

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Bakalářský studijní program Ekonomika a management
studijní obor: Finanční řízení podniku
realizovaný na Vyšší odborné škole ekonomické, Zlín

POSOUZENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ FIRMY ELMO, SPOL. S R. O.

Bakalářská práce

Vypracovala: Hana Bořutová
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Zuzana Pospíšilová

Zlín, 2005

Anotace

Obsahem této bakalářské práce je popis a vyhodnocení finančního zdraví firmy ELMO, spol. s r. o, které je provedeno na základě metod finanční analýzy. Podkladem pro vypracování této práce byly informace čerpané z odborné literatury, internetových zdrojů, účetních výkazů a výročních zpráv.

Návrhy na odstranění vzniklých nedostatků ve finančním zdraví společnosti vycházejí ze znalostí získaných při studiu odborné literatury.

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci „*Posouzení finančního zdraví společnosti ELMO, spol. s r. o.*“ vypracovala samostatně pod vedením Ing. Zuzany Pospíšilové.

K práci jsem použila literatury a pramenů, uvedených v seznamu.

Ve Zlíně dne 18. dubna 2005

.....
podpis

Souhlasíme – nesouhlasíme^{*)} s tím, aby bakalářská práce byla k dispozici v knihovně pro potřeby studentů bakalářských studijních programů realizovaných na Vyšší odborné škole ekonomické, Zlín.

Ve Zlíně dne 18. dubna

.....
podpis zástupce firmy

^{*)} nevyhovující škrtněte

Poděkování

Chtěla bych poděkovat účetní společnosti ELMO, spol. s r. o. za poskytnutí podkladů k vypracování mé bakalářské práce.

Za ochotu konzultovat postup při zpracování této bakalářské práce, bych chtěla poděkovat inženýrce Zuzaně Pospíšilové.

OBSAH

1. ÚVOD.....	7
2. TEORETICKO-METODOLOGICKÁ ČÁST	8
2.1. <i>Cíle a základní metodologické nástroje finanční analýzy</i>	<i>8</i>
2.2. <i>Uživatelé finanční analýzy.....</i>	<i>9</i>
2.3. <i>Metody finanční analýzy.....</i>	<i>11</i>
2.4. <i>Zdroje informací finanční analýzy.....</i>	<i>12</i>
2.5. <i>Ukazatelé finanční analýzy.....</i>	<i>15</i>
2.5.1. <i>Extenzivní ukazatelé.....</i>	<i>15</i>
2.5.2. <i>Intenzivní ukazatelé.....</i>	<i>18</i>
2.5.3. <i>Predikce finanční tísně.....</i>	<i>29</i>
3. ANALYTICKÁ ČÁST	30
3.1. <i>Společnost ELMO, spol. s r. o.</i>	<i>30</i>
3.2. <i>Základní pohled na rozvahu.....</i>	<i>31</i>
3.3. <i>Horizontální analýza rozvahy.....</i>	<i>36</i>
3.4. <i>Základní pohled na výkaz zisků a ztrát</i>	<i>42</i>
3.5. <i>Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát</i>	<i>44</i>
3.6. <i>Čistý pracovní kapitál</i>	<i>49</i>
3.7. <i>Intenzivní ukazatele</i>	<i>52</i>
3.7.1. <i>Ukazatelé rentability.....</i>	<i>52</i>
3.7.2. <i>Ukazatelé zadluženosti.....</i>	<i>54</i>
3.7.3. <i>Ukazatelé likvidity.....</i>	<i>56</i>
3.7.4. <i>Ukazatelé aktivity.....</i>	<i>58</i>
3.8. <i>Pyramidové rozklady rentability.....</i>	<i>62</i>
3.8.1. <i>Pyramidový rozklad rentability celkového vloženého kapitálu</i>	<i>62</i>
3.8.2. <i>Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu.....</i>	<i>66</i>
3.9. <i>Altmanovo Z-skóre – ukazatel predikce finanční tísně</i>	<i>68</i>
4. ZÁVĚR	69
5. DAS RESÜMEE.....	71

LITERATURA

PŘÍLOHY

1. ÚVOD

Ekonomické prostředí, v němž se podnik nachází, se neustále mění a je výsledkem působení mnoha faktorů rozlišného charakteru. Finanční analýza zaujímá klíčové postavení nejen při hodnocení současného a předvídání budoucího vývoje podniku samotného, ale i celého odvětví, či dokonce národního hospodářství. Hlavní úlohou finanční analýzy je neustále vyhodnocovat ekonomickou situaci podniku, která je výsledkem působení ekonomických i neekonomických faktorů a vlivy těchto faktorů zohlednit při interpretaci jejich výsledků. Současně by se měla finanční analýza snažit odhadovat budoucí vývoj jednotlivých ekonomických veličin, nebo alespoň vytvořit základnu pro odhad možných změn ve vývoji stávajících trendů. Ukazatelé úspěchu vycházející z finanční analýzy se pak používají při vyhodnocování úspěšnosti zvolené podnikové strategie v návaznosti na změny tržní struktury, konkurenční pozice a celkové ekonomické situace podniku.

Cílem mé bakalářské práce je posouzení finančního zdraví firmy ELMO spol. s r. o. prostřednictvím metod finanční analýzy, ke kterým patří analýza účetních výkazů, poměrových ukazatelů a pyramidové rozklady rentability. Podkladem pro posuzování finančního zdraví mně byly údaje z účetnictví firmy (z let 2001 – 2004), výročních zpráv a internetu, které by měly předložit bližší pohled na hospodaření firmy a její dosavadní vývoj.

Provedené výpočty a zjištěné informace uvádím v tabulkách a doplňuji je grafy. Všechny hodnoty čerpající z účetních výkazů jsou uváděny v tisících korunách českých. Členění analytické části mé diplomové práce je inspirováno vypracovanými finančními analýzami absolventů předchozích ročníků bakalářského studia.

Doufám, že má snaha o posouzení finančního zdraví bude pro společnost ELMO, spol. s r. o. přínosem.

2. TEORETICKO-METODOLOGICKÁ ČÁST

2.1. CÍLE A ZÁKLADNÍ METODOLOGICKÉ NÁSTROJE FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást soustavy podnikového řízení. Je úzce spojena s finančním účetnictvím a finančním řízením podniku, propojuje tyto dva nástroje podnikového řízení, jejichž význam v tržní ekonomice vystupuje výrazně do popředí. Jejich vzájemný vztah je obvykle výstižně charakterizován tak, že účetnictví je jazykem financí v tom smyslu, že poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přehledu o peněžních tocích (cash flow). Tyto výkazy jsou sestaveny na podkladě finančního účetnictví jako procesu, který shromažďuje, eviduje, třídí a dokumentuje údaje o hospodaření podniku.

Účetnictví poskytuje finančnímu manažerovi údaje momentálního typu, v podobě převážně stavových absolutních veličin uváděných k určitému datu, resp. za určité období, které jednotlivě mají malou vypovídací schopnost. Samotné souhrnné výstupy neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku, o jeho silných a slabých stránkách, nebezpečích, trendech a celkové kvalitě hospodaření. Na pomoc přichází finanční analýza, jako formalizovaná metoda, která poměruje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá rozhodnutí.

Účelem finanční analýzy je především vyjádřit pokud možno komplexně finanční situaci podniku, tzn. podchytit všechny její složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit některou ze složek finanční situace (rozbor zadluženosti, rozbor rizik platební neschopnosti atd.). Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku.

Uspokojivá finanční situace podniku se v anglosaské literatuře často nazývá pojmem finančního zdraví podniku (financial health). Za finančně zdravý podnik je možné považovat takový podnik, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence. V podmínkách tržní ekonomiky to prakticky znamená, že je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu (míry zisku), která je požadována investory vzhledem k vyšší rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen.

Na druhou stranu existuje v terminologii finanční analýzy i pojem finanční tíseň podniku. Tento stav se projevuje tím, že podnik má problémy s likviditou, klesá jeho rentabilita, uvažuje o sloučení s jiným podnikem.

2.2. UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY

Informace, které se týkají finančního stavu podniku, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících tak či onak do kontaktu s daným podnikem.

Jsou to:

➤ *Investoři:*

Investory rozumíme ty subjekty (akcionáře, společníky...), které do podniku vkládají kapitál za účelem jeho zhodnocení. Očekávají tedy, že po určitém čase se jim tyto vložené prostředky vrátí, ale také, že získají něco navíc, ať už ve formě dividend či podílů na zisku nebo prodejem zhodnocených akcií. Z toho vyplývá, že akcionáři (společníci) mají prioritní zájem o finančně-účetní informace bez ohledu na to, zda jde o kapitálově silné institucionální investory (investiční fondy, banky atd.) či fyzické osoby s relativně omezenými kapitálovými možnostmi.

➤ *Manažeri:*

Manažeri využívají informace poskytované finančním účetnictvím především pro dlouhodobé a operativní řízení podniku. Tyto informace umožňují vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje rozhodovat se správně při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury včetně výběru vhodných způsobů jeho financování, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod. Finanční analýza, která odhaluje silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku, umožňuje manažerům přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr rozpracovaný ve finančním plánu. Manažeri mají často zájem o informace týkající se finanční pozice jiných podniků (konkurence, dodavatelé, odběratelé).

