrobků a izolačních materiálů. V současné době má divize kromě střediska v Opavě ještě střediska v Ostravě a Olomouci. Cílem divize pro nejbližší období je zařazení se mezi tři největší prodejce stavebních materiálů na Moravě.

**Divize ENGINEERING** – vznikla v roce 2006 rozdělením technického úseku Divize STROJÍRNA, a to za účelem posílení významu konstrukční a projekční činnosti. Hlavní náplní divize je tedy konstrukční a inženýrská činnost v důlním a strojírenském průmyslu, vyhledávání, organizace a řízení nových strojírenských projektů a vývoj nových výrobků.

V průběhu uplynulých let firma investovala do svého rozvoje a v současnosti je společnost Ferram, a. s. silným a spolehlivým partnerem všem svým zákazníkům i dodavatelům



a také významným zaměstnavatelem v regionu. V současnosti má firma téměř 200 zaměstnanců, kteří se podílí na dalším rozvoji společnosti. [www stránky firmy – [www.ferram.cz](http://www.ferram.cz)]

### 3.2 Stručná charakteristika odvětví

Firmu lze zařadit podle klasifikace odvětvových a ekonomických činností do OKEČ 28, 29, 45, 51, 52, 74. Pro účely této práce budu používat údaje za OKEČ 29. Odvětví Výroba a opravy strojů a zařízení – OKEČ 29 je jedním z důležitých odvětví českého zpracovatelského průmyslu. Na celkových tržbách zpracovatelského průmyslu za vlastní výroby a služby se v roce 2004 podílelo 8,0 % a v roce 2005 již 8,7 %.

Odvětví v průběhu let 2000 až 2005 vykazuje postupně rostoucí vývoj tržeb za vlastní výroby a služby. K výraznému nárůstu dochází v roce 2004 a tento trend pokračuje i v roce 2005. Podobný trend má i výše účetní přidané hodnoty a produktivita práce. V roce 2000 se odvětví OKEČ 29 podílelo na účetní přidané hodnotě 10,5 % v rámci celého zpracovatelského průmyslu. Roku 2002 byl podíl 9,2 % a od tohoto roku podíl postupně rostl až na hodnotu 10,3 % v roce 2005. Tento růst byl zapříčiněn řadou příznivých vlivů – vstupem ČR do EU, ukončením světové hospodářské recese a také u mnoha subjektů tohoto odvětví došlo k ukončení restrukturalizačních a transformačních procesů.

Ekonomická činnost odvětví OKEČ 29 má v České republice dlouhou tradici a ČR je proslulá vývozem investičních celků. Příznivý vývoj výše uvedených charakteristik vytváří předpoklad stále rostoucího trendu. Udržení tohoto trendu je ale závislé i na zvyšování technické úrovně výrobků, technologií, jakosti atd.

## 4 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Jak již bylo uvedeno v úvodu, budou všechna data potřebná pro finanční analýzu čerpána z účetních uzávěrek z let 2003–2005, Tato data byla dále upravena o určitý koeficient a to z důvodu zachování bezpečnosti dat. Finanční analýza byla tvořena na základě metodiky uvedené v teoretické části.

### 4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele jsou obsaženy v účetních výkazech a lze je přímo použít. Tyto ukazatele se používají k analýze vývojových trendů a k procentuálnímu rozboru komponent (jednotlivé položky výkazů se vyjádří jako procentní podíly těchto komponent).

Procentuální rozbor položek rozvahy firmy je uveden v tabulce 1. Vývojové trendy u položek rozvahy jsou uvedeny v tabulce 3. Tabulka 2 znázorňuje pohledávky po splatnosti. Procentuální rozbor položek výnosů obsahuje tabulka 4, rozbor nákladů tabulka 5. Vývojové trendy u položek výkazu zisku a ztrát jsou uvedeny v tabulce 6.

Tabulka 1: Procentuální rozbor položek rozvahy (v tis. Kč)

		2003		2004		2005	
		Kč	%	Kč	%	Kč	%
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>285 324</b>	<b>100</b>	<b>500 492</b>	<b>100</b>	<b>653 597</b>	<b>100</b>
B	<b>Dlouh. majetek</b>	<b>80 925</b>	<b>28</b>	<b>96 025</b>	<b>19</b>	<b>206 496</b>	<b>31</b>
B.I.	DNM	369	0,1	2 231	4	2 716	0,5
B.II.	DHM	79 936	28	93 174	19	168 160	25
B.III.	DFM	620	0,2	620	0,1	35 620	5,5
C	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>203 554</b>	<b>71</b>	<b>403 984</b>	<b>81</b>	<b>447 299</b>	<b>68</b>
C.I.	Zásoby	72 667	25	147 558	30	160 541	24
C.II.	Dlouh. pohledávky	0	0	0	0	0	0
C.III.	Krátk. pohledávky	118 918	42	247 223	49	281 084	43
C.IV.	Finanční majetek	11 969	4	9 203	2	5 674	1
D	<b>Ostatní aktiva</b>	<b>845</b>	<b>1</b>	<b>483</b>	<b>0</b>	<b>-198</b>	<b>0</b>
D.I.	Časové rozlišení	845	1	483	0	-198	0
D.II.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>285 324</b>	<b>100</b>	<b>500 492</b>	<b>100</b>	<b>653 597</b>	<b>100</b>

(pokračování tabulky na další stránce)

<i>(pokračování tabulky)</i>							
		2003		2004		2005	
		Kč	%	Kč	%	Kč	%
A.	<b>VK</b>	<b>96 407</b>	<b>34</b>	<b>141 736</b>	<b>28</b>	<b>141 721</b>	<b>22</b>
A.I.	Základní kapitál	7 255	2,5	7 255	1,5	7 255	1
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	4 000	1,5	4 000	0,5	4 000	0,5
A.IV.	VH minulých let	72 793	26	84 972	17	122 328	19
A.V.	VH běžného období	12 359	4	45 536	9	8 138	1,5
B.	<b>Cizí zdroje</b>	<b>188 433</b>	<b>66</b>	<b>361 176</b>	<b>71</b>	<b>512 923</b>	<b>78</b>
B.I.	Rezervy	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouh. závazky	4 231	2	4 832	1	6 287	1
B.III.	Krátk. závazky	81 278	28	140 658	27	178 181	27
B.IV.	Bank. úvěry a výpom.	102 924	36	215 686	43	328 455	50
	- krátkodobé	84 104	29	194 507	39	263 813	40
	- dlouhodobé	18 820	7	21 179	4	64 642	10
C.	<b>Ostatní pasiva</b>	<b>1 214</b>	<b>0,5</b>	<b>2 354</b>	<b>0,5</b>	<b>1 296</b>	<b>0,2</b>
C.I.	Časové rozlišení	484	0,2	-2 447	-0,5	-1 047	-0,15
C.II.	Dohadné účty pasivní	730	0,3	4 801	1	2 343	0,35

*(konec tabulky)*

Tabulka 2: Poměr pohledávek po lhůtě splatnosti (v tis. Kč)

	2003	2004	2005
Pohledávky po splatnosti	13 878	108 370	98 455
Pohledávky celkem	118 918	247 223	281 084
Podíl pohledávek po splatnosti	11,67 %	43,83 %	35,02 %

Tabulka 3: Vývojové trendy položek rozvahy (v tis. Kč)

		2003	2004	04/03	2005	05/04	05/03
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>285 324</b>	<b>500 492</b>	<b>175%</b>	<b>653 597</b>	<b>131%</b>	<b>229%</b>
B.	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>80 925</b>	<b>96 025</b>	<b>119%</b>	<b>206 496</b>	<b>215%</b>	<b>255%</b>
B.I.	DNM	369	2 231	604 %	2 716	121 %	736 %
B.II.	DHM	79 936	93 173	116 %	168 160	180 %	210 %
B.III.	DFM	620	620	0 %	35 620	5 745 %	5 745 %

*(pokračování tabulky na další stránce)*

<i>(pokračování tabulky)</i>							
		2003	2004	04/03	2005	05/04	05/03
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>203 554</b>	<b>403 984</b>	<b>198 %</b>	<b>447 299</b>	<b>111 %</b>	<b>220 %</b>
C. I.	Zásoby	72 667	147 558	203 %	160 541	108 %	221 %
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0 %	0	0 %	0 %
C.III.	Krátkodobé pohledávky	118 918	247 223	208 %	281 084	114 %	236 %
C.IV.	Finanční majetek	11 696	9 203	79 %	5 674	62 %	49 %
D.	<b>Ostatní aktiva</b>	<b>845</b>	<b>483</b>	<b>57 %</b>	<b>-198</b>	<b>-41 %</b>	<b>-23 %</b>
D.I.	Časové rozlišení	845	483	57 %	-198	-41 %	-23 %
D.II.	Dohadné účty aktivní	0	0	0 %	0	0 %	0 %
	<b>PASIVA</b>						
	<b>CELKEM</b>	<b>285 324</b>	<b>500 492</b>	<b>175 %</b>	<b>653 597</b>	<b>130 %</b>	<b>229 %</b>
A.	<b>VK</b>	<b>96 407</b>	<b>141 763</b>	<b>147 %</b>	<b>141 721</b>	<b>100 %</b>	<b>147 %</b>
A.I.	Základní kapitál	7 255	7 255	0 %	7 255	0 %	0 %
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0 %	0	0 %	0 %
A.III.	Fondy ze zisku	4 000	4 000	0 %	4 000	0 %	0 %
A.IV.	HV min. let	72 793	84 972	116 %	122 328	144 %	168 %
A.V.	HV běžného období (+/-)	12 359	45 536	368 %	8 138	18 %	66 %
B.	<b>Cizí zdroje</b>	<b>187 703</b>	<b>356 375</b>	<b>190 %</b>	<b>512 923</b>	<b>144 %</b>	<b>273 %</b>
B. I.	Rezervy	0	0	0 %	0	0 %	0 %
B.II.	Dlouh. závazky	4 231	4 832	114 %	6 287	130 %	149 %
B.III.	Krátk. závazky	80 548	135 857	169 %	178 181	131 %	221 %
B.IV.	Bank. úvěry a výpom.	102 924	215 686	209 %	328 455	152 %	319 %
	- krátkodobé	84 104	194 507	231 %	263 813	136 %	314 %
	- dlouhodobé	18 820	21 179	113 %	64 642	305 %	343 %
<i>(pokračování tabulky na další stránce)</i>							

<i>(pokračování tabulky)</i>							
		2003	2004	04/03	2005	05/04	05/03
C.	Ostatní pasiva	1 214	2 354	194 %	1 296	55 %	106 %
C.I.	Časové rozlišení	484	-2 447	-506 %	-1 047	43 %	-216 %
C.II.	Dohadné účty pasivní	730	4 801	658 %	2 343	49 %	321 %
<i>(konec tabulky)</i>							

Jak je možno zjistit z předchozích tabulek, firma udržovala ve všech sledovaných letech stabilní podíl oběžného majetku na aktivech. Při porovnání s odvětvím ale tento podíl výrazně překračoval podíl v odvětví. Firma má převahu oběžných aktiv nad dlouhodobými, což je stejné jako v odvětví a vede to k závěru, že má nízkou úroveň dlouhodobého hmotného majetku, což bude nejspíš důsledkem absence vlastního výrobního objektu. V roce 2005 došlo k navýšení DHM o 12 %, což bylo způsobeno nakoupením nového strojního parku. V roce 2005 došlo ke snížení podílu oběžných aktiv na celkových aktivech oproti předchozímu roku o 13 %. Každoroční investice do technického vybavení předbíhá nárůst oběžných aktiv, což svědčí o pravidelných investicích firmy.

Podíl zásob kolísá mezi 25–30 % podílu oběžných aktiv. Došlo k poklesu zásob, a to jak v absolutním vyjádření, tak i v podílu na aktivech, což můžeme hodnotit kladně. Naopak u krátkodobých pohledávek došlo k nárůstu během celého sledovaného období. Ostatní aktiva měla na celková aktiva zanedbatelný vliv.