➤ *Obchodní partneři*

Obchodní dodavatelé se zaměřují především na to, zda bude podnik schopen hradit splatné závazky. Jde jim především o krátkodobou prosperitu, jeho solventnost a likviditu. U dlouhodobých dodavatelů se soustřeďuje zájem také na dlouhodobou stabilitu s cílem zajistit svůj odbyt u stabilního zákazníka.

Zákazníci (odběratelé) mají zájem na finanční situaci dodavatele zejména v dlouhodobém obchodním vztahu, aby v případě finančních potíží nebo bankrotu dodavatele neměli potíže s vlastním zajištěním výroby (jsou na něm svým způsobem závislí). Potřebují mít také jistotu, že dodavatelský podnik bude schopen dostát dohodnutým dodávkám.

➤ *Zaměstnanci:*

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. Často bývají podobně jako řídící pracovníci motivováni hospodářskými výsledky. Zajímají se o jistoty zaměstnání, o perspektivy mzdové a sociální.

➤ *Banky a jiní věřitelé*

Věřitelé žádají co nejvíce informací o finančním stavu potenciálního dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Banky při poskytování úvěrů svým klientům často zahrnují do úvěrových smluv klauzule, kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů. Banka si například může vymínit úvěrovou podmínku, že zvýší úvěrovou sazbu, jestliže podnik překročí jistou hranici zadluženosti. Držitelé dluhopisů se zajímají zejména o likviditu podniku, o jeho finanční stabilitu a o to, zda jim bude jejich cenný papír splacen včas a v dohodnuté výši.

➤ *Stát a jeho orgány*

Stát a jeho orgány se zajímají o finančně-účetní data z mnoha důvodů, např. pro statistiku, pro kontrolu podniků se státní účastí, pro kontrolu plnění daňových povinností, rozdělování finanční výpomoci podnikům (přímá dotace, vládou zaručené úvěry atd.), získání přehledů o finančním stavu podniků se státní zakázkou. Vyžadují informace pro formulování hospodářské politiky státu (finanční, daňové apod.).

2.3. METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

- analýza trendů (horizontální-indexová analýza)
- procentní rozbor (vertikální analýza)

Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

- analýza fondů finančních prostředků
- analýza cash flow

1. *Přímá analýza poměrových ukazatelů:*

- rentability
- aktivity
- zadluženosti a struktury kapitálu
- likvidity
- kapitálového trhu
- na bázi finančních fondů a cash flow

2. *Analýza soustav ukazatelů*

- DuPontův rozklad
- ostatní pyramidové rozklady

Horizontální analýza:

účetní výkaz

Položka výkazu	Časové období		Změna	
	2002	2003	absolutně	%
A				
B				

→
směr analýzy

Obr. 1

Vertikální analýza:

účetní výkaz

Položka ve výkazu	2000	
	částka	%
A	100	100%
A.1.	70	70%
A.2.	30	30%

↓
směr analýzy

Obr. 2

2.4. ZDROJE INFORMACÍ FINANČNÍ ANALÝZY

Mezi zdroje informací finanční analýzy patří především účetní výkazy, příloha účetní závěrky a různé podnikové statistiky. Z hlediska použitelnosti pro finanční analýzu není však žádný účetní výkaz absolutně, tzn. bez úprav, konkretizace a vysvětlení a upřesnění položek, většinou použitelný.

Z hlediska přehlednosti a podrobnosti jsou současné standardní české účetní výkazy dostatečně podrobné a referují o všem důležitém, co je třeba při finanční analýze vědět a vzít v úvahu. Avšak je nutno mít na paměti, že tytéž názvy jednotlivých položek skrývají v každém podniku věcně něco jiného, už jen proto, že každý podnik pracuje v jiné oblasti – tedy i jeho účetní výkazy referují o jiných skutečnostech. Proto má pro finanční analýzu prvořadý význam zajištění srovnatelnosti údajů, uložených v účetních výkazech. Při provádění porovnání finanční analýzy tedy srovnáme a hodnotíme hodnoty a ukazatele podniků ze stejné oblasti podnikání (obchod, výroba, atd.)

Mezi účetní výkazy, které jsou podkladem finanční analýzy patří:

- rozvaha
- výkaz zisků a ztrát
- cash flow

Rozvaha neboli bilance ukazuje finanční situaci firmy – stav jejího majetku a závazků k určitému datu, většinou k poslednímu dni finančního roku firmy.

Levá strana ukazuje aktiva společnosti, uvádí přehled toho co, podnik vlastní (např. hotovost, zásoby, atd.) a co mu dluží další ekonomické subjekty (pohledávky, majetkové účasti).

Pravá strana rozvahy ukazuje, jakým způsobem jsou aktiva firmy financována. Jde o pasiva společnosti, tzn. co firma dluží jiným ekonomickým subjektům (bankovní půjčky, obligace, závazky vůči dodavatelům), a vlastní kapitál.

Uspořádání a označování položek účetních výkazů se stanoví v příloze č. 1 vyhlášky č. 500//2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví..

Aktiva za běžné účetní období se vykazují v rozvaze v netto hodnotě rozložené na brutto stav majetku (vstupní ceny) a korekce k jednotlivým složkám aktiv (oprávky a opravné položky), aktiva za srovnatelné období jsou uváděna v netto hodnotách, pasiva (položky vlastního kapitálu, rezerv, závazků a jiných pasiv) se vykazují za běžné i srovnatelné minulé účetní období v účetních hodnotách.

V rozvaze i v účetních knihách se aktiva (majetek) a závazky člení na krátkodobý a dlouhodobý podle doby použitelnosti do 1 roku nebo více let, popř. u pohledávek a závazků podle sjednané doby splatnosti (jeden rok a více let). V případě, že s ohledem na charakter majetku není možné objektivně použít kritérium krátkodobosti a dlouhodobosti, pro zařazení je rozhodující záměr účetní jednotky projevovaný při jejich pořízení.

Rozvaha je výkaz o stavu majetku a závazku a neukazuje tok peněz ve firmě během roku. Mezi slabé stránky rozvahy patří to, že neodráží současnou hodnotu podniku a to proto, že pro hodnocení aktiv a pasiv se užívá historické ceny (pořizovací ceny). I když u dlouhodobého majetku je pořizovací cena upravována o odpisy, nevyjadřuje současnou hodnotu aktiv a pasiv. Důležitá je totiž současná tržní hodnota. K určení reálné hodnoty rozvahových položek je nutno použít odhadu. Další slabou stránkou také je, že rozvaha nevyjadřuje zhodnocení aktiv (zhodnocení půdy hnojením, atd.)

Výkaz zisků a ztrát (též výsledovka) je stupňovitě uspořádaný výkaz o pohybu peněz za určité období (finanční rok) a podává přehled o:

nákladech, tj. kolik peněz firma vydala během určitého období (za platy zaměstnanců, za materiál, režii, daně), a výnosech, tj. kolik peněz firma získala během určitého období z prodeje svých výrobků a služeb.

Jednotlivé stupně charakterizují úroveň hospodaření v provozní hospodářské činnosti (předmět činnosti), finanční činnosti a mimořádné (nahodilé) činnosti. Výsledek hospodaření (rozdíl mezi výnosy a náklady) za provozní a finanční činnost včetně daně z příjmů za běžnou činnost tvoří výsledek hospodaření za běžnou činnost.

Poslední část výkazu zisků a ztrát bývá někdy oddělena do zvláštního výkazu o rozdělení zisku, který ukazuje, jak byl čistý zisk, vytvořený za minulé období rozdělen mezi společnost (nerozdělený zisk) a její akcionáře (dividendy, popř. podíly na zisku).

Nerozdělený zisk z běžného roku (zisk po odečtení dividend) je přičten do rozvahy k předchozímu zůstatku nerozděleného zisku z minulého roku.

Mezi slabé stránky výsledovky patří, že vykázaný čistý zisk, jako výsledek hospodaření se nerovná hotovosti, kterou firma vytvořila za dané účetní období, tzn. nevyčísluje se skutečný hotovostní příjem. Dalšími negativy je, že se výsledovka se sestavuje na akruálním tj. komulativní bázi narůstající od začátku do určitého data, dále, že nákladové a výnosové položky se neopírají o skutečné hotovostní toky. Výnosy a náklady se objevují na účetních výkazech i přesto, že v daném období nemuselo dojít k žádnému pohybu hotovosti, některé náklady zahrnuté v účtu zisků a ztrát nejsou vůbec výdajem (odpisy).

Pro potřeby finanční analýzy jsou účetní výkazy upravovány následujícím způsobem:

Rozvaha : položky aktiv se řadí z hlediska likvidity, tj. podle doby, která je nezbytná pro jejich přeměnu v hotovost.

Závazky se řadí podle splatnosti, tzn. od nejdříve splatných až po ty, které mají nejdelší dobu splatnosti.

Výsledovka:

Pro potřeby finanční analýzy se položky řadí takto:

- Náklady a výnosy z provozní činnosti
- Náklady a výnosy z finanční činnosti
- Náklady a výnosy z investiční činnosti
- Náklady a výnosy z mimořádné činnosti
- Zisk před zdaněním
- Čistý zisk (zisk po zdanění)
- Rozdělení zisku mezi akcionáře (vlastníky a podílníky společnosti)

Rozvaha a výkaz zisků a ztrát jsou postaveny na aktuálním principu, tj. zakládají se na vztahu nákladů a výnosů k časovému období a poskytují informace o finanční situaci podniku a ziskovosti. Neinformují však o způsobu, jakým společnost vyprodukovala a použila peněžní prostředky. Výkaz zisků a ztrát může vykazovat zisky, avšak společnost může vykazovat vážnou platební neschopnost.

Výkaz o peněžních tocích (cash flow) tedy informuje uživatele jednak o způsobu, jakým společnost peněžní prostředky vyprodukovala, jednak o způsobu jejich použití. Hlavním motivem výkazu o peněžních tocích jsou přírůstky a úbytky peněžních prostředků, eventuálně peněžních ekvivalentů v návaznosti na činnost (účel), na který byly tyto prostředky vynaloženy nebo ze které byly získány. Cash flow také doplňuje výkaz zisků a ztrát o informaci o reálnosti zisků, popř. ztrát vykazovaných v rozvaze nebo výsledovce, tj. zda těmto ziskům odpovídá tvorba peněžních prostředků.

2.5. UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Podstatou finanční analýzy je práce se zjištěnými údaji a s údaji z nich odvozenými, tj. s ukazateli. Samy údaje obsažené v účetních výkazech jsou tedy rovněž ukazateli. Používáme-li tyto údaje pro hodnocení finanční situace přímo, pracujeme s extenzivními ukazateli. Těch využíváme zejména k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru. Obrátíme-li se k účetním výkazům, připomínáme si, že rozvaha nám poskytuje údaje o stavu k určitému okamžiku (stavové ukazatele), výkaz zisků a ztrát nám ve formě nákladů a výnosů předkládá údaje za daný časový interval (tokové ukazatele).

Z rozdílu stavových ukazatelů (odvozovaných z určitých položek aktiv a pasiv) získáme rozdílové ukazatele. Jejich základními představiteli jsou fondy finančních prostředků (čistý pracovní kapitál, atd.)

Jestliže vykázaný údaj dáváme do poměru s jiným údajem (tj. poměřujeme vzájemný vztah dvou absolutních ukazatelů formou zlomku), pracujeme s intenzivními neboli poměrovými ukazateli. Při analýze finanční situace se neobejdeme rovněž bez informací o tom, jak rychle se majetek (či kapitál) obrací, za jakou dobu projde hospodářským procesem (koloběhem) K tomu slouží rychlostní ukazatele.

2.5.1. Extenzivní ukazatele

➤ Analýza trendů – horizontální rozbor

Finanční účetní výkazy obsahují jak údaje týkající se běžného roku, tak údaje z předcházejících let (nebo alespoň z minulého roku). Z těchto časových řad již můžeme detailně zkoumat průběh změn a odhalovat dlouhodobé trendy významných finančních položek. Porovnání jednotlivých položek výkazů v čase se provádí po řádcích, horizontálně; proto hovoříme o horizontální analýze absolutních ukazatelů. Nesmíme však podlehnout klamně představě, že stačí posoudit změny po jednotlivých řádcích, vždyť změny různých položek výkazů navzájem souvisejí. Interpretace změn musí být tedy provedena velmi obezřetně a komplexně. Přitom musí brát v úvahu jak změny absolutní, tak procentní.

➤ Procentní analýza – vertikální rozbor

Aby se ulehčila srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a zejména pak by se umožnila srovnatelnost několika společností různé velikosti, analyzují se účetní výkazy často pomocí procentního vyjádření, nazvaného procentní rozbor komponent. Výsledné výkazy, v nichž se jednotlivé položky výkazů vztažené k témuž okamžiku vyjadřují jako procentní podíly jedné z těchto položek, lze označit jako výkazy ze společným jmenovatelem. Tato technika rozboru se označuje jako vertikální analýza (rozbor), protože pracuje v jednotlivých letech od shora dolů, nikoli napříč jednotlivými roky. Ve výkazu zisků a ztrát se jako základ pro procentní vyjádření určité

položky bere velikost tržeb; znamená to, že všechny položky výkazu v daném roce jsou vyjádřeny jako procento z tržeb, dosažených v tomto roce. Obdobně v rozvaze bývají položky výkazu vyjádřeny jako procento z úhrnných aktiv, z celkového kapitálu apod. Máme-li vedle sebe údaje firmy za dva či více roků, můžeme pak identifikovat nejzávažnější změny položek (a tím současně i trendy).

Významnou výhodou vertikální analýzy je její nezávislost na meziprocentní inflaci a z toho vyplývající srovnatelnost výsledků analýzy různých let.

Již při této jednoduché analýze nám účetní výkazy napoví mnohé o ekonomice firmy. Např. struktura aktiv v rozvaze informuje o tom, do čeho firma investovala kapitál a zda a jak přitom brala v úvahu hledisko výnosnosti. Obecně platí, že pro podnik je výnosnější investovat do dlouhodobějších složek aktiv, protože jimi může dosáhnout vyšší výnosnosti než aktivy krátkodobé povahy. Správný poměr dlouhodobých a krátkodobých složek aktiv je do jisté míry předurčen již samou povahou hospodářské činnosti podniku (typem podnikání, typem výroby či služeb) a nezbytností zajistit likviditu.

Posuzujeme-li skladbu rozvahy z hlediska struktury pasiv a máme-li při tom na mysli výnosnost kapitálu, zajímáme se o to, z jakých a z jak drahých zdrojů podnik svá aktiva pořídil. Pro podnik je levnější (a tím i výnosnější) financovat aktiva z krátkodobých cizích zdrojů, protože dlouhodobé zdroje (vlastní kapitál) jsou všeobecně dražší. Při optimalizaci struktury zdrojů však musí podnik zohlednit i finanční riziko spojené s hrozbou insolventnosti. K průběžnému splácení nadměrně vysokých krátkodobých cizích zdrojů je nutné mít neustále k dispozici odpovídající částky peněžních prostředků. Pokud podnik potřebné prostředky pohotovými prostředky nemá a trpí problémy s likviditou, bude obtížně a za tvrdších podmínek získávat i obchodní a bankovní úvěr, což jeho situaci ještě zhorší.

Správná skladba zdrojů financování hospodářské činnosti, označovaná obvykle jako finanční struktura podniku, podmiňuje zdravý finanční vývoj podniku, jeho prosperitu a nezřídka rozhoduje o jeho další existenci.

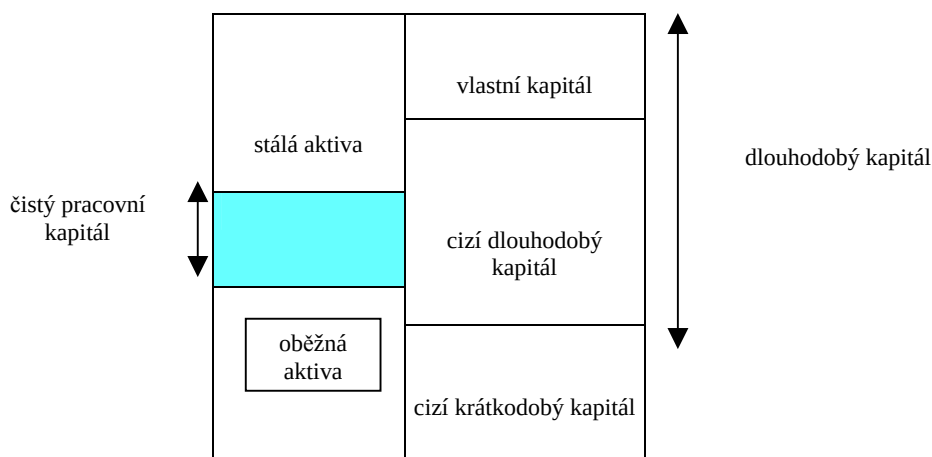
➤ **Fondy peněžních prostředků**

Rozdílové ukazatele sloužící analýze a řízení finanční situace podniku (s výraznou orientací na jeho likviditu) se označují jako finanční fondy nebo též fondy finančních prostředků.

Existují různé typy rozdílových ukazatelů – čistých fondů finančních prostředků. Z nich nejčastěji užívaným je ukazatel vypočtený jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Takto definovaný fond finančních prostředků se označuje termínem čistý pracovní kapitál. Někdy se tento fond označuje rovněž jako provozovací kapitál či provozní kapitál.

Čistý pracovní kapitál je částí oběžného majetku financovanou dlouhodobým kapitálem, jinými slovy je částí dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku.

Představuje tudíž relativně volný kapitál, jehož manažeři využívají k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti. Právě dovednost při hospodaření s čistým pracovním kapitálem je jedním ze základních kritérií hodnocení manažerské úspěšnosti. Z uvedených důvodů je čistý pracovní kapitál chápán jako fond peněžních (finančních) prostředků.