Zaměříme-li se na zdroje financování, zjistíme, že firma má velký podíl cizích zdrojů na celkových pasivech, čímž se liší od odvětví a což pro ni může být velmi nebezpečné z hlediska platební neschopnosti. Při pohledu na cizí závazky vidíme nárůst krátkodobých závazků během celého sledovaného období. Hlavní část těchto závazků jsou bankovní úvěry. Podíl těchto krátkodobých závazků a bankovních úvěrů výrazně převyšuje tento podíl v odvětví.

Při pohledu na tabulku 2 vidíme, že výše pohledávek po splatnosti je stabilní a v poměru k celkovým pohledávkám klesá.

Tabulka 4: Procentuální rozbor položek výnosů (v tis. Kč)

	Položky	2003		2004		2005	
		Kč	%	Kč	%	Kč	%
I.	Tržby za prodej zboží	406 147	67	859 181	76,2	752 476	68,7
II.1.	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	201 029	33	260 381	23,1	292 423	26,7
II.2.	Změna stavu zásob vlastních výr.	-8 200	-1,3	2 254	0,2	18 233	2
II.3.	Aktivace	74	0	0	0	452	0
III.	Tržby z prodeje DHM a materiálu	439	0	1 092	0,1	12 713	1
IV.	Ostatní provozní výn.	3 498	0,6	2 819	0,3	15 933	1,4
V.	Převod provozních výn.	0	0	0	0	0	0
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z DFM	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátk. FM	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	91	0	61	0	73	0
XI.	Ostatní fin. výnosy	811	0,1	1 266	0,1	2 459	0,2
XII.	Převod fin. výnosy	0	0	0	0	0	0
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0
	Výnosy celkem	603 889	100	1 127 054	100	1 094 762	100

Tabulka 5: Procentuální rozbor položek nákladů (v tis. Kč)

	Položky	2003		2004		2005	
		Kč	%	Kč	%	Kč	%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	363 251	61,4	758 390	70,1	700 159	64,4
B.1.	Spotřeba materiálu a en.	109 468	18,5	148 810	13,8	188 823	17,4
B.2.	Služby	47 690	8,1	75 420	7	74 649	6,9
C.1	Mzdové náklady	32 185	5,4	40 859	3,8	47 246	4,3
C.2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	1 152	0,2	1 152	0,1	1 152	0,1
C.3.	Nákl. na soc. zabezpečení	11 439	2	14 709	1,4	16 856	1,7
C.4.	Sociální náklady	805	0,1	1 124	0,1	1 382	0,1
D.	Daně a poplatky	239	0	232	0	2 051	0,2
<i>(pokračování tabulky na další stránce)</i>							

<i>(pokračování tabulky)</i>							
	<b>Položky</b>	<b>2003</b>		<b>2004</b>		<b>2005</b>	
E.	Odpisy DNM a DHM	4 765	0,8	7 035	0,6	9 912	0,9
F.	Zůst. cena prodaného DHM a materiálu	316	0	1 702	0,2	11 137	1
G.	Změna stavu rezerv a opr. položek v prov. oblasti a kompl. nákladů příštích období	6 648	1,1	1 603	0,1	-3 376	-0,3
H.	Ostatní provozní nákl.	4 415	0,8	2 186	0,2	18 298	1,7
I.	Převod provozních nákl.	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z fin. majetku	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opr. položek ve fin. oblasti	-18	0	0	0	0	0
N.	Nákladové úroky	2 130	0,4	5 683	0,5	9 100	0,8
O.	Ostatní fin. náklady	3 295	0,6	5 046	0,5	6 275	0,5
P.	Převod fin. nákladů	0	0	0	0	0	0
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	3 750	0,6	17 567	1,6	2 960	0,3
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na VH společníkům	0	0	0	0	0	0
	<b>Náklady celkem</b>	<b>591 530</b>	<b>100</b>	<b>1 081 518</b>	<b>100</b>	<b>1 086 624</b>	<b>100</b>
<i>(konec tabulky)</i>							

Tabulka 6: Vývojové trendy položek výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)

<b>Položky</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>04/03</b>	<b>2005</b>	<b>05/04</b>
	<b>Kč</b>	<b>Kč</b>	<b>%</b>	<b>Kč</b>	<b>%</b>
Tržby za prodej zboží	406 147	859 181	211	752 476	87
Nákl. vynaložené na prodané zboží	363 251	758 390	209	700 159	92
<i>(pokračování tabulky na další stránce)</i>					

<i>(pokračování tabulky)</i>					
	2003	2004	04/03	2005	05/04
Obchodní marže	42 896	10 0791	235	52 317	52
Výkony	192 903	262 635	136	311 108	118
Tržby za prodej vlast. výr. a služeb	201 029	260 381	129	292 423	112
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	-8 200	2 254	27	18 233	809
Aktivace	74	0	0	452	452
Výkonová spotřeba	157 158	224 230	142	263 472	117
Spotřeba materiálu a energie	109 468	148 810	136	188 823	127
Služby	47 690	75 420	158	74 649	99
Přidaná hodnota	78 641	139 196	177	99 953	72
Osobní náklady	45 581	57 844	127	66 636	115
Mzdové náklady	32 185	40 859	127	47 246	115
Odměny členům orgánů spol. a družstva	1 152	1 152	0	1 152	0
Náklady na soc. zab. a zdrav. poj.	11 439	14 709	128	16 856	114
Sociální náklady	805	1 124	139	1 382	123
Daně a poplatky	239	232	97	2 051	884
Odpisy DNM + DHM	4 765	7 035	147	9 912	141
Tržby z prodeje dlouh. maj. a mat.	439	1 092	248	12 713	1 164
Tržby z prodeje dlouh. majetku	79	100	126	1 028	1 028
Tržby z prodeje materiálu	360	992	275	11 685	1 178
Zúst. cena prod. dlouh. majetku a materiálu	316	1 702	538	11 137	654
Zúst. cena prod. dlouh. majetku	316	84	26	115	137
Prodaný materiál	0	1 618	0	11 022	0
Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. oblasti a komplexních nákladů příštích období	6 648	1 603	24	-3 376	-210
Ostatní provozní výnosy	3 498	2 819	80	15 933	600
Ostatní provozní náklady	4 415	2 186	49	18 298	837
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	20 614	72 505	351	23 941	33
Tržby z prodeje cen. papírů a podílů	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0

*(pokračování tabulky na další stránce)*



<i>(pokračování tabulky)</i>					
	2003	2004	04/03	2005	05/04
Výnosy z dlouh. finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů v ovládaných a říz. osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouh. cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
Výnosy z ost. dlouh. fin. majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z krátk. fin. majetku	0	0	0	0	0
Náklady z fin. majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opr. položek ve fin. oblasti	-18	0	0	0	0
Výnosové úroky	91	61	67	73	108
Nákladové úroky	2 130	5 683	266	9 100	160
Ostatní finanční výnosy	811	1 266	156	2 459	194
Ostatní finanční náklady	3 295	5 046	153	6 275	124
Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0%	0	0
Finanční VH	-4 505	-9 402	208	-12 843	136
Daň z příjmu za běžnou činnost	3 750	17 567	468	2 960	17
-splatná	3 152	16 966	452	1 505	9
-odložená	598	601	101	1 455	242
VH za běžnou činnost	12 359	45 536	368	8 138	18
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
-splatná	0	0	0	0	0
-odložená	0	0	0	0	0
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
Převod podílu na VH společníkům	0	0	0	0	0
VH za účetní období	12 359	45 536	368	8 138	18
<i>(konec tabulky)</i>					

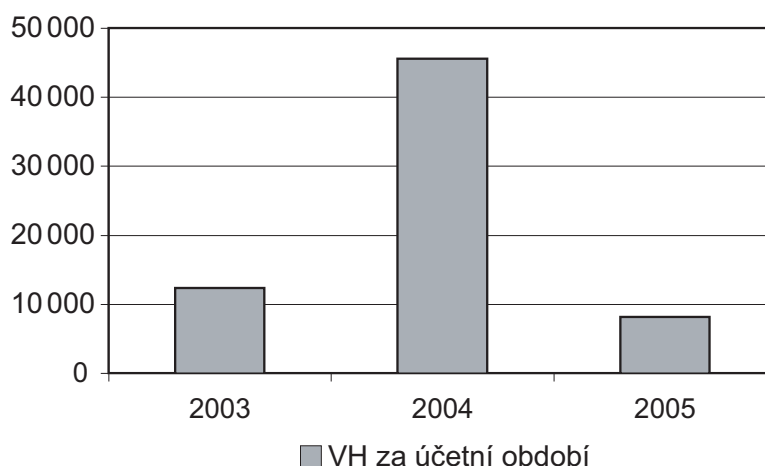
Hlavní položku výnosů tvoří tržby za prodej zboží. Jejich podíl se pohybuje v průměru kolem 70 %. Druhou nejvýznamnější položkou jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, jejichž podíl se pohybuje v rozmezí od 23 do 33 %.

U nákladů jsou nejvýznamnější položkou náklady vynaložené na prodané zboží, které se pohybují v rozmezí od 60 do 70 %. Druhou nejvýznamnější položkou je spotřeba materiálu a energie, která v roce 2005 dosáhla 17,4 %. Mzdové náklady se pohybují na úrovni 4 %.

Tabulka 7: Vývoj výsledku hospodaření (v tis. Kč)

		2003	2004	2005
*	Provozní VH	20 614	72 505	23 941
*	VH z finančních operací	-4 505	-9 402	-12 843
*	Mimořádný VH	0	0	0
***	VH za účetní období	12 359	45 536	8 138
	VH před zdaněním	16 109	63 103	11 098
	VH před zdaněním a úroky	18 239	68 786	20 198

Ve sledovaném období výsledek hospodaření kolísal. V roce 2004 vzrostl výsledek hospodaření na 45 536 tis. Kč, což byl téměř čtyřnásobek oproti roku 2003. Oproti tomu v roce 2005 se výsledek hospodaření propadl na 8 138 tis. Kč. Finanční výsledek hospodaření byl ve všech letech záporný, což bylo způsobeno hlavně růstem nákladových úroků.



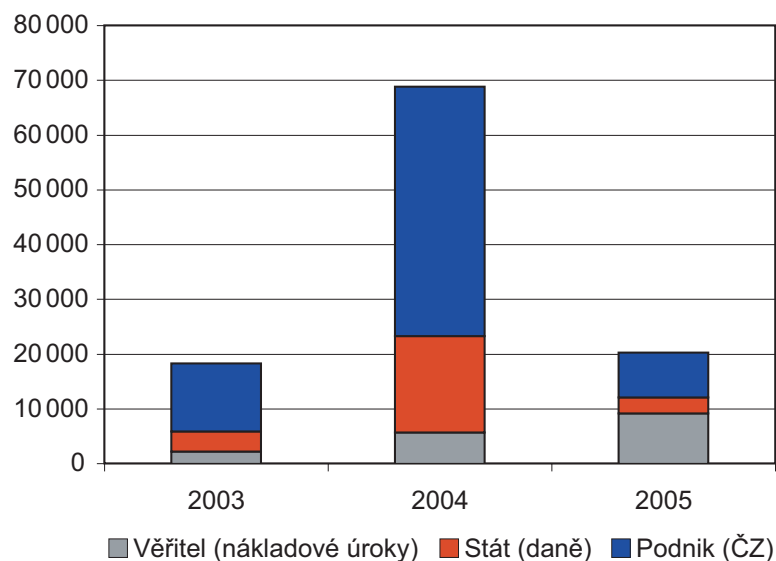
Obrázek 1: Vývoj výsledku hospodaření

Rok 2005 byl pro podnik obdobím poklesu všech ukazatelů hospodářského výsledku před úroky a zdaněním.