Obr. 3 Čistý pracovní kapitál

Poněkud jinak chápe čistý pracovní kapitál vlastník podniku. Ten si vyhrazuje právo rozhodovat o dlouhodobém financování, o jeho zvyšování i snižování. Vyjadřuje se k pořizování stálých aktiv i k jejich změnám. Protože racionální přístup k financování vyžaduje, aby dlouhodobý kapitál byl větší než stálá aktiva, vlastník sám v podstatě určuje, kolik z dlouhodobého kapitálu připadne na financování běžné činnosti.

Relace mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky má významný vliv na platební schopnost podniku. Přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými zdroji opravňuje k úsudku, že firma má dobré finanční zázemí. Má-li být totiž podnikání likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu – čistého pracovního kapitálu. Ten představuje „finanční polštář“, který firmě umožňuje pokračovat ve své činnosti i v případě, že by ji potkala nějaká nepříznivá událost, jež by si vyžádala neočekávaně vysoký výdej peněžních prostředků. Pro analýzu finanční situace pomocí čistého pracovního kapitálu mají význam ty transakce, které způsobily za určitý časový úsek jeho výslednou změnu (snížení či zvýšení).

Čistý pracovní kapitál z pozice pasiv (přístup vlastníka podniku)

čistý pracovní kapitál = vlastní kapitál + dlouhodobý cizí kapitál – stála aktiva

2.5.2. *Intenzivní ukazatele*

Intenzivních ukazatelů je velké množství, a proto se klasifikují (třídí) do určitých skupin a to obvykle podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Většina klasifikací se shoduje s těmito skupinami:

- První skupinu ukazatelů tvoří ***ukazatele rentability*** (profitability ratios), tj. různé formy míry zisku jako všeobecně akceptovaného vrcholového ukazatele efektivnosti podniku. V rámci této skupiny jsou často uváděny i bezprostřední analytické ukazatele míry zisku, tj. určitá forma rentability odbytu v podobě ziskové marže, resp. ziskového rozpětí a charakteristika obratu neboli vázanosti vloženého kapitálu.

Jako zvláštní skupina bývají často vyčleněny tzv. ***ukazatele aktivity*** (asset utilization ratios). Jedná se o ukazatele využití podnikových aktiv, neboli ukazatele rychlosti nebo doby obratu zásob, pohledávek, hmotného majetku. Tyto ukazatele mají svou pevnou vazbu na syntetické ukazatele rentability a je tudíž logicky opodstatněné i jejich zařazení do první skupiny.

- Druhá skupina sdružuje ***ukazatele zadluženosti*** (debt ratios) hodnotící finanční strukturu podniku. Zahrnuje řadu ukazatelů, které hodnotí strukturu vloženého kapitálu z hlediska vlastnictví, porovnávají vlastní i cizí finanční zdroje.
- Třetí skupina je složena z ***ukazatelů platební schopnosti***, tj. solventnosti a likvidity (liquidity ratios). Cílem těchto ukazatelů je vyjádřit se k potenciální schopnosti podniku hradit promptně své splatné závazky.
- Čtvrtá skupina obsahuje ***ukazatele vycházejících z údajů kapitálového trhu***, jde-li o akciovou společnost, jejíž akcie jsou obchodovatelné.

➤ ***Ukazatele rentability***

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

Rentabilita je obecně definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu:

$$\text{Rentabilita} = \frac{\text{zisk}}{\text{kapitál}}$$

Ke zjišťování a měření rentability, resp. Výnosnosti vloženého kapitálu se v praxi nejvíce využívají tyto ukazatele:

- rentabilita celkového vloženého kapitálu (RCVK),
- rentabilita vlastního kapitálu (RVK),
- rentabilita nákladů
- rentabilita tržeb

Tyto ukazatele patří do kategorie tzv. mezivýkazových poměrových ukazatelů, protože využívají údajů ze dvou základních účetních výkazů a to rozvahy a výkazu zisků a ztrát.

Pro potřeby finanční analýzy a různá rozhodování, pro které se výnosnost vloženého kapitálu vypočítává, se příslušné údaje účetních výkazů o zisku a vloženém kapitálu mohou různým způsobem upravovat.

Pokud se týká zisku jsou v anglosaských zemích zpravidla vykazovány následující kategorie zisku:

- zisk před odečtením odpisů, úroků a daní (ZOÚD),
- zisk před odečtením úroků a daní (ZÚD) – představuje provozní hospodářský výsledek,
- zisk před zdaněním (ZD),
- zisk po zdanění (Z) – což je vlastně čistý zisk.

Naše účetní soustava rozeznává rovněž různé úrovně zisku, které můžeme přetransformovat tak, aby byly relevantní k výše uvedeným kategoriím:

- *Provozní hospodářský výsledek* představuje zejména rozdíl mezi tržbami za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb a nákupní cenou za prodané zboží, výrobními náklady na prodané výrobky a služby, včetně některých dalších výnosů a nákladů (prodej dlouhodobého majetku, zúčtování a tvorba rezerv a časového rozlišení, atd.).
- *Hospodářský výsledek z finančních operací*, který je rozdílem různých finančních výnosů a nákladů.
- *Hospodářský výsledek za běžnou činnost*, který představuje provozní hospodářský výsledek a hospodářský výsledek z finančních operací po odečtení daně z příjmů za běžnou činnost (daň z příjmů je součástí nákladů podniku).
- *Mimořádný hospodářský výsledek* vyplývá z rozdílu mimořádných výnosů a nákladů po zdanění.

- *Hospodářský výsledek za účetní období, který je součtem hospodářského výsledku za běžnou činnost a mimořádného hospodářského výsledku.*

RENTABILITA CELKOVÉHO VLOŽENÉHO KAPITÁLU

$$RCVK = \frac{Z}{CVK}$$

Měřením rentability celkového vloženého kapitálu (RCVK, ROI – return on investments) vyjadřuje celkovou efektivnost podniku, resp. produkční sílu. Celkovým kapitálem rozumíme v tomto případě veškerý vložený kapitál, tzn. krátkodobé i dlouhodobé závazky a vlastní kapitál.

Z hlediska tří oblastní podnikatelských činností (provozní, finanční, investiční) odráží výnosnost celkového kapitálu všechny aktivity bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány, odkud tento kapitál pochází (vlastnictví, věřitelé, banky, atd.). Finanční struktura podniku je irelevantní, hodnotí se reprodukce veškerého kapitálu vloženého do podniku bez ohledu na jeho původ, zda je vlastní nebo cizí.

Proto se částka celkového vloženého kapitálu nepřebírá ze zdrojové části rozvahy, ale z části, v níž jsou vykazována aktiva podniku. Pokud tedy v tomto konkrétním případě hovoříme o celkovém vloženém kapitálu, máme na mysli celková aktiva.

V případě zisku se do čitatele výše uvedeného ukazatele dosazuje většinou částka zisku před zdaněním a úroky placenými z cizího kapitálu. V některých případech se do čitatele zahrnuje částka zisku po zdanění a přičítá se úrok jako výnos z kapitálu. Efektem reprodukce celkového vloženého kapitálu je součet čistého zisku a zdaněných úroků. Respektuje skutečnost, že efektem reprodukce je nejen odměna vlastníkům, ale i odměna věřitelům (úrok) za půjčení kapitálu. Tato odměna je však věřitelům zdaněna daní z příjmů. To je důvodem proč v čitateli ukazatele je zahrnována zdaněná částka vyplacených úroků. Kdybychom efekt zdanění úroků neuvažovali, docházelo by ke změně ukazatele pouze vlivem změny finanční struktury. Tato konstrukce ukazatele umožňuje srovnatelnost rentability celkového kapitálu u různých podniků s různým podílem cizích zdrojů ve finanční struktuře.

V prvním případě, kdy je čítel ukazatele definován jako součet zisku před zdaněním a úroků není efekt zdanění vůbec podchycen. Ukazatel v takovéto podobě informuje o tom, jaká by byla rentabilita podniku, kdyby neexistovala daň ze zisku. Pro praktické využití se však tato modifikace nehodí. Daň ze zisku je přirozenou součástí ekonomického prostředí, která musí být vzata v úvahu při všech ekonomických propočtech. Tato konstrukce ukazatele může však být užitečná při porovnání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami.

Výše uvedený obecný vzorec ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu lze potom pro obě varianty zapsat v následující podobě:

$$RCVK = \frac{ZUD}{CA} \quad \text{nebo} \quad RCVK = \frac{Z + Ux(1-d)}{CA}$$

RCVK = rentabilita celkového vloženého kapitálu

ZUD = zisk před úroky a daněmi

Z = zisk po zdanění

Ú = úrok

D = daňová sazba daně z příjmů

CA = celková aktiva

RENTABILITA CELKOVÉHO INVESTOVANÉHO KAPITÁLU

Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE - return on capital employed) je ukazatel, který poskytuje informaci o výnosnosti dlouhodobých zdrojů.

$$RCIK = \frac{Z + Ux(1-d)}{DZ + VK}$$

RCIK = rentabilita celkového investovaného kapitálu

Z = zisk po zdanění

Ú = úrok

d = daňová sazba daně z příjmů

DZ = dlouhodobé závazky (včetně dlouhodobých úvěrů)

VK = vlastní kapitál

Tento ukazatel představuje široce používané měřítko výkonnosti podniku, velmi často pro mezipodnikové srovnávání. V čitateli zlomku jsou celkové výnosy všech investorů (úroky pro věřitele a čistý zisk pro akcionáře, a to jak prioritní, tak obyčejné – kmenové) a ve jmenovateli jsou dlouhodobé finanční prostředky, které má podnik k dispozici, tj. suma investovaných peněz, jak akcionářů, tak věřitelů. Vyjadřuje schopnost podniku odměnit ty, kdo poskytli či schopnosti přilákat nové investory. Protože v čitateli zlomku je zisk uváděn až po zdanění, tj. jako čistý zisk, je pomocí propočtu (1-sazba daně ze zisku) převáděn na srovnatelnou úroveň i placený úrok. Tím se také ukazatel stává nezávislý na charakteru zdrojů financování.

RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU

Měřením rentability vlastního kapitálu (ROE - return on equity) vyjadřuje výnosnost vloženého kapitálu vloženého vlastníky podniku (akcionáři, atd.). Tento ukazatel je definován jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu.

$$RVK = \frac{Z}{VK}$$

RVK = rentabilita vlastního kapitálu

Z = zisk po zdanění

VK = vlastní kapitál

Tento ukazatel tedy představuje míru zisku na jednotku investice vlastníků (akcionářů) podniku, podle kterého mohou tito lidé zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice.

Pokud je hodnota tohoto ukazatele trvale nižší, případně stejná jako výnosnost bezrizikových investic (např. státních obligací, státních pokladničních poukázek aj.) potom je podnik fakticky odsouzen k zániku, neboť racionálně uvažující investor požaduje od rizikovější investice vyšší míru zhodnocení.

Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu.

DU PONT DIAGRAM – PYRAMIDOVÝ ROZKLAD RENTABILITY

Součástí analýzy rentability je rozklad syntetických ukazatelů na ukazatele dílčí, tzv. Du Pont analýza podle stejnojmenné nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nemouče, která disagregaci těchto ukazatelů jako první prakticky prováděla a využívala. Tento Du Pont systém finanční analýzy je také znám pod pojmem pyramidový rozklad rentability na ukazatele dílčí, příčinné.

V prvním stupni této analýzy je rentabilita celkového vloženého kapitálu vyjádřena jako funkce dvou ukazatelů:

- 1) *ukazatele ziskovosti tržeb*, tzv. ziskové marže, resp. nákladové rentability
- 2) *ukazatele obratu celkových aktiv*, resp. obratovosti nebo vázanosti celkového vloženého kapitálu (total assets turnover)

$$RCVK = \frac{ZÚD}{T} \times \frac{T}{CA} \quad \text{nebo} \quad \frac{ZÚD}{CA}$$

Součin ziskové marže a obratu celkových aktiv se nazývá Du Pont rovnice.

Ukazatel zisku v poměru k tržbám (zisková marže) vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni, kolik dokáže podnik vyprodukovat „efektu“ na 1 Kč tržeb. Někdy se také pro vyjádření ziskové marže používá termín ziskové rozpětí.

Ukazatel tržeb k poměru k celkovým aktivům vyjadřuje schopnost podniku zajišťovat investice do aktiv při dané úrovni tržeb, jak rychle dokáže otáčet vložený kapitál, jaký je obrat celkových aktiv.

Z rozkladu je zřejmé, že podnik dosahuje rentability celkového vloženého kapitálu různými kombinacemi ziskovosti tržeb a obratovosti kapitálu. Zatímco vysoká ziskovost tržeb je převážně výsledkem dobré kontroly nákladů, hospodárnosti při vynakládání prostředků, při spotřebě kapitálu, vysoký obrat celkových aktiv je projevem efektivního využívání kapitálu, resp. majetku, se kterým podnik hospodáří.

Je-li zisková marže nízká nebo jestliže několik let klesá, měl by se analytik zaměřit na analýzu jednotlivých druhů nákladů, neboť zisková marže je také měřítkem schopnosti podniku ovlivňovat úroveň nákladů. Snižováním nákladů může podnik dosahovat vyšší absolutní částky zisku a tím zlepšovat ukazatele ziskovosti tržeb.

K vyjádření relativní úrovně nákladů se proto využívá ukazatel nákladovosti (operativní ratio), měřený vztahem celkových nákladů k dosaženým tržbám podniku, který je doplňkovým ukazatelem k předchozímu ukazateli ziskovosti tržeb.

$$\frac{N}{T} = 1 - \frac{Z}{T}$$

Ukazatele ziskovosti tržeb se využívá k měření rentability odbytu, pomocí ukazatele nákladovosti se vyjadřuje rentabilita nákladů.

➤ **Ukazatelé aktivity**

Dalším ukazatelem, který ovlivňuje rentabilitu celkového vloženého kapitálu je obrat celkových aktiv, resp. obratovost nebo vázanost celkového vloženého kapitálu, je vyjádřen poměrem tržeb k celkovému vloženému kapitálu, přičemž za kapitál nepovažujeme zdrojovou část bilance, ale aktiva podniku v různých formách.

Tento ukazatel patří do soustavy dílčích ukazatelů vázanosti kapitálu, které se nazývají ukazatelé aktivity. Jedná se o ukazatele typu rychlost obratu (obratovost zásob, pohledávek, stálých aktiv) nebo doba obratu.

RYCHLOST OBRATU ZÁSOb

Rychlost obratu, resp. obratovost zásob (inventory turnover) je definována jako poměr tržeb a průměrného stavu zásob všeho druhu.

Za správnější je však možno považovat takovou podobu ukazatele, kde v čitateli vystupují místo tržeb celkové náklady. Důvodem je skutečnost, že výše zisku je vzhledem k rychlosti obratu zásob irelevantní. Avšak tradičně se používají tržby.

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \text{ nebo } \frac{\text{celk.náklady}}{\text{zásoby}}$$

Při detailnějším rozboru obratovosti jednotlivých druhů zásob (materiál, nedokončená výroba, hotové výrobky, zboží) je opět nutné vztahovat příslušný druh zásob k adekvátnímu ukazateli spotřeby. Rychlost obratu zásob materiálu bychom tak vyjádřili jako poměr materiálních nákladů a zásob materiálu.

Výsledkem výpočtu je číslo, které znamená počet obrátek, jinak řečeno, kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob. Aby se při výpočtu odstranil statický charakter položky zásob, používá se k výpočtu průměrný stav zásob za období.

DOBA OBRATU ZÁSOB

Doba obratu zásob je poměrem průměrného stavu zásob a průměrných denních nákladů nebo tento ukazatel můžeme jednodušeji vypočítat tak, že vydělíme počet dnů v roce obratovostí zásob. Vypočítáme jak dlouho (ve dnech) jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{celk.náklady}}{365}} \text{ nebo } \frac{365}{\text{OZ}}$$

OZ – obratovost zásob

Tento ukazatel vyjadřuje intenzitu využití zásob. Obecně platí, že čím vyšší obratovost zásob a kratší doba obratu zásob tím lépe.

RYCHLOST OBRATU POHLEDÁVEK – OBRATOVOST POHLEDÁVEK (OP)

Rychlost obratu pohledávek, resp. obratovost pohledávek (accounts receivable turnover) je vcelku jednotně vyjadřována jako poměr tržeb a průměrného stavu pohledávek.

$$\text{Obratovost pohledávek (OP)} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$$

Tento ukazatel se udává v podobě počtu obrátek, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky.

DOBA OBRATU POHLEDÁVEK

Tento ukazatel ukazuje, jak dlouho, kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{T}{365}} \text{ nebo } \frac{365}{\text{OP}}$$

OP = obratovost pohledávek

T = tržby

Z hodnoty ukazatele vyplývá, zda se podniku daří dodržovat stanovenou obchodně úvěrovou politiku. Je-li v platební podmínce stanovena lhůta splatnosti např. 30 dnů nebo 45 dnů, můžeme hodnoty tohoto ukazatele usoudit, zda inkaso probíhá v souladu s touto stanovenou platební podmínkou nebo je lepší či horší.

OBRATOVOST DLOUHODOBÉHO HMOTNÉHO MAJETKU

Ukazatel obratovosti, resp. relativní vázanosti dlouhodobého hmotného majetku (cupital intensity) je ukazatelem efektivnosti a intenzity využívání budov, strojů a zařízení. Tento ukazatel vyjadřuje, jaká částka tržeb byla vyprodukována z 1 Kč dlouhodobého hmotného majetku.

$$\text{Obratovost DHM} = \frac{T}{DM}$$

DM = dlouhodobý majetek

Někdy je také interpretován jako ukazatel flexibility podniku vzhledem k možnému poklesu tržeb. Pokud hodnota ukazatele trvale klesá znamená to, že se jeho flexibilita snižuje, tzn. zvyšují se relativně jeho fixní náklady (odpisy, údržba) a zvyšuje se tak citlivost podniku na případný pokles tržeb.