Z tabulky 8 a grafu 2 je patrné, že podniku v roce 2005 výrazně klesl čistý zisk. Podniku

Tabulka 8: Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním (v tis. Kč)

	2003	2004	2005
EBIT (zisk před úroky a zdaněním)	20 198	68 786	20 198
Věřitel (nákladové úroky)	2 130	5 683	9 100
Stát (daň)	3 750	17 567	2 960
Podnik (čistý zisk)	12 359	45 536	8 138



Obrázek 2: Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním

také vzrostly v roce 2005 nákladové úroky oproti předchozímu období. Příznivé pro podnik bylo výrazné snížení odvodu státu ve formě daně.

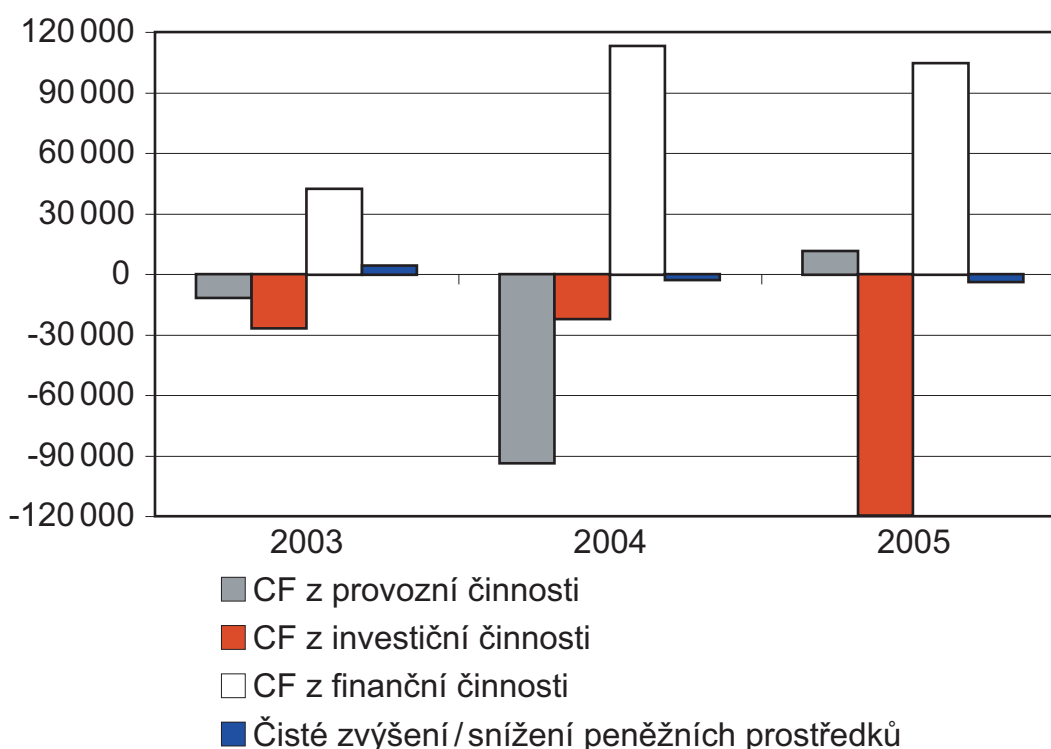
### Analýza cash flow

V tabulce 9 je uveden ve zkrácené podobě vývoj cash flow (CF) za roky 2003–2005 rozdělený podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti.

Hlavním zdrojem peněžních prostředků je provozní činnost, která se stává významným zdrojem financování investic. V roce 2003 a 2004 se provozní a investiční činnost dostala do záporných čísel, investiční činnost byla v záporných číslech i v roce 2005, a to díky splátce úvěrů. V roce 2004 se počáteční stav peněžních prostředků zvýšil, ale v roce 2005 opět počáteční stav peněžních prostředků poklesl. Konečný stav peněžních prostředků má sestupnou tendenci.

Tabulka 9: Vývoj toků peněžní hotovosti (v tis. Kč)

	2003	2004	2005
Počáteční stav peněžních prostředků	7 663	11 969	9 203
CF z provozní činnosti	-11 528	-93 606	11 352
CF z investiční činnosti	-26 439	-22 119	-119 470
CF z finanční činnosti	42 273	112 959	104 589
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	4 306	-2 766	-3 529
Konečný stav peněžních prostředků	11 696	9 203	5 674



Obrázek 3: Vývoj cash flow

#### 4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

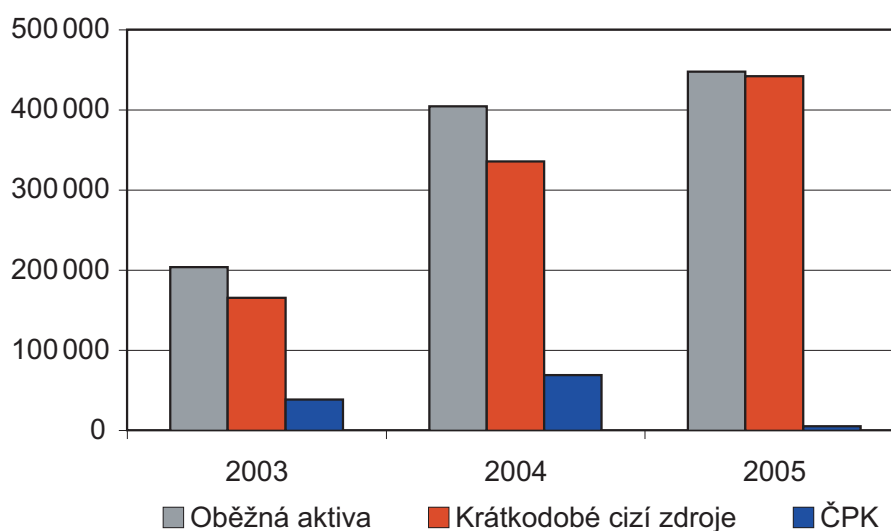
Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (ČPK), který je chápán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy (zásoby, krátkodobé pohledávky, krátkodobý finanční majetek) a krátkodobými cizími zdroji (krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry) a má významný vliv na platební schopnost podniku.

Obecně:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}$$

Tabulka 10: Vývoj čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

	2003	2004	2005
Oběžná aktiva	203 554	403 984	447 299
- Zásoby	72667	147558	160 54
- krátkodobé pohledávky	118918	247223	281084
- krátkodobý finanční majetek	11969	9203	5674
Krátkodobé cizí zdroje	165382	335165	441994
- krátkodobé závazky	81278	140658	178181
- krátkodobé bankovní úvěry	84104	194507	263813
Čistý pracovní kapitál	38172	68819	5305



Obrázek 4: Vývoj čistého pracovního kapitálu

Částka čistého pracovního kapitálu se pohybuje v kladných číslech. Výše čistého pracovního kapitálu (ČPK) je na velmi nízké úrovni. Krátkodobé pohledávky převyšují krátkodobé závazky, což znamená, že firma poskytuje svým odběratelům obchodní úvěry. V roce 2005 nastal velký propad ČPK až na 1,1 % oběžných aktiv.

### 4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy. Vzhledem k jejich množství se třídí do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Jsou to ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity, případně ostatní ukazatele.

#### 4.3.1 Analýza zadluženosti a majetkové a finanční struktury

ukazatele při této analýze slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. ukazatele struktury kapitálu informují o struktuře zdrojů používaných k financování firmy.

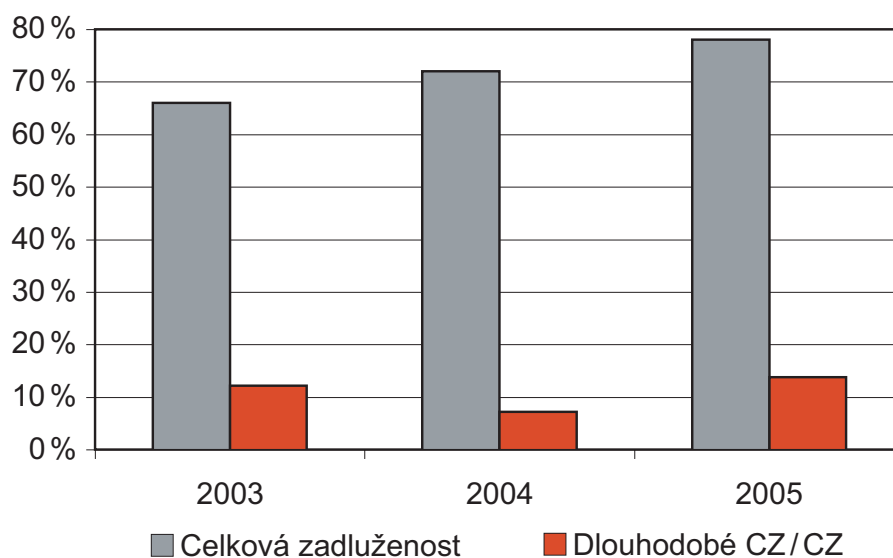
Použité ukazatele:

- **Ukazatel celkové zadluženosti** = Cizí zdroje/aktiva
- **Míra zadluženosti** = Cizí zdroje/VK
- **Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje** = (Dlouh. záv. + Dlouh. BÚ)/CZ
- **Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem** = VK/Dlouhodobý majetek
- **Krytí dlouhodobého majetku dlouh. zdroji** = (Vlastní kapitál + Dlouh. cizí zdroje) /Dlouhodobý majetek
- **Úrokové krytí** = EBIT/Nákladové úroky

Tabulka 11: Ukazatele zadluženosti a majetkové a finanční struktury

	2003	2004	2005
Celková zadluženost	66 %	72 %	78 %
Míra zadluženosti	1,95	2,55	3,62
Dlouhodobé CZ/CZ	12,2 %	7,2 %	13,8 %
VK/dlouhodobý majetek	1,19	1,48	0,84
Dlouhodobé zdroje/dlouhodobý majetek	1,48	1,75	1,5
Ukazatel úrokového krytí	8,56	12,1	2,2

Zadluženost firmy postupně roste a je vyšší než odvětvový průměr. Dlouhodobé cizí zdroje se podílejí na cizím kapitálu kolem 20 %. Firma je financována převážně dlouhodobými zdroji, a to především vlastním kapitálem. Rozdíl mezi dlouhodobými zdroji a vlastním kapitálem na krytí dlouhodobého majetku se postupně snižuje, ale i přesto je krytí velmi vysoké - zejména u vlastního kapitálu. Horší je pohled na úrokové krytí. V roce 2005 dochází u firmy k velkému nárůstu cizích zdrojů. Velký nárůst je u krátkodobých závazků a u bankovních úvěrů a výpomocí. Ukazatel úrokového krytí se neustále snižuje a v roce 2005 je poloviční oproti odvětví. Důvodem nízkého úrokového krytí byla nízká úroveň hospodářského výsledku.



Obrázek 5: Vývoj celkové zadluženosti

#### 4.3.2 Analýza likvidity

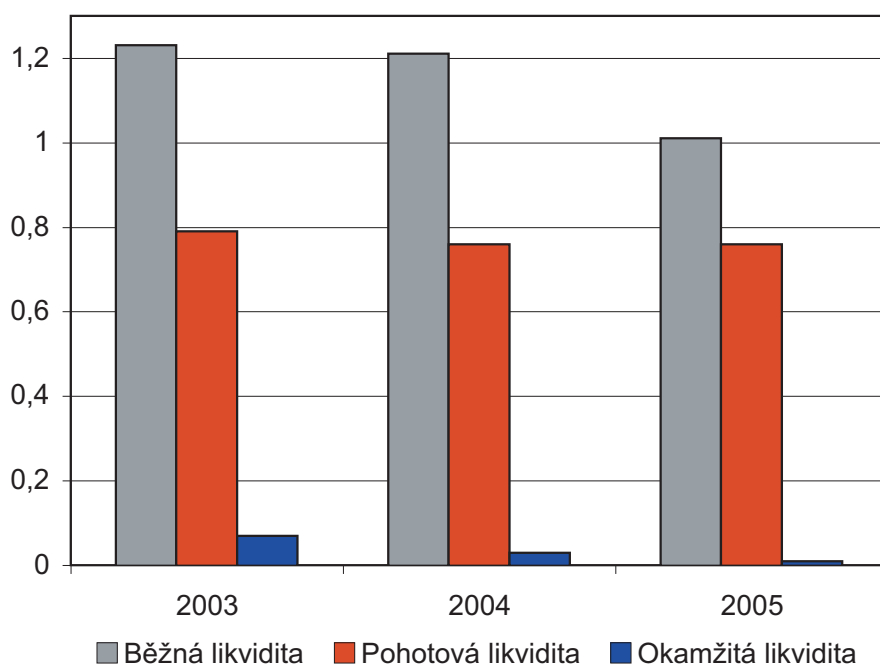
Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. V ukazatelích likvidity je poměřováno to, čím je možno zaplatit (umístěno v čitateli) s tím, co je nutno zaplatit (umístěno ve jmenovateli). Do čitatele dosazujeme majetkové složky s různou dobou likvidity podle toho, jakou míru jistoty měření požadujeme.