PYRAMIDOVÝ ROZKLAD RENTABILITY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Pro rozklad rentability vlastního kapitálu se používá následujícího vztahu:

$$RVK = \frac{Z}{VK} = \frac{Z}{T} \times \frac{T}{CA} \times \frac{CA}{VK}$$

RVK = rentabilita vlastního kapitálu

Z = zisk po zdanění

VK = vlastní kapitál

T = tržby

CA = celková aktiva

Ukazatel rentability vlastního kapitálu lze rozložit na součin tří dílčích ukazatelů:

- čistá ziskovost tržeb,
- obrat celkových aktiv,
- finanční páka.

Finanční páka je jednou z forem vyjádření zadluženosti podniku, podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku. Čím je podíl cizích zdrojů větší, tím je vyšší i ukazatel finanční páka.

Z uvedeného rozkladu je zřejmá souvislost mezi zadlužeností podniku a RVK. Zvýšení zadluženosti má podle tohoto vztahu pozitivní vliv na rentabilitu vloženého

kapitálu. Změna v zadluženosti se však dotkne i hodnot zbývajících dvou ukazatelů použitých při rozkladu. Zvýšení zadluženosti má proto souhrnně pozitivní vliv na hodnotu RVK pouze tehdy, jestliže podnik dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více než je úroková sazba dluhu. Za příznivou se považuje jakákoli relace vlastního a cizího kapitálu, při níž rentabilita celkového kapitálu před úhradou úroků a daní přesahuje úrokovou míru z cizího kapitálu.

Vztah rentability celkového vloženého kapitálu a vlastního kapitálu

$$RVK = RCVK \times \frac{CA}{VK} \times (1 - d)$$

(CA/VK = finanční páka)

➤ **Ukazatele zadluženosti (struktury kapitálu)**

Ukazatele struktury kapitálu informují o struktuře zdrojů používaných k financování firmy. Jsou výrazem schopnosti firmy přilákat investory, s cílem dosáhnout co nejnižší ceny za užití cizího kapitálu.

Podniková aktiva jsou tedy financována finančními zdroji, a to buď vlastním kapitálem, nebo závazky. Používání dluhu neboli finanční páka ovlivňuje jak riziko, tak výnosnost společnosti. Finanční páka působí oběma směry, když jsou tržby menší a náklady stejné (příp. i vyšší), může mít firma vyšší finanční náklady než výnosy. Podnik se potom může dostat do potíží se splacením svých závazků. Na druhé straně může firma s vypůjčenými penězi vydělat více, než činí její úrok za vypůjčené zdroje a tak je výnos vlastního kapitálu znásoben.

UKAZATEL VĚŘITELSKÉHO RIZIKA (ZADLUŽENOSTI)

$$Zadluženost = \frac{CZ}{CA}$$

Tento ukazatel vyjadřuje jaká část cizích zdrojů připadá na 1 Kč celkových aktiv. Obecně platí, že čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím vyšší je i zadluženost podniku i finanční riziko. Ovšem pro jeho výši nelze stanovit nějaké přesné zásady. Je nutné ho vždy posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností, kterou podnik dosahuje z celkového kapitálu, i v souvislosti se strukturou cizího kapitálu.

ZADLUŽENOST VLASTNÍHO KAPITÁLU

$$\text{Zadluženost VK} = \frac{CZ}{VK}$$

Tento ukazatel ukazuje kolik cizích zdrojů připadá na 1 Kč vlastního kapitálu.

MÍRA FINANČNÍ SAMOSTATNOSTI

Míra finanční samostatnosti

Tento ukazatel ukazuje kolik vlastního kapitálu připadá na 1 Kč cizích zdrojů.

ÚROKOVÉ KRYTÍ

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{ZÚD}{CÚ}$$

CÚ – celkový úrok

Pro hodnocení úrovně zadlužení z hlediska jeho dopadu na zisk se používá ukazatel úrokového krytí, resp. ziskové úhrady úroku, který porovnává provozní zisk podniku neboli hospodářský výsledek před odečtením úroků a daně s celkovým úrokovým zatížením.

Úrokové krytí měří, kolikrát by se mohl provozní zisk snížit před tím, než se společnost dostane na úroveň, kdy již nebude schopna zaplatit své úrokové povinnosti. Mimo jiné se dá také říci, že tento ukazatel informuje o tom, kolikrát celkový efekt reprodukce převyšuje úrokové platby.

➤ Ukazatelé likvidity

Likvidita představuje schopnost podniku hradit své závazky a představuje v podmínkách tržní ekonomiky jednu ze základních podmínek existence firmy. Ta někdy může svádět k tomu, aby firma dlouhodobě vázala oběžné prostředky, které by však, v případě pouhého čekání, znamenaly v konečném důsledku, podobně jako u pracovního kapitálu, zbytečné umrtvování a plýtvání.

BĚŽNÁ LIKVIDITA

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{KRZ}$$

OA = oběžná aktiva

KRZ = krátkodobé závazky

Ukazatel běžné likvidity neboli solventnosti ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, resp. kolikami jednotkami (Kč) oběžných aktiv je kryta jedna jednotka (1 Kč) krátkodobých závazků, tzn. kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva na hotovost v daném okamžiku.

Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je obecně pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku.

POHOTOVÁ LIKVIDITA

$$\text{Pohotov\'a likvidita} = \frac{OA - \text{z\'asoby}}{KRZ}$$

Ne všechna aktiva podniku jsou stejně likvidní. Ve snaze odstranit z ukazatele vliv nejméně likvidní části oběžných aktiv, tj. zásob, je často zjišťována hodnota ukazatele pohotové likvidity. Tento ukazatel je tedy měřítkem okamžité solventnosti. Co se týče porovnání tohoto ukazatele s hodnotami ukazatele v jiných podnicích, je užitečné sledovat u pohotové likvidity její vývoj v čase. Podstatně nižší hodnota pohotové likvidity v porovnání s běžnou likviditou ukazuje nadměrnou váhu zásob ve struktuře aktiv podniku.

OKAMŽITÁ (HOTOVOSTNÍ) LIKVIDITA

$$\text{Hotovostn\'i likvidita} = \frac{\text{hotovost}}{KRZ}$$

Tento ukazatel měří naprosto nekompromisně schopnost podniku hradit právně splatné závazky.

2.5.3. *Predikce finanční tísně*

Možnost předpovědi blížící se finanční tísně podniku byla vždy předmětem zájmu a výzkumu. Málokdy se totiž stane, že společnost do potíží zavede jedno chybné rozhodnutí. Obvykle je to celá série mylných rozhodnutí, příp. rozhodovacích procesů, které se projevují v čase a nikoli okamžitě. Finanční těžkosti je možné rozpoznat před tím, než se skutečné potíže plně projeví podle některých náznaků, změn v určitých finančních nebo poměrových ukazatelích. Věřitelé a investoři mohou podstoupit „ozdravné“ nebo napravující kroky dříve, než dojde k vlastnímu úpadku nebo konkursnímu řízení.

Jedním z ukazatelů, který je využíván pro identifikaci finanční tísně, je ukazatel nazývaný **Altmanovo Z-skóre**, který nese název po svém tvůrci, profesoru financí E. I. Altmanovi.

Profesor Altman aplikoval přímou statistickou metodu (tzv. násobnou diskriminační analýzu), která byla schopna odhadnout váhy pro jednotlivé poměrové ukazatele; ty byly zahrnuty do modelu jako proměnné. Pro své poměrové ukazatele a databázi použil Altman vzorky údajů firem, které prosperovaly, tak podniků, které později zbankrotovaly. Pomocí svého výzkumu a analýzy tak nakonec získal následující rovnici:

$$Z = 1,2 X1 + 1,4X2 + 3,3 X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

X1 = pracovní kapitál/celková aktiva

X2 = nerozdělený kapitál/celková aktiva

X3 = zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva

X4 = hodnota vlastního kapitálu /cizí pasiva

X5 = tržby (celkové výnosy)/celková aktiva

Je zřejmé, že čím vyšší číslo Z, tím je společnost „zdravější“. Podniky, u nichž výsledek přesahuje hodnoty 2,99 jsou finančně pevné a většinou se u nich neprojevují žádné potíže. Naopak firmy u nichž hodnota Z je nižší než 1,81 většinou zbankrotují.

3. ANALYTICKÁ ČÁST

3.1. SPOLEČNOST ELMO, SPOL. S R.O.

Společnost ELMO, spol. s r. o. vznikla 13. února 1991 ustavující společenskou smlouvou a zápisem v obchodním rejstříku, vedeným Krajským soudem v Brně.

Jednatel společnosti je pan Jan Lukáč, prokuristou pan Rudolf Sivík.

Předmětem činnosti firmy ELMO je provádění elektromontážních prací (montáže, opravy a údržba el. instalací a zařízení do 100 V, výroba rozvaděčů nízkého napětí atd.) a velkoobchodní prodej veškerého elektroinstalačního materiálu. Okrajovou část předmětu činnosti tvoří i maloobchodní prodej.

Veškeré služby elektromontáží jsou poskytovány komplexně, tj. od vypracování projektové dokumentace, přes dodávky silnoproudu, slaboproudu, EPS, EZS a všechny související stavební a zemní práce až po výchozí revize elektro.