Použité ukazatele:

- **Ukazatel běžné likvidity (likvidita III.stupně)** =  $\frac{\text{Oběžná aktiva}}{(\text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci})}$
- **Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II.stupně)** =  $\frac{(\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek})}{(\text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci})}$
- **Ukazatel okamžité likvidity (hotovostní likvidita, likvidita I.stupně)** =  $\frac{\text{Finanční majetek}}{(\text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci})}$
- **Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech** =  $\frac{\text{ČPK}}{\text{Oběžná aktiva}}$
- **Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech** =  $\frac{\text{ČPK}}{\text{Aktiva}}$

Tabulka 12: Ukazatele likvidity

	2003	2004	2005	Dop. hodnoty
Běžná likvidita	1,23	1,21	1,01	1,5–2
Pohotová likvidita	0,79	0,76	0,76	1–1,5
Okamžitá likvidita	0,07	0,03	0,01	0,2–0,5
Čistý pracovní kapitál/OA	19 %	17 %	1,1 %	
Čistý pracovní kapitál/Aktiva	13 %	14 %	0,8 %	



Obrázek 6: Vývoj likvidity

Běžná likvidita ani v jednom roce nedosahovala doporučených hodnot a klesala během celého sledovaného období, což bylo způsobeno růstem krátkodobých závazků a hlavně růstem krátkodobých úvěrů, přičemž tento růst byl větší, než růst objemu oběžných aktiv.

Stejně jako u běžné likvidity, tak u likvidity pohotové se firma pohybuje pod běžnými hodnotami, což je opět způsobeno růstem krátkodobých závazků a krátkodobých úvěrů.

Růst krátkodobých závazků a krátkodobých úvěrů způsobuje také velmi nízkou hodnotu okamžité likvidity, která se pohybuje pod doporučenými hodnotami a má klesající tendenci, a to dokonce až na hodnotu 0,01. Tento stav je způsoben i poklesem finančního majetku.

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech je u firmy na nízké úrovni, což může způsobit krátkodobou finanční nestabilitu.



### 4.3.3 Analýza rentability

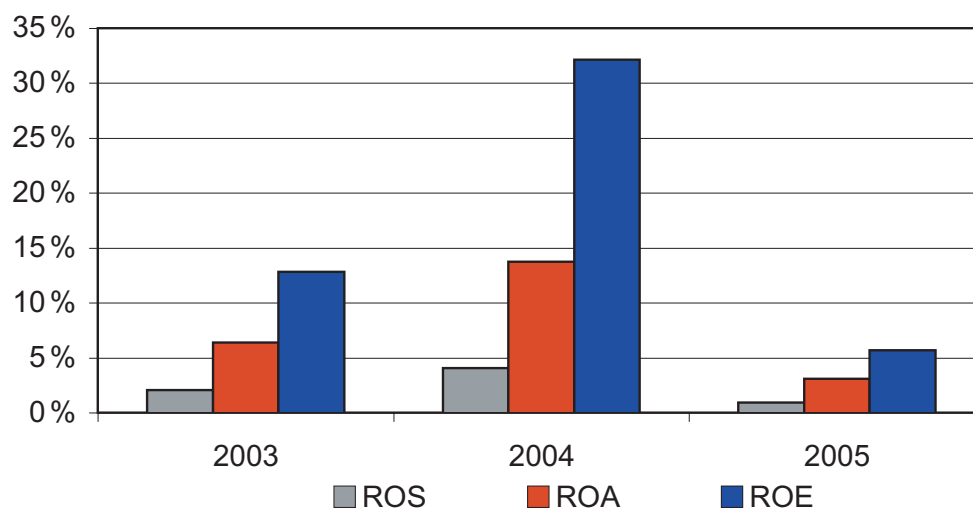
Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.

Použité ukazatele:

- **Rentabilita tržeb = ROS = Čistý zisk/Tržby**
- **Rentabilita celkového kapitálu = ROA = EBIT/Aktiva**
- **Rentabilita vlastního kapitálu = ROE = Čistý zisk/Vlastní kapitál**

Tabulka 13: Ukazatele rentability

	2003	2004	2005
ROA	6,39 %	13,74 %	3,1 %
ROE	12,82 %	32,12 %	5,7 %
ROS	2,04 %	4,07 %	0,9 %



Obrázek 7: Ukazatele rentability

Rentabilita firmy vykazuje kladné hodnoty ve všech letech. Velmi dobré výsledky měla firma v roce 2004, kdy měla i nejvyšší rentabilitu vlastního kapitálu, což bylo velmi příznivé pro vlastníky. Po těchto výsledcích následoval pokles v roce 2005, kdy nejnižší byla rentabilita tržeb, jež dosahovala jen 0,9 % a u rentability vlastního kapitálu došlo k poklesu o 26 %.

#### 4.3.4 Analýza aktivity

Ukazatel udává schopnost podniku využívat své zdroje a měří, jak dlouho trvá jeden obrat, tj. doba nutná k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobní a zbožní formy znovu do peněžní formy. Pro posouzení ukazatele je rozhodující jeho vývoj v časové řadě.

Použité ukazatele:

- **Obrat celkových aktiv z tržeb** =  $\text{Tržby} / \text{Aktiva}$
- **Obrat celkových aktiv z výnosů** =  $\text{Výnosy} / \text{Aktiva}$
- **Doba obratu zásob** =  $(\text{Zásoby} / \text{Tržby}) * 360$
- **Doba obratu pohledávek z tržeb** =  $(\text{Pohledávky} / \text{Tržby}) * 360$
- **Doba obratu závazků z tržeb** =  $(\text{Závazky} / \text{Tržby}) * 360$

Tabulka 14: Ukazatele aktivity

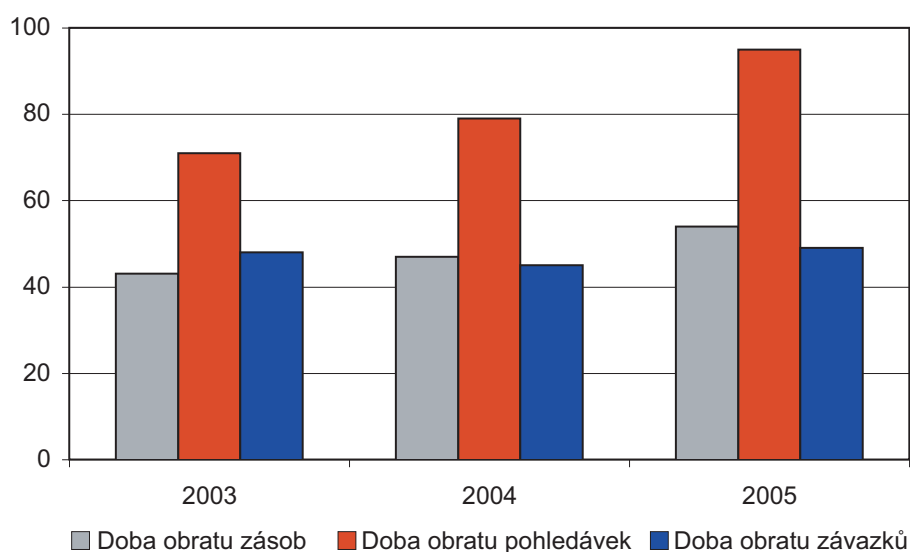
	2003	2004	2005
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,13	2,24	1,6
Doba obratu zásob (dny)	43	47	54
Doba obratu pohledávek (dny)	71	79	95
Doba obratu závazků (dny)	48	45	49

Obrat celkových aktiv je vyšší než požadovaná hodnota 1, která znamená, že podnik dosahuje vyšší úrovně výnosů, než která se rovná výši jeho majetku. To poukazuje na schopnost efektivně využívat majetek firmy.

Doba obratu zásob má stoupající tendenci, kdy v roce 2005 dosáhla 54 dnů.

Do obratu pohledávek jinak průměrná splatnost pohledávek zaznamenala negativní trend, a to nárůst z 71 dnů v roce 2003 na 95 dnů v roce 2005. Tato skutečnost je ovlivněna především požadavkem zákazníků o delší dobu splatnosti.

Firma vykazuje delší splatnost u pohledávek než u závazků, což znamená, že firma hradí své závazky před zaplacením pohledávek od odběratelů. V posledním roce se rozdíl ve splatnosti závazků a pohledávek prudce zvýšil.



Obrázek 8: Ukazatele aktivity

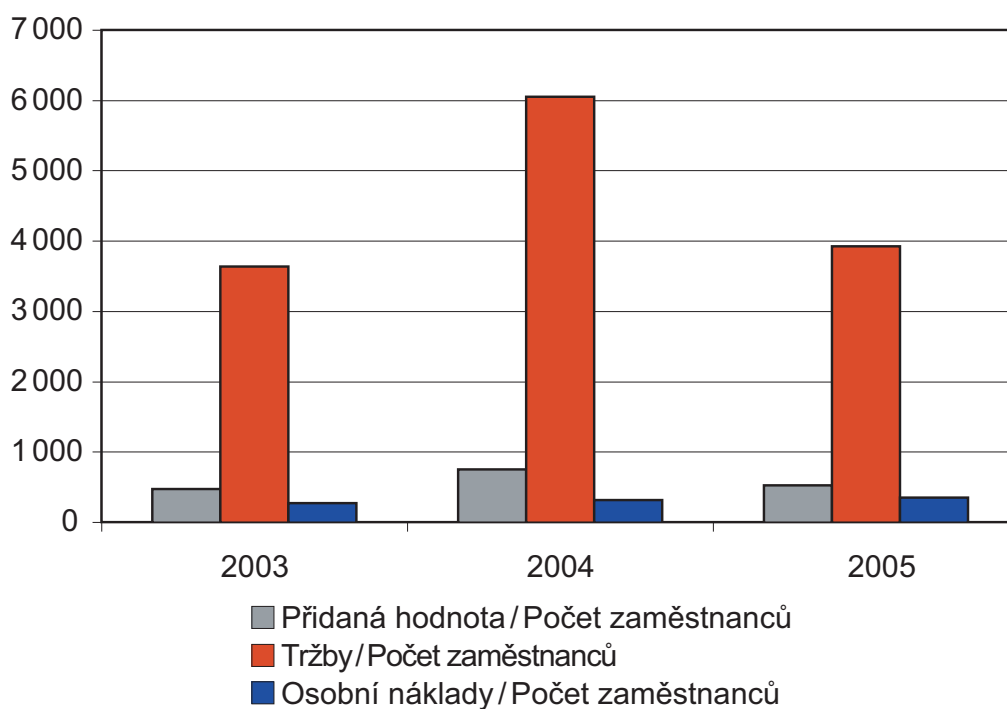
#### 4.3.5 Další ukazatele

V rámci finanční analýzy lze využít dalších ukazatelů, které nám mohou pomoci pohlédnout na firmu z jiného úhlu pohledu, než jsme doposud činili. Přehled dalších ukazatelů je uveden v tabulce 15.

Tabulka 15: Další ukazatele

Ukazatele	2003	2004	2005
Přidaná hodnota/Tržby	13 %	12 %	13 %
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	471	752	520
Tržby/Počet pracovníků	3 635	6 051	3 919
Osobní náklady/Počet pracovníků	273	312	347
Výkonová spotřeba/Výnosy	26 %	20 %	25 %
Osobní náklady/Výnosy	8 %	5 %	6 %
Nákladové úroky/Výnosy	0,4 %	0,5 %	0,8 %
Přidaná hodnota/Výnosy	13 %	12 %	9 %
Osobní náklady/Přidaná hodnota	58 %	42 %	66 %
Odpisy/Přidaná hodnota	6 %	5 %	10 %
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	2,7 %	4,1 %	9 %
HV před zdaněním/Přidaná hodnota	20,5 %	45 %	32 %
Nákladové úroky/Tržby	0,4 %	0,5 %	1 %
Náklady/výnosy	98 %	96 %	66 %
Výkonová spotřeba/tržby	26 %	20 %	35 %

Důležitým ukazatelem je podíl přidané hodnoty na tržbách, který znázorňuje, jak veliký podíl firma přidá na výrobek. Podíl přidané hodnoty firmy na tržbách se pohybuje kolem 13 %.



Obrázek 9: Další ukazatele firmy

Mezi často sledované ukazatele patří také produktivita práce, kterou můžeme měřit například ukazatelem tržby/počet pracovníků nebo přidaná hodnota/počet pracovníků. První ukazatel vyjadřuje, jaké množství tržeb připadá na pracovníka. Druhý ukazatel ukazuje, kolik přidané hodnoty připadá na pracovníka. Důležité je dosažené hodnoty sledovat v čase a porovnávat s odvětvím. Bohužel není dostupné srovnání s odvětvím, které by bylo velmi zajímavé.

Další ukazatel – osobní náklady/počet pracovníků nám ukazuje, jaké jsou osobní náklady na jednoho pracovníka nebo jak se vyvíjejí platy zaměstnanců. Z uvedených údajů lze pozorovat nárůst v celém období. Je vhodné zdůraznit, že je nutné sledovat vývoj tohoto ukazatele v souvislosti s produktivitou práce. Pokud srovnáme vývoj ukazatele tržby/počet pracovníků a osobní náklady/počet pracovníků, dojdeme k závěru, že osobní náklady předstihují růst produktivity práce.

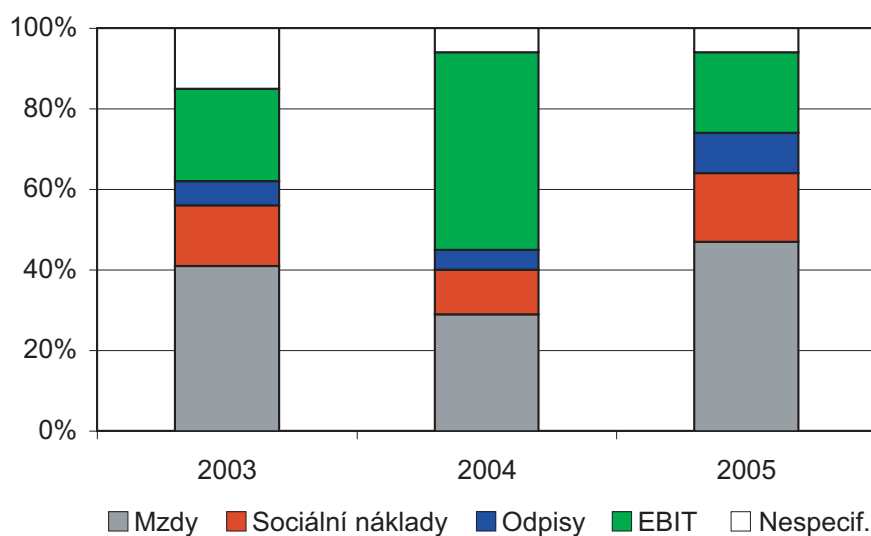
#### 4.3.6 Struktura přidané hodnoty

Tabulka 16 uvádí strukturu přidané hodnoty u firmy.

Na první pohled je zřejmé, že velká část přidané hodnoty jsou náklady na sociální zabezpečení a mzdy, které tvoří dohromady přibližně 60 % přidané hodnoty (mimo rok 2005). Tento poměr je vysoký, a to na úkor vyšší ziskovosti podniku. Podíl odpisů na

Tabulka 16: Struktura přidané hodnoty

	2003	2004	2005
Přidaná hodnota	100 %	100 %	100 %
Mzdy	41 %	29 %	47 %
Sociální náklady	15 %	11 %	17 %
Odpisy	6 %	5 %	10 %
EBIT	23 %	49 %	20 %
Nespecifikováno	15 %	6 %	6 %



Obrázek 10: Struktura přidané hodnoty

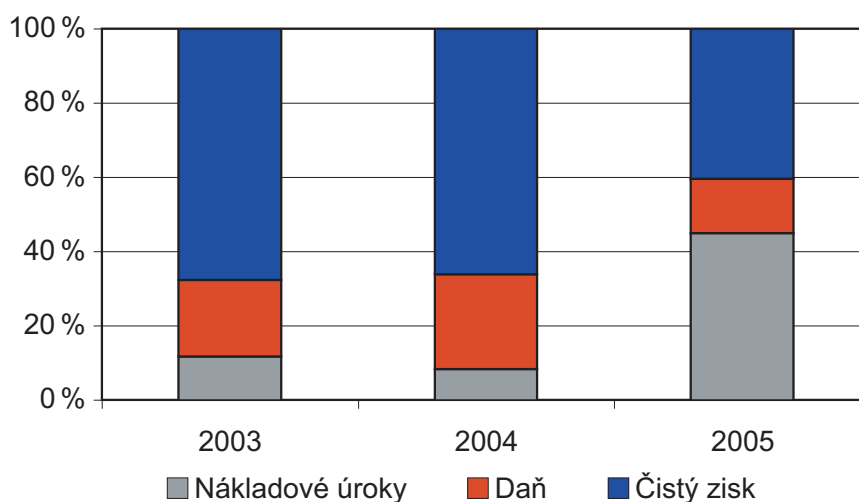
přidané hodnotě má rostoucí tendenci. EBIT má poměr kolem 20 % v letech 2003, 2005 a oproti tomu 49 % v roce 2004.

#### 4.3.7 Struktura EBIT

Tabulka 17: Struktura EBIT

	2003	2004	2005
EBIT	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Nákladové úroky	11,7 %	8,3 %	45 %
Daň	20,6 %	25,5 %	14,6 %
ČZ	67,7 %	66,2 %	40,4 %

V tabulce 17 vidíme růst nákladových úroků, který v roce 2005 dosáhl 45 % EBITu. Na druhou stranu je zjevný nízký klesající podíl čistého zisku, který v roce 2005 dosáhl 40 % EBITu. Dochází také k poklesu zdanění.



Obrázek 11: Struktura EBIT

#### 4.3.8 Souhrnné ukazatele

##### Z – skóre (Altmanův model)

Tabulka 18: Výpočet Altmanova Z-skóre

	2003	2004	2005
0,717 x ČPK/A	0,0959	0,0986	0,0058
0,847 x ČZ/A	0,0367	0,0771	0,0105
3,107 x EBIT/A	0,1986	0,4270	0,0960
0,420 x VK/CZ	0,2149	0,1649	0,1160
0,998 x T/A	2,1238	2,2324	1,1489
Z-skóre	2,670	3,000	1,3772
	Šedá zóna	Uspokojivá	Problémy

Z hodnocení firmy pomocí Altmanova Z-skóre vyplývá, že ji nelze jednoznačně zařadit mezi firmy s uspokojivou finanční situací, ale spíše mezi firmy se finančními problémy. Firma se pohybovala v tzv. šedé zóně. V roce 2003 a 2004 je patrné přiblížení se hodnotě 3,00, která znamená posun mezi firmy s uspokojivou finanční situací. Naopak v roce 2005 nastal velký propad až k hodnotě, kde pro firmu nastaly silné finanční problémy.

#### Index IN99

Podnik patřil podle ukazatele IN99 ve všech třech letech do šedé zóny, která je ohraničena hodnotami 0,684 a 2,07.

Poměr šedé zóny je dost široký, proto byla tato šedá zóna dále pro užší hodnocení rozdělena do dalších tří pásem. První je od 1,420 do 2,07. Jestliže firma dosahuje

Tabulka 19: Výpočet indexu IN99

	2003	2004	2005
-0,017 x Aktiva/CK	-0,0262	-0,0235	-0,0217
4,573 x EBIT/Aktiva	0,2922	0,6285	0,1413
0,481 x Výnosy/Aktiva	1,0180	1,0832	0,8038
0,015 x OA/(KZ+KBÚ)	0,0185	0,0181	0,0152
Index IN99	1,3025	1,7063	0,9386
	Druhé pásmo 1,089–1,420	První pásmo 1,420–2,07	Třetí pásmo 0,684–1,420

indexu v tomto rozmezí, není na tom tak špatně. Při hodnotách 1,089 až 1,420 je situace nerozhodná a v pásmu hodnot 0,684 až 1,089 převažují problémy.

V roce 2003 byla firma v pásmu, kdy je situace nerozhodná, v roce 2004 poté v pásmu, kdy na tom firma není špatně, ale v roce 2005 spadla firma do nejhoršího pásma šedé zóny, kde již převažují problémy.

### Index IN01

Tabulka 20: Výpočet indexu IN01

	2003	2004	2005
0,13 x Aktiva/CK	0,1968	0,1801	0,1657
0,04 x EBIT/NÚ	0,3425	0,4842	0,0888
3,92 x EBIT/Aktiva	0,2506	0,5388	0,1211
0,21 x Výnosy/Aktiva	0,4445	0,4729	0,3509
0,09 x OA/(KZ+KBÚ)	0,1108	0,1085	0,0911
Index IN01	1,3452	1,7845	0,8176
	Šedá zóna	Tvoří hodnotu	Šedá zóna

Podle údajů v tabulce 20 firma tvořila hodnotu jen v roce 2004, v ostatních letech se nacházela v šedé zóně.

Je třeba zdůraznit, že tyto bonitní a bankrotní indikátory mají pouze určitý orientační charakter. Podle souhrnných ukazatelů firma většinou patří do tzv. šedé zóny, kde o firmě nemůžeme říci, zda má uspokojivou finanční situaci, nebo má velké finanční potíže.

#### 4.4 Vyhodnocení finanční analýzy

V rámci finanční analýzy bylo ukázáno, co se firmě daří a kde může mít firma problémy.

Pro období, které bylo předmětem hodnocení pomocí nástrojů finanční analýzy, lze konstatovat, že výsledek hospodaření měl ve sledovaném období klesající tendenci. V roce 2005 byl hospodářský výsledek nejnižší za celé období, a to 8,13 mil. Kč.

V zadluženosti vykazuje firma postupný růst a začíná se přesahovat odvětvový průměr. Dlouhodobé cizí zdroje se podílejí na cizím kapitálu asi 20 %. Firma je financována převážně dlouhodobými zdroji, a to především vlastním kapitálem.

Horší je pohled na úrokové krytí. V roce 2005 dochází u firmy k velkému nárůstu cizích zdrojů. Velký nárůst je u krátkodobých závazků a u bankovních úvěrů a výpomocí. Ukazatel úrokového krytí se neustále snižuje. Důvodem nízkého úrokového krytí byla nízká úroveň hospodářského výsledku.

Firma vykazuje velmi nízkou likviditu ve všech stupních a nedosahuje doporučené hodnoty. Za sledované období se likvidita neustále snižovala.

Obrat celkových aktiv je vyšší než požadovaná hodnota 1, což znamená, že firma využívá majetek efektivně. Doba obratu zásob má stoupající tendenci, kdy v roce 2005 dosáhla 54 dnů. Do obratu pohledávek jinak průměrná splatnost pohledávek zaznamenala negativní trend, a to nárůst z 71 dnů v roce 2003 na 95 dnů v roce 2005. Tato skutečnost je ovlivněna především požadavkem delší splatnosti ze strany zákazníků. Firma vykazuje delší splatnost u pohledávek než u závazků, což znamená, že firma hradí své závazky před zaplacením pohledávek od odběratelů. V posledním roce se rozdíl ve splatnosti závazků a pohledávek prudce zvýšil. V odvětví je splatnost závazků vyšší než u firmy, ale rozdíl se snižuje.