Při velkoobchodním prodeji elektroinstalačního materiálu zastupuje společnost ELMO firmy jako jsou SCHNEIDER ELECTRIC, ELECTROLUX, OBO BETTERMANN, ABB, HAGER, GEYER aj. Pro prodej kabelů a vodičů má společnost uzavřenou Smlouvu o obchodním zastoupení s firmami jako jsou Kablo Kladno, NKT Cables, Lapp Kabel atd., proto je toto zboží nabízeno zákazníkům ve velmi výhodných cenových relacích.

Mimo výše uvedených činností provádí firma ELMO i projektování el. zařízení do průmyslu (strojů, výrobních linek, technologických zařízení atd.)

Společnost účtuje na základě daňových dokladů, doklady jsou evidovány v souladu se zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví, účtovou osnovou a postupy účtování pro podnikatele. Účetní postupy jsou upraveny vnitřními směrnici. Společnost ELMO, spol. s r. o. má ze zákona povinnost ověřovat účetní závěrku auditorem.

V současné době má společnost celkem 60 zaměstnanců. Z toho 20 technickohospodářských pracovníků, zbývající pracovníci jsou pracovníky montáží a skladu.

Organizační struktura společnosti je následující:

vedení společnosti: jednatel a prokurista

provozy: velkoobchod elektro
elektromontážní práce
ekonomický úsek

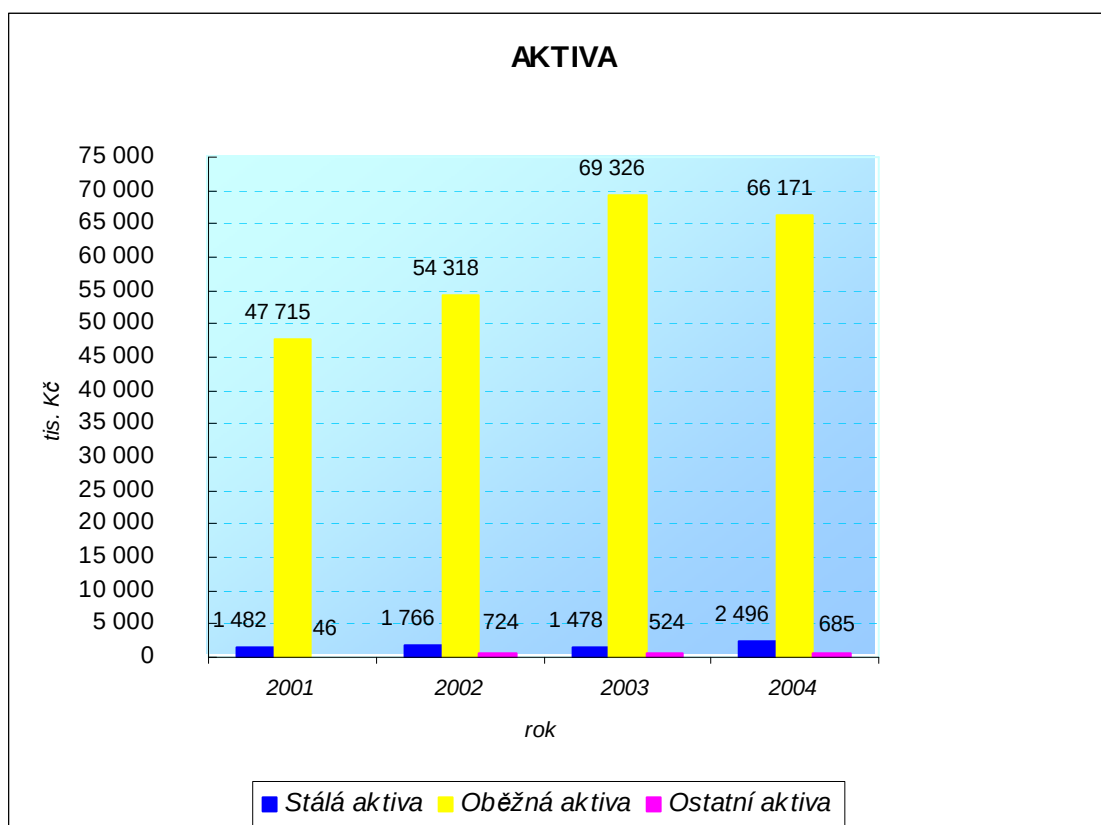
3.2. ZÁKLADNÍ POHLED NA ROZVAHU

Struktura aktiv

Stav k 31. 12.								
Položka	2001		2002		2003		2004	
	hodnota	struktura	hodnota	struktura	hodnota	struktura	hodnota	struktura
AKTIVA CELKEM	49 243	100,00%	56 808	100,00%	71 328	100,00%	69 352	100,00%
Stálá aktiva	1 482	3,01%	1 766	3,11%	1 478	2,07%	2 496	3,60%
DNM	5	0,34%	261	14,78%	128	8,66%	195	7,81%
DHM	1 477	99,66%	1 505	85,22%	1 350	91,34%	2 301	92,19%
DFM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Oběžná aktiva	47 715	96,90%	54 318	95,62%	69 326	97,19%	66 171	95,41%
Zásoby	13 571	28,44%	13 053	24,03%	13 411	19,34%	18 202	27,51%
Dl. pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Kr. pohledávky	33 508	70,23%	38 224	70,37%	48 294	69,66%	42 013	63,49%
KFM	636	1,33%	3 041	5,60%	7 621	10,99%	5 956	9,00%
Ostatní aktiva	46	0,10%	724	1,27%	524	0,73%	685	0,99%

Zdroj [vlastní]

Aktiva v tis. Kč



Zdroj [vlastní]

Při pohledu do grafu je zřejmé, že převážnou část aktiv tvoří *aktiva oběžná* (více než 95 % *aktiv*), což je dáno předmětem činnosti společnosti, která se zabývá prodejem elektroinstalačního materiálu, zboží a elektromontážními pracemi.

Položky oběžných aktiv tvoří v této společnosti tedy materiál, který je spotřebováván provozem elektromontáží, dále pak nedokončená výroba, zboží, které je nakupováno provozem velkoobchodu, finanční majetek (peníze, bankovní účty) a velmi podstatnou část oběžných aktiv tvoří krátkodobé pohledávky, které tvoří 70 % oběžných aktiv.

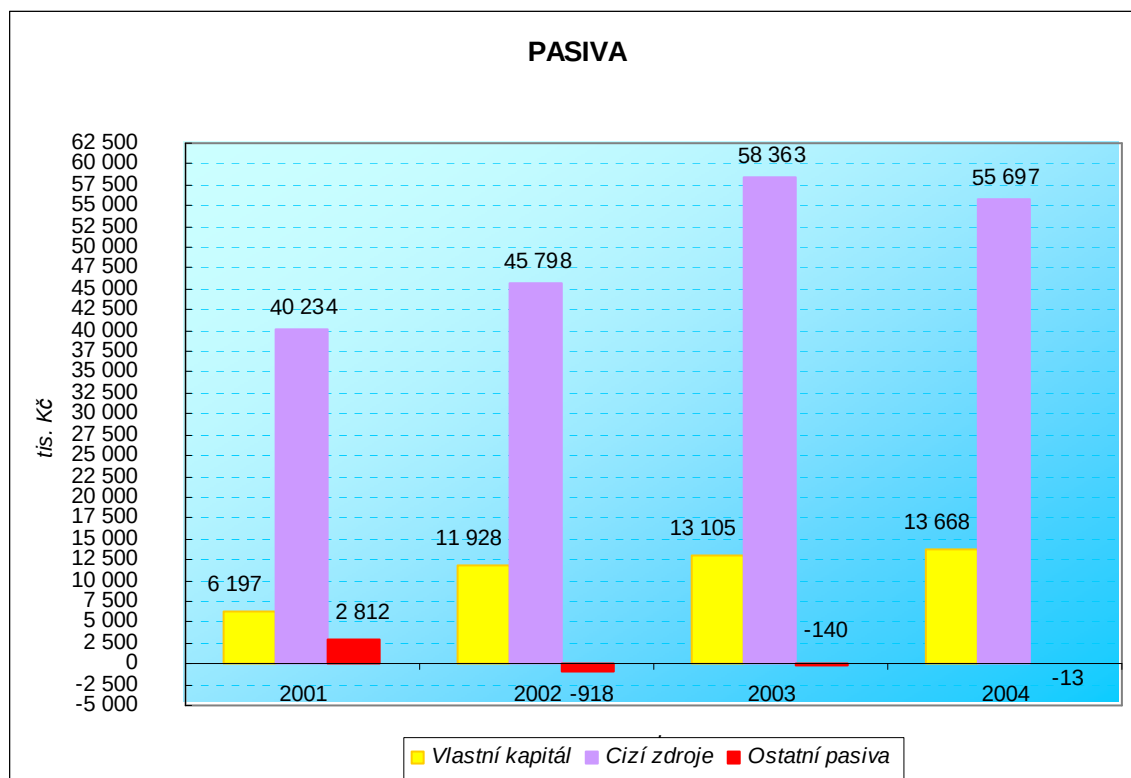
Hodnota *stálých aktiv* je nízká (okolo 3 % celkových aktiv), poněvadž společnost nevlastní pozemek ani budovu v níž sídlí (je v nájmu). Stálá aktiva tedy tvoří především samostatné movité věci a dlouhodobý nehmotný majetek, který je tvořen ocenitelnými právy (certifikát ISO).