Důležitým ukazatelem je podíl přidané hodnoty na tržbách, který znázorňuje, jak veliký podíl firma přidá na výrobek. Podíl přidané hodnoty firmy na tržbách se pohybuje kolem 13 %. Další ukazatel osobní náklady/počet pracovníků nám ukazuje, jaké jsou osobní náklady na jednoho pracovníka nebo jak se vyvíjejí platy zaměstnanců. Z uvedených údajů lze pozorovat nárůst v celém období. Je vhodné zdůraznit, že je nutné sledovat vývoj tohoto ukazatele v souvislosti s produktivitou práce. Pokud srovnáme vývoj ukazatele tržby/počet pracovníků a osobní náklady/počet pracovníků, dojdeme k závěru, že osobní náklady předstihují růst produktivity práce.

Závěrem lze říci, že společnost by měla na základě výsledku finanční analýzy provést urychleně opatření a pokusit se snížit rychlost nárůstu krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a výpomocí.



## 5 ANALÝZA RIZIK NA ZÁKLADĚ FINANČNÍ ANALÝZY

### 5.1 Stanovení hranice rizik a identifikace aktiv

Jak již bylo zmíněno v teoretické části, budu při analýze rizik vycházet z finanční analýzy. Jako aktiva analýzy rizik budu tedy brát v úvahu ukazatele finanční analýzy, konkrétně ty ukazatele jejichž negativní vývoj může mít negativní vliv na existenci podniku. Budu se tedy zabývat analýzou těchto ukazatelů:

- pohledávek po splatnosti,
- zadluženosti,
- likvidity,
- rentability.

### 5.2 Analýza jednotlivých aktiv

Analýza hrozeb a zranitelnosti bude součástí analýz jednotlivých aktiv. Míra rizika bude vyjádřena slovně pomocí výrazů malé, střední, vysoké apod. Škála míry rizika bude stanovena na základě mé subjektivní volby, kdy budu vycházet z doporučených hodnot u jednotlivých ukazatelů, případně hodnot ukazatelů pro odvětví, jak je zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO).

Po analýze daného ukazatele bude uvedeno doporučení kroků vedoucích ke snížení rizika ukazatele.

#### 5.2.1 Analýza pohledávek po splatnosti

Na pohledávky obecně působí tyto hrozby:

- nepřinášejí výnos v porovnání s alternativními investicemi,
- nutnost hledat jiné financování provozu,
- nezaplacení pohledávky odběratelem.

Co se týče zranitelnosti, je tento ukazatel na dané hrozby citlivý a zároveň je ukazatel kritický, neboť pohledávky po splatnosti představují kapitál, který je potřebný k financování provozu firmy. Jeho nedostupnost znamená hledat jiný a v tomto případě i dražší zdroj financování.

Tabulka 1: Výše pohledávek po lhůtě splatnosti

	2003	2004	2005
Pohledávky po splatnosti	13 878	108 370	98 455
Pohledávky celkem	118 918	247 223	281 084
Podíl na celkových pohledávkách	11,67 %	43,83 %	35,02 %
Podíl na aktivech	4,86 %	21,65 %	15,06 %
Podíl na aktivech - odvětví	6,86 %	6,12 %	6,00 %

Míra rizika v případě tohoto ukazatel souvisí s výší pohledávek po splatnosti vyjádřenou pomocí podílu těchto pohledávek na celkových aktivech, výší nákladů na jiný zdroj financování, kterým se stává krátkodobý bankovní úvěr a srovnáním výše podílu pohledávek po splatnosti na celkových aktivech v % s průměrem odvětví. Velikost pohledávek po splatnosti a výši jejich podílu na celkových pohledávkách a na aktivech ve sledovaném období vidíme v tabulce 1. Ve sledovaném období se výše úrokové sazby bankovních úvěrů firmy pohybovala v rozmezí 2–3 %, což je nízká úroková sazba. Proto pro tento ukazatel byla stanovena následující stupnice kvantifikace rizika:

Tabulka 2: Stupnice míry rizika u pohledávek po splatnosti

Podíl pohledávek po splatnosti na aktivech	Míra rizika
0–10 %	malé rizik
10–20 %	střední riziko
20–30 %	vysoké riziko

Jako horní hranice pro vysoké riziko byl stanoven 30% podíl pohledávek po splatnosti na celkových aktivech a to na základě faktu, že pohledávky celkem tvoří kolem 40 % celkových aktiv, jak lze vidět v tabulce 1 a při 30% podílu by tak pohledávky po splatnosti tvořili více jak polovinu všech pohledávek firmy. Vzhledem k průměru odvětví se může zdát, že je tato hranice vysoká, ale vezmeme-li v úvahu nízké náklady na bankovní úvěry, které firma má, není tomu tak.

Z tabulek 1 a 2 vidíme, že v roce 2003 bylo riziko malé (dokonce byl podíl pohledávek po splatnosti na aktivech menší než v odvětví), oproti tomu roku 2004 nastal velký nárůst a riziko se dostalo nad spodní hranici vysokého rizika. V roce 2005 pak následoval pokles do oblasti středního rizika.

Firma by se měla více věnovat správě pohledávek, volit nástroje k minimalizování rizika z pohledávek po splatnosti a snažit se o pokles objemu těchto pohledávek. Mezi nejvýznamější nástroje patří skonto. Vzhledem k výšce úrokové sazby bankovních úvěrů firmy se firmě nevyplatí poskytovat skonto, protože jeho výše by byla velmi nízká. Při použití vztahu  $u_{ef} = \frac{S}{z-s} \times 360$  kde,  $u_{ef}$  je úroková míra,  $S$  je sazba skonta,  $z$

doba splatnosti pohledávky a  $s$  je lhůta pro poskytnutí skonta. Pokud budeme brát v úvahu dobu splatnosti 30 dní, lhůtu pro poskytnutí skonta 5 dní a úrokovou míru 3 %, pak skonto vyjde  $S = 0,14$ . Dalšími významnými nástroji jsou faktoring a forfaiting. Firma by měla zavést evidenci odběratelů z hlediska spolehlivosti a včasnosti úhrady pohledávek. U pohledávek, u kterých je problém s včasností úhrady, by firma měla využít možností záruk, nebo zajištění pomocí faktoringu či forfaitingu.

### 5.2.2 Analýza rizikovosti likvidity

Likvidita by měla patřit mezi jedny z nejsledovanějších ukazatelů firmy. Nedostatečná likvidita podniku může vést k tomu, že se firma dostane do stavu, kdy není schopna hradit své závazky. Špatná likvidita s sebou nese také hrozby nedůvěry dodavatelů, investorů a veřejnosti. Z toho plyne, že tento ukazatel je velmi kritický, neboť splnění hrozeb může vést až k zániku firmy.

Tabulka 3: Ukazatele likvidity ve firmě a odvětví (F - firma, O - odvětví)

	2003		2004		2005		Dop. hodnoty
	F	O	F	O	F	O	
Běžná likvidita	1,23	1,43	1,21	1,61	1,01	1,63	1,5–2
Pohotová likvidita	0,79	0,88	0,76	0,96	0,76	0,95	1–1,5
Okamžitá likvidita	0,07	0,21	0,03	0,22	0,01	0,24	0,2–0,5
ČPK/OA	19 %		17 %		1,1 %		30–50 %

Při stanovení míry rizika budeme brát v úvahu doporučené hodnoty pro jednotlivé druhy likvidity a také hodnoty jednotlivých likvidit, kterých dosahuje odvětví. Míra rizika u likvidity bude mít 4 stupně - nízké riziko, střední riziko, vysoké riziko, velmi vysoké riziko. Rozdělení škály rizika je pro dané druhy likvidity uvedeno v tabulce 4.

Tabulka 4: Stupnice míry rizika u jednotlivých druhů likvidity

	Míra rizika			
	nízké	střední	vysoké	velmi vysoké
Běžná likvidita	1,4–1,5	1,2–1,4	1–1,2	0–1 %
Pohotová likvidita	0,85–1	0,7–0,85	0,6–0,7	0–0,6
Okamžitá likvidita	0,15–0,2	0,1–0,15	0,05–0,1	0–0,05
ČPK/OA	22,5–30 %	15–22,5 %	7,5–15 %	0–7,5 %

Je očividné, že likvidita je pro firmu velmi riziková.

Riziko běžné likvidity stoupá během celého sledovaného období, kdy vzrostlo ze středního rizika až na hranici vysokého a velmi vysokého rizika.

Riziko pohotové likvidity se nachází v oblasti středního rizika, ale stejně jako riziko běžné likvidity má toto riziko vzestupný trend.

Riziko okamžité likvidity je vysoce rizikové, kdy nabývá míry vysokého až velmi vysokého rizika.

Firma by se měla velmi rychle zaměřit na snížení rizikovosti likvidity, hlavně likvidity třetího stupně. Management by tedy měl provést kroky vedoucí ke zvýšení krátkodobého finančního majetku, stejně jako kroky ke snížení krátkodobých cizích zdrojů, což také souvisí s předchozí analýzou pohledávek po splatnosti.

### 5.2.3 Analýza rizikovosti rentability

Rentabilita vyjadřuje výnosnost kapitálu a je měřítkem míry zisku. Největší hrozbou je zde nízká rentabilita, případně dokonce nerentabilita, neboť to pro investory či vlastníky může znamenat signál k nalezení jiného způsobu zhodnocení svých prostředků.

Jak vidíme z tabulky 5 ukazateli rentability jsou ROA, ROE a ROS.

Tabulka 5: Ukazatele rentability

	2003	2004	2005
Rentabilita celkového kapitálu ROA	6,39 %	13,74 %	3,1 %
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	12,82 %	32,12 %	5,7 %
Rentabilita tržeb ROS	2,04 %	4,07 %	0,9 %

Míra rizika jednotlivých ukazatelů je konstruována na základě toho, že vlastníci a investoři chtějí samozřejmě co nejvyšší výnosnost kapitálu. Rentabilita vloženého kapitálu by měla být vyšší než náklady na tento kapitál. Vzhledem k tomu, že převážnou část kapitálu tvoří bankovní úvěry, měla by rentabilita být vyšší než průměrné úrokové sazby bankovních úvěrů firmy, které se pohybovaly v rozmezí 2–3 %. Rentabilita tržeb vyjadřuje ziskovou marži a měla by být tedy kladná, pro účely této práce budeme vyžadovat, aby byla vyšší než 3 %. Výsledná škála míry rizika je v tabulce 6.

Tabulka 6: Škála míry rizika rentability

	Míra rizika		
	nízko	střední	vysoké
Rentabilita celkového kapitálu ROA	6–7 %	4–5 %	3–4 %
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	7–9 %	5–7 %	3–5 %
Rentabilita tržeb ROS	3–6 %	1–3 %	0–1 %

Vidíme, že nejhůře je na tom firma v oblasti rentability tržeb, jejíž riziko kleslo v roce

2004 na úroveň nízkého rizika, ale v roce 2005 opět stoupl na úroveň vysokého rizika, díky velkému poklesu ROS a tržeb. Míra rizika u ROA a ROE byla v prvních dvou letech sledovaného období na velmi dobré úrovni (míra rizika u ROA byla v roce 2003 nízká, u ROE byla mimo vytvořenou škálu rizika, stejně tak u ROA v roce 2004), ale v roce 2005 bylo riziko ROA vysoké a riziko ROE střední.

V rámci řízení tohoto rizika by se mělo vedení podniku zaměřit na růst čistého zisku, a to nejen růstem výsledku hospodaření, ale také snížením nákladových úroků.

#### 5.2.4 Analýza rizikovosti zadluženosti

Na zadluženost působí hrozby jako neschopnost splácet úroky, neschopnost splácet dluhy, překapitalizování podniku.

Jednotlivé ukazatele zadluženosti jsou uvedeny v tabulce 7. Není zde hodnocena míra zadluženosti, neboť ta úzce souvisí s rentabilitou, jejíž analýza rizik je uvedena výše.

Tabulka 7: Ukazatele zadluženosti firmy

	2003	2004	2005
Celková zadluženost	66 %	72 %	78 %
Krytí dlouh. maj. VK	1,19	1,48	0,84
Krytí dlouh. maj. dlouh. zdroji	1,48	1,75	1,5
Úrokové krytí	8,56	12,1	2,2

Míra rizika je vyjádřena v tabulce 8. Při tvorbě hodnotící škály pro ukazatel celkové zadluženosti byl brán ohled na doporučení, že optimální hodnota ukazatele je 30–60 %. Při tvorbě míry rizika u ukazatelů krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a dlouhodobými zdroji, jsem se zaměřil na stabilitu firmy. Pro stabilitu firmy jsou doporučovány hodnoty těchto ukazatelů vyšší než 1. Pro krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem, může být hodnota mírně nižší z důvodů vyšších výnosů. Ukazatel úrokového krytí má doporučenou hodnotu vyšší než 5, pokud je hodnota ukazatele rovna 1, znamená to, že čistý zisk se rovná nule.

Tabulka 8: Škála míry rizika zadluženosti

	Míra rizika		
	nízké riziko	střední riziko	vysoké riziko
Celková zadluženost	< 70 %	70–80 %	> 80 %
Krytí dlouh. maj. VK	> 0,9	0,7–0,9	< 0,7
Krytí dlouh. maj. dlouh. zdroji	> 1	0,8–1	< 0,8
Úrokové krytí	2–5	1,5–2	< 1,5

U celkové zadluženosti se firma pohybuje v oblasti nízkého rizika, ale rostoucí trend by mohl znamenat posun do pásma středního rizika. Vedení firmy by se tedy mělo zadlužeností zabývat, a jak již bylo zmíněno při analýze rizika likvidity, snažit se tuto zadluženost snižovat.

Dalším ukazatelem jehož míra rizika je jiná než nízká, je krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem, jehož míra rizika je v posledním roce sledovaného období kvantifikována jako střední riziko, což znamená, že část dlouhodobého majetku byla kryta cizím kapitálem.

Z pohledu míry rizika jsou na tom velmi dobře ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji a úrokové krytí. Míra rizika prvního jmenovaného ukazatele se pohybuje během celého sledovaného období v oblasti nízkého rizika a míra rizika úrokového krytí je v letech 2003–2004 mimo vytvořenou škálu míry rizika (což ale neznamená, že tam žádné riziko nebylo, jen bylo velmi nízké) a v roce 2005 bylo toto riziko nízké.

### 5.3 Vyhodnocení analýzy rizik

Jako nejrizikovější ukazatel odhalila analýza rizik ukazatel likvidity, kdy nejvíce rizikové jsou ukazatele běžné a okamžité likvidity. Vedení firmy by se těmito ukazateli mělo zabývat a snažit se o snížení rizika pomocí protiopatření, mezi která patří kroky související se snížením krátkodobých cizích zdrojů a zvýšením krátkodobého finančního majetku.

Dalším rizikovým ukazatelem jsou pohledávky po splatnosti, jejichž riziko bylo pod spodní hranicí vysokého rizika. Firma by se měla více věnovat správě pohledávek, zavést pravidelné hodnocení odběratelů z hlediska platební disciplíny a u některých odběratelů využívat forfaiting a faktoring. Využití skonta není efektivní.

Z dalších dvou ukazatelů je riziková rentabilita, kdy v roce 2005 bylo riziko ROA a ROE vysoké a střední. V případě zadluženosti je nerizikovější celková zadluženost.

Celkově rizikovost sledovaných ukazatelů vzrostla v roce 2005, kdy došlo k velkému poklesu výsledku hospodaření a zisku. Na analýze rizik vidíme vzájemnou provázanost jednotlivých ukazatelů, kdy eliminací jednoho rizika můžeme eliminovat i rizika ostatní. Lepším řízením pohledávek firma získá více vlastních zdrojů k financování provozu a bude moci díky tomu snížit velikost krátkodobých bankovních úvěrů. Tento krok poté povede ke snížení rizik likvidity a zadluženosti. Vzhledem ke snížení bankovních úvěrů se sníží i nákladové úroky, což povede ke snížení rizika rentability, neboť se zvýší čistý zisk.

## ZÁVĚR

Ve světě ekonomiky působí na podnikatelský subjekt mnoho rizik. Řízení rizik by tedy mělo být součástí efektivního řízení každého podniku, který chce dosáhnout stabilní pozice na trhu a vysokého zisku. Součástí tohoto řízení rizik je analýza rizik, pomocí které vedení podniku definuje, jaké hrozby a na která aktiva působí, a stanoví míru rizika, které těmito hrozbami vzniká. Na základě tohoto pak stanoví protipatření, která vedou ke snížení rizika. Vzhledem k dynamickému vývoji podniku a prostředí, ve kterém se podnik nachází musí tuto činnost vykonávat opakovaně a dbát na zpětné vazby, zda se protipatření osvědčila a sledovat, zda se daří udržovat rizika pod referenční úrovní.

Cílem této práce bylo vypracovat analýzu rizik firmy Ferram, a.s. využitím metod finanční analýzy. Na základě finanční analýzy, která byla vypracována, byla provedena analýza rizik firmy Ferram, a.s. Jako aktiva, která budou předmětem analýzy rizik byly zvoleny některé poměrové ukazatele vypracované finanční analýzy (pohledávky po splatnosti, likvidita, rentabilita a zadluženost). Po určení míry rizika každého z aktiv bylo pro dané riziko uvedeno doporučení protipatření a kroků, které povedou k jeho minimalizaci.

Teoretická část práce obsahuje definování rizika, základní rozdělení a teorii analýzy rizika, zahrnující základní pojmy této analýzy a postup, v závěru jsou uvedeny základy řízení rizik. Druhá část teorie se zabývá problematikou finanční analýzy, popisem jednotlivých ukazatelů, postupu a metod.

V úvodu praktické části jsem uvedl základní informace o firmě Ferram, a.s. Dále se praktická část dělí na dva oddíly.

První oddíl se zaměřuje na vypracování finanční analýzy podniku Ferram, a.s. a provedení základního zhodnocení stavu firmy. Jsou zde uvedeny veškeré důležité absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele, na základě kterých se určuje finanční zdraví firmy. Závěrem této části je, že ve sledovaném období měla firma potíže, hlavně v oblasti likvidity a zadluženosti.

Druhý oddíl se zaměřuje na vypracování analýzy rizik. Využívá pro to výsledků finanční analýzy. Jako aktiva pro analýzu rizik jsem zvolil ukazatele pohledávek po splatnosti, likvidity, rentability a zadluženosti. U každého z ukazatelů jsem provedl analýzu rizik a stanovil míru rizika pomocí slovního hodnocení na základě kvalitativní metody. Škály pro měření rizika jsem většinou volil na základě doporučovaných hodnot, případně hodnot v odvětví a na základě míry, s jakou se hodnoty firmy Ferram, a.s. od těchto odchylovaly. Výsledkem jsou navržená opatření pro jednotlivé ukazatele. Nejvíce

rizikové jsou ukazatele likvidity a pohledávek po splatnosti, které dosahují vysoké míry rizika. Firma by měla rychle přijmout protiopatření a intenzivně se věnovat sledování rizik a jejich eliminaci.



## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] GRÜNWALD, R. HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004.
- [2] JÍLEK, J. *Finanční rizika* Praha: Grada, 2000. ISBN 80-7169-579-3.
- [3] KOČMANOVÁ, A., LUŇÁČEK, J. *Ekonomika podniku 2. díl*. Brno: VUT v Brně, Fakulta podnikatelská, 2005. ISBN 80-214-3017-6.
- [4] MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. Praha: Grada, 2006. ISBN 80-247-1558-9.
- [5] PAULAT, V. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora 1. díl*. Praha: Profess Consulting s. r. o., 1999. ISBN 80-7259-006-5.
- [6] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance. Studijní pomůcka pro distanční studium*. Zlín: UTB ve Zlíně, FaME, 2005. ISBN 80-7318-327-7.
- [7] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7.
- [8] SMEJKAL, V., RAIS, K. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích* Praha: Grada, 2006. ISBN 80-247-1667-4.
- [9] VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik* Praha: Vysoká škola finanční a správní, o. p. s., 2006. ISBN 80-86754-56-1.

Internetové zdroje:

<http://www.arm.cz/> <http://www.damodaran.com/>

<http://www.ferram.cz/>

<http://www.mpo.cz/>

## SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CZ	cizí zdroje
BV	účetní hodnota vloženého kapitálu na akcii
CF	cash flow
CK	celkový kapitál
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČZ	čistý zisk
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	výsledek hospodaření za účetní období
EBIT	výsledek hospodaření před zdaněním a nákladovými úroky
EBT	výsledek hospodaření před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry
KZ	krátkodobé zdroje
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	tržní přidaná hodnota
NÚ	nákladové úroky
OA	oběžná aktiva
P	tržní cena akcie
$r_e$	náklady na vlastní kapitál
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC	vážené průměrné náklady na kapitál

**Seznam obrázků**

Obr. 1. Druhy rizik .....	11
Obr. 1. Vývoj výsledku hospodaření .....	50
Obr. 2. Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním .....	51
Obr. 3. Vývoj cash flow.....	52
Obr. 4. Vývoj čistého pracovního kapitálu .....	53
Obr. 5. Vývoj celkové zadluženosti .....	55
Obr. 6. Vývoj likvidity .....	56
Obr. 7. Ukazatele rentability .....	57
Obr. 8. Ukazatele aktivity .....	59
Obr. 9. Další ukazatele firmy .....	60
Obr. 10. Struktura přidané hodnoty .....	61
Obr. 11. Struktura EBIT .....	62

**Seznam tabulek**

Tab. 1. Procentuální rozbor položek rozvahy (v tis. Kč).....	42
Tab. 2. Poměr pohledávek po lhůtě splatnosti (v tis. Kč).....	43
Tab. 3. Vývojové trendy položek rozvahy (v tis. Kč).....	43
Tab. 4. Procentuální rozbor položek výnosů (v tis. Kč).....	46
Tab. 5. Procentuální rozbor položek nákladů (v tis. Kč).....	46
Tab. 6. Vývojové trendy položek výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč).....	47
Tab. 7. Vývoj výsledku hospodaření (v tis. Kč).....	50
Tab. 8. Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním (v tis. Kč).....	51
Tab. 9. Vývoj toků peněžní hotovosti (v tis. Kč).....	52
Tab. 10. Vývoj čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč).....	53
Tab. 11. Ukazatele zadluženosti a majetkové a finanční struktury.....	54
Tab. 12. Ukazatele likvidity.....	56
Tab. 13. Ukazatele rentability.....	57
Tab. 14. Ukazatele aktivity.....	58
Tab. 15. Další ukazatele.....	59
Tab. 16. Struktura přidané hodnoty.....	61
Tab. 17. Struktura EBIT.....	61
Tab. 18. Výpočet Altmanova Z-skóre.....	62
Tab. 19. Výpočet indexu IN99.....	63
Tab. 20. Výpočet indexu IN01.....	63
Tab. 1. Výše pohledávek po lhůtě splatnosti.....	66
Tab. 2. Stupnice míry rizika u pohledávek po splatnosti.....	66
Tab. 3. Ukazatele likvidity ve firmě a odvětví (F - firma, O - odvětví).....	67
Tab. 4. Stupnice míry rizika u jednotlivých druhů likvidity.....	67
Tab. 5. Ukazatele rentability.....	68
Tab. 6. Škála míry rizika rentability.....	68
Tab. 7. Ukazatele zadluženosti firmy.....	69
Tab. 8. Škála míry rizika zadluženosti.....	69

## SEZNAM PŘÍLOH

- P I. ROZVAHA FIRMY FERRAM, a. s. (v tis. Kč)
- P II. VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT (v tis. Kč)
- P III. CASH FLOW (v tis. Kč)

**PŘÍLOHA P I. ROZVAHA FIRMY FERRAM, a. s. (v tis. Kč)**

Ozn.	TEXT	č. ř.	2003	2004	2005
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	1	<b>285 324</b>	<b>500 492</b>	<b>653 597</b>
A.	Pohledávky za upsaný zákl. kap.	2	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	3	80 925	<b>96 025</b>	<b>206 496</b>
B.I.	DNM	4	369	2 231	2 716
B.I. 1.	Zřizovací výdaje	5	0	0	0
2.	Nehm. výsledky výzkumu a vývoje	6	0	0	0
3.	Software	7	369	487	2 716
4.	Ocenitelná práva	8	0	0	0
5.	Goodwill (+/-)	9	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý majetek	10	0	0	0
7.	Nedokončený DNM	11	0	1 744	0
8.	Poskytnuté zálohy na DNM	12	0	0	0
B.II.	DHM	13	79 936	93 174	168 160
B.II. 1.	Pozemky	14	1 158	1 177	7 623
2.	Stavby	15	51 644	51 824	99 006
3.	Samostatné věci a soubory movitých věcí	16	25 365	34 187	31 987
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	17	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	18	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý majetek	19	0	0	0
7.	Nedokončený DHM	20	1 429	286	23 928
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	21	340	5 700	5 616
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	22	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	620	620	35 620
B.III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	0	0	0
2.	Podíly v účet. jednotkách pod podstatným vlivem	25	600	600	35 600
3.	Ostatní dlouh. cen. papíry a podíly	26	20	20	20
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	27	0	0	0

(pokračování tabulky na další stránce)

<i>(pokračování tabulky)</i>					
Ozn.	TEXT	č. ř.	2003	2004	2005
5.	Jiný dlouh. finanční majetek	28	0	0	0
6.	Požizovaný dlouh. finanční majetek	29	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouh. finanční majetek	30	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	31	203 554	403 984	447 299
C.I.	Zásoby	32	72 667	147 558	160 541
C.I. 1.	Materiál	33	16 020	22 648	41 263
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34	2 169	4 642	21 756
3.	Výrobky	35	4 221	4 002	5 120
4.	Zvířata	36	0	0	0
5.	Zboží	37	50 257	116 266	92 402
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	39	0	0	0
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	0	0	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	41	0	0	0
3.	Pohledávky – podstatný vliv	42	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	43	0	0	0
5.	Dohadné účty aktivní	44	0	0	0
6.	Jiné pohledávky	45	0	0	0
7.	Odložená daňová pohledávka	46	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	47	118 918	247 223	281 084
C.III. 1.	Pohledávky z obchodního styku	48	110 956	236 432	271 868
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	49	0	0	0
3.	Pohledávky – podstatný vliv	50	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	51	0	0	0
5.	Soc. zab. a zdravotní pojištění	52	0	0	0
6.	Stát – daňové pohledávky	53	5 694	6 449	4 845
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	54	2 268	4 342	4 371
8.	Dohadné účty aktivní	55	0	0	0
9.	Jiné pohledávky	56	0	0	0

*(pokračování tabulky na další stránce)*

<i>(pokračování tabulky)</i>					
Ozn.	TEXT	č. ř.	2003	2004	2005
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	57	11 969	9 203	5 674
C.IV. 1.	Peníze	58	576	1 552	2 478
2.	Účty v bankách	59	11 393	7 651	3 196
3.	Krátkodobé cenné papíry	60	0	0	0
4.	Požizovaný krátk. finanční majetek	61	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	62	845	483	-198
D.I. 1.	Náklady příštích období	63	845	804	127
2.	Komplexní nák. příštích období	64	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	65	0	-321	-325
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>66</b>	<b>285 324</b>	<b>500 492</b>	<b>653 597</b>
A.	Vlastní kapitál	67	96 407	141 763	141 721
A.I.	Základní kapitál	68	7 255	7 255	7 255
A.I. 1.	Základní kapitál	69	7 255	7 255	7 255
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	70	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu (+/-)	71	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	72	0	0	0
A.II. 1.	Emisní ažio	73	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	74	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíl z přecenění maj.a záv. (+/-)	75	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíl z přecenění při změnách (+/-)	76	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	77	4 000	4 000	4 000
A.III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	78	4 000	4 000	4 000
2.	Statutární a ostatní fondy	79	0	0	0
A.IV.	VH minulých let	80	72 793	84 972	122 328
A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	81	72 793	84 972	122 328
2.	Neuhrazená ztráta z min. let (-)	82	0	0	0
A.V.	VH běžného účetního období	83	12 359	45 536	8 138
B.	Cizí zdroje	84	188 433	361 176	512 923
B.I.	Rezervy	85	0	0	0
<i>(pokračování tabulky na další stránce)</i>					



<i>(pokračování tabulky)</i>					
Ozn.	TEXT	č. ř.	2003	2004	2005
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	86	0	0	0
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	87	0	0	0
	3. Rezerva na daň z příjmu	88	0	0	0
	4. Ostatní rezervy	89	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	90	4 231	4 832	6 287
B.II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	91	0	0	0
	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	92	0	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	93	0	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	94	0	0	0
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	95	0	0	0
	6. Vydané dluhopisy	96	0	0	0
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	97	0	0	0
	8. Dohadné účty pasivní	98	0	0	0
	9. Jiné závazky	99	0	0	0
	10. Odložený daňový závazek	100	4 231	4 832	6 287
B.III.	Krátkodobé závazky	101	81 278	140 658	178 181
B.III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	102	58 924	110 764	133 183
	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	103	290	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	104	0	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	105	15 237	6 824	31 035
	5. Závazky k zaměstnancům	106	63	10	3 134
	6. Závazky se soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	107	1 214	1 501	1 653
	7. Stát – daňové závazky a dotace	108	1 563	12 799	491
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	109	1 182	1 245	6 023
	9. Vydané dluhopisy	110	0	0	0
	10. Dohadné účty pasivní	111	730	4 801	2 343
	11. Jiné závazky	112	2 075	2 714	319
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	113	102 924	215 686	328 455

*(pokračování tabulky na další stránce)*

<i>(pokračování tabulky)</i>					
<b>Ozn.</b>	<b>TEXT</b>	<b>č. ř.</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
B.IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	114	18 820	21 179	64 642
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	115	84 104	194 507	263 813
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	116	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	117	484	-2 447	-1 047
C.I. 1.	Výdaje příštích období	118	484	-3 241	-1 841
2.	Výnosy příštích období	119	0	794	794
<i>(konec tabulky)</i>					

**PŘÍLOHA P II. VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT (v tis. Kč)**

Ozn.	TEXT	č. ř.	2003	2004	2005
I.	Tržby za prodej zboží	1	406 147	859 181	752 476
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	363 251	758 390	700 159
+	Obchodní marže	3	42 896	100 791	52 317
II.	Výkony	4	192 903	262 635	311 108
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	201 029	260 381	292 423
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	-8 200	2 254	18 233
3.	Aktivace	7	74	0	452
B.	Výkonová spotřeba	8	157 158	224 230	263 472
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9	109 468	148 810	188 823
B. 2.	Služby	10	47 690	75 420	74 649
+	Přidaná hodnota	11	78 641	139 196	99 953
C.	Osobní náklady	12	45 581	57 844	66 636
C. 1.	Mzdové náklady	13	32 185	40 859	47 246
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	1 152	1 152	1 152
C. 3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	15	11 439	14 709	16 856
C. 4.	Sociální náklady	16	805	1 124	1 382
D.	Daně a poplatky	17	239	232	2 051
E.	Odpisy dlouhodobého nehmot. a hmot. majetku	18	4 765	7 035	9 912
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a mat.	19	439	1 092	12 713
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	79	100	1 028
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	360	992	11 685
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku a materiálu	22	316	1 702	11 137
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku	23	316	84	115
F. 2.	Prodaný materiál	24	0	1 618	11 022

*(pokračování tabulky na další stránce)*

<i>(pokračování tabulky)</i>					
Ozn.	TEXT	č. ř.	2003	2004	2005
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	6 648	1 603	-3 376
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	3 498	2 819	15 933
H.	Ostatní provozní náklady	27	4 415	2 186	18 298
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	20 614	72 505	23 941
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a říz. osobách a v účet. jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouh. cenných papírů a podílů	35	0	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouh. finančního majetku	36	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	-18	0	0
X.	Výnosové úroky	42	91	61	73
N.	Nákladové úroky	43	2 130	5 683	9 100
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	811	1 266	2 459
O.	Ostatní finanční náklady	45	3 295	5 046	6 275
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0

*(pokračování tabulky na další stránce)*

<i>(pokračování tabulky)</i>					
Ozn.	TEXT	č. ř.	2003	2004	2005
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-4 505	-9 402	-12 843
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	49	3 750	17 567	2 960
Q. 1.	- splatná	50	3 152	16 966	1 505
Q. 2.	- odložená	51	598	601	1 455
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	12 359	45 536	8 138
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti	55	0	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0	0
S. 2.	- odložená	57	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0	0
T.	Převod podílu na VH společníkům (+/-)	59	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	12 359	45 536	8 138
<i>(konec tabulky)</i>					

**PŘÍLOHA P III. CASH FLOW (v tis. Kč)**

Ozn.	TEXT	2003	2004	2005
P.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku účet. období	7 663	4 306	-2 766
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)			
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	16 109	63 104	11 098
A.1.	Úprava o nepeněžní operace	13 896	14 243	-3 357 880
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv (+) s výj. zůst. ceny a dále umoř. opr. položek k majetku	4 765	7 035	9 912
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, rezerv	6 855	1 603	-3 375 906
A.1.3.	Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv, vyúčt. do výnosů (-), do nákladů (+)	237	-16	-913
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku (-)	0	0	0
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (+) s výjimkou kapitálových, vyúčtované výnosové úroky (-)	2 039	5 621	9 027
A.1.6.	Případné opravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu	30 005	77 347	-3 346 782
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-39 494	-148 366	3 368 666
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-)	-39 423	-129 546	3 342 726
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-)	17 169	56 071	38 923
A.2.3.	Změna stavu zásob (+/-)	-17 240	-74 891	-12 983
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků či ekvivalentů	0	0	0
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-9 489	-71 019	21 884
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	-2 130	-5 683	-9 100
A.4.	Přijaté úroky (+)	91	62	73
<i>(pokračování tabulky na další stránce)</i>				

<i>(pokračování tabulky)</i>				
Ozn.	TEXT	2003	2004	2005
A.5.	Zaplacená daň za běžnou činnost a doměrky za minulé období (-)	0	-16 966	-1 505
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy včetně daně z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)	0	0	0
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-11 528	-93 606	11 352
	PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI	0	0	0
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-26 518	-22 219	-120 498
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	79	100	1 028
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-26 439	-22 119	-119 470
	PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍCH ČINNOSTI	0	0	0
C.1.	Dopady změn dlouhodobých, popřípadě krátkodobých závazků na peněžní prostředky a ekvivalenty	58 453	113 140	112 769
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	-16 180	-181	-8 180
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků a ekvivalentů z titulu základního kapitálu (RF) (+)	0	0	0
C.2.2.	Výplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům (-)	0	0	0
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky (+)	0	0	0
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů (-)	0	0	0
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně, tantiémy (-)	-16 180	-181	-8 180
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	42 273	112 959	104 589
<i>(pokračování tabulky na další stránce)</i>				

<i>(pokračování tabulky)</i>				
<b>Ozn.</b>	<b>TEXT</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
F.	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	4 306	-2 766	-3 529
R.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období	4 306	-2 766	5 674
<i>(konec tabulky)</i>				