Struktura pasiv

Stav k 31. 12.								
Položka	2001		2002		2003		2004	
	hodnota	struktura	hodnota	struktura	hodnota	struktura	hodnota	struktura
PASIVA CELKEM	49 243	100,00%	56 808	100,00%	71 328	100,00%	69 352	100,00%
Vlastní kapitál	6 197	12,58%	11 928	21,00%	13 105	18,37%	13 668	19,71%
Základní kapitál	384	6,20%	384	3,22%	2 484	18,95%	2 484	18,17%
Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fondy ze zisku	124	2,00%	88	0,74%	63	0,48%	261	1,91%
Výsledek hospodaření z minulých let	3 844	62,03%	4 689	39,31%	9 431	71,96%	10 274	75,17%
Výsledek hospodaření	1 845	29,77%	6 767	56,73%	1 127	8,60%	649	4,75%
Cizí zdroje celkem	40 234	81,71%	45 798	80,62%	58 363	81,82%	55 697	80,31%
Rezervy	373	0,93%	625	1,36%	516	0,88%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	788	1,96%	2 250	4,91%	2 084	3,57%	48	0,09%
Krátkodobé závazky	37 719	93,75%	42 923	93,72%	55 763	95,55%	55 649	99,91%
Ostatní pasiva	2 812	5,71%	-918	-1,62%	-140	-0,20%	-13	-0,02%

Zdroj [vlastní]

Pasiva v tis. Kč



Zdroj [vlastní]

Podíváme-li se na pasiva, je zřejmé, že jsou z velké části tvořeny především cizími zdroji (80 % celkových pasiv), konkrétně krátkodobými závazky (více než 90 % cizích zdrojů), jejichž podstatnou část tvoří především závazky z obchodního styku.

Co se týče vlastního kapitálu, je tato položka pasiv tvořena především hodnotami výsledků hospodaření společnosti (více než 80 % vlastního kapitálu) a základním kapitálem.

Nepatrnou část pasiv tvoří ostatní pasiva.

Vztah aktiv a pasiv

rok	krátkodobé pohledávky z obchodního styku (tis. Kč)	krátkodobé závazky z obchodního styku (tis. Kč)
2001	32 463	36 410
2002	36 111	37 806
2003	46 308	52 133
2004	39 580	49 027

Zdroj [vlastní]

Podíváme-li se na rozvahu z pohledu vztahu aktiv a pasiv, konkrétně na nejvýznamnější položky obou stran rozvahy (co se výše hodnot týče), tedy na krátkodobé pohledávky a na krátkodobé závazky vznikající především v obchodním styku zjistíme, že pohledávky trvale vykazují nižší hodnoty než závazky. Tato situace znamená, že společnost více nakupuje, než prodává. Při analýze obratu těchto položek však zjistíme, že daná výše závazků nemusí být jev negativní. Podrobněji se budu tomuto problému věnovat při analýze poměrových ukazatelů.

Podíváme-li se na krátkodobé závazky jako na zdroj financování (obchodní úvěr), zjistíme, že jsou používány jako převládající zdroj financování oběžných aktiv.

Tento stav bývá považován za ideální, neboť oběžná aktiva jsou téměř zcela financována krátkodobými zdroji financování.

Budu-li vycházet pouze z ekonomických teorií a podívám se na krytí stálých aktiv vlastním kapitálem, zjistím, že jsou stálá aktiva několikanásobně kryta vlastním kapitálem, což je stav sice pozitivní, na druhé straně to však vede k takzvané překapitalizaci.

Zarážející při pohledu na zdroje financování je velký poměr cizích zdrojů financování

Aktiva a pasiva v tis. Kč

2001	Stálá aktiva	1 482	Vlastní kapitál	6 197
	Oběžná aktiva	47 715	Cizí zdroje	40 234
	Ostatní aktiva	46	Ostatní pasiva	2 812
2002	Stálá aktiva	1 766	Vlastní kapitál	11 928
	Oběžná aktiva	54 318	Cizí zdroje	45 798
	Ostatní aktiva	724	Ostatní pasiva	-918
2003	Stálá aktiva	1 478	Vlastní kapitál	13 105
	Oběžná aktiva	69 326	Cizí zdroje	58 363
	Ostatní aktiva	524	Ostatní pasiva	-140
2004	Stálá aktiva	2 496	Vlastní kapitál	13 668
	Oběžná aktiva	66 171	Cizí zdroje	55 697
	Ostatní aktiva	685	Ostatní pasiva	-13

Zdroj [vlastní]

3.3. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

Horizontální analýza rozvahy je způsob, jak lze prozkoumat finanční situaci podniku a to tak, že se vedle sebe poměrují jednotlivé položky rozvahy a hodnotí se vzniklé absolutní i procentní změny v hodnotách tohoto výkazu.

Pro lepší přehlednost budu jednotlivé položky rozvahy syntetizovat, hodnotit a popisovat budu pouze podstatné změny ve vývoji daných položek.

Horizontální analýza rozvahy

TEXT	2001-2002		2002 - 2003		2003 - 2004	
	abs.	změna %	abs.	změna %	abs.	změna %
AKTIVA CELKEM	7565	15,36	14520	25,56	-1976	-2,77
Stálá aktiva	284	19,16	-288	-16,31	1018	68,88
<i>Dlouh.nehm.majetek</i>	256	5120,00	-133	-50,96	67	52,34
Ocenitelná práva	261		-133	-50,96	-128	-100,00
Nedokon. dl. nehm. majetek	-5	-100,00	0		195	
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	28	1,90	-155	-10,30	951	70,44
Samostat. mov. věci a soubory	28	1,93	-156	-10,53	952	71,79
Jiný dlouh. hmot. majetek	0	0,00	1	4,35	-1	-4,17
<i>Dlouh. fin. majetek</i>	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Oběžná aktiva	6603	13,84	15008	27,63	-3155	-4,55
<i>Zásoby</i>	-518	-3,82	358	2,74	4791	35,72
Materiál	1188	10,87	-258	-2,13	5503	46,40
Nedokon. výroba a polotovary	-1791	-78,42	741	150,30	-719	-58,27
Zboží	85	23,74	-125	-28,22	7	2,20
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0		0		0	
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	4716	14,07	10070	26,34	-6281	-13,01
Pohledávky z obchodního styku	3648	11,24	10197	28,24	-6728	-14,53
Stát - daňové pohledávky	0		62		528	851,61
Jiné pohledávky	1068	102,20	-189	-8,94	-81	-4,21
<i>Finanční majetek</i>	2405	378,14	4580	150,61	-1665	-21,85
Peníze	-339	-61,86	977	467,46	-129	-10,88
Účty v bankách	2744	3118,18	3603	127,22	-1536	-23,87
Ost. aktiva - přechod.účty aktiv	678	1473,91	-200	-27,62	161	30,73
<i>Časové rozlišení</i>	678	1473,91	-200	-27,62	70	13,36
Náklady příštích období	678	1473,91	-200	-27,62	70	13,36
<i>Dohadné účty aktivní</i>	0		0		91	

Zdroj [vlastní]

AKTIVA

STÁLÁ AKTIVA

Podívám-li se na vývoj stálých aktiv, zjišťuji, že k nejvýraznějším změnám došlo v roce 2002 a v roce 2004.

V roce 2002 způsobil nárůst hodnoty stálých aktiv přírůstek na položce *ocenitelná práva*, který byl zapříčiněn, provedením certifikace ISO ve společnosti ELMO, spol. s r.o.. Snížení hodnoty na této položce bylo zapříčiněno postupným odepisováním hodnoty certifikátu do nákladů.

V roce 2004 došlo k velmi výraznému nárůstu hodnoty stálých aktiv, který byl způsoben změnami v položce *samostatné movité věci a soubory movitých věcí*. Příčinou těchto změn bylo zvyšování vybavenosti obchodního útvaru a útvaru montáží. Byl nakoupen nový automobil, kancelářská technika (hlavní server) a vibrační pěch.

OBĚŽNÁ AKTIVA

Při pohledu na oběžná aktiva, která tvoří více než 90 % celkových aktiv zjistíme, že nejvýraznější změny proběhly u položek nedokončená výroba, materiál a krátkodobé pohledávky.

K nejvýraznější změně u *nedokončené výroby* došlo v roce 2002, kdy došlo k jejímu výraznému poklesu. Příčinou vysoké hodnoty této položky v roce 2001 bylo nedokončení několika zakázek.

Nedokončená výroba ve firmě ELMO, spol. s r. o. tedy představuje nedokončené elektromontážní a stavební práce.

Údaje u *materiálu* mohou být zavádějící, poněvadž se jedná o údaje z konce roku. K největším výkyvům u této položky rozvahy došlo v roce 2002, kdy společnost získala nového zákazníka, který v daném roce a na začátku roku 2003 realizoval velký objem zakázek, což se projevilo v potřebě společnosti ELMO předzásobit se.

Na konci roku 2004 je vysoký stav materiálu způsoben zastavením dodávek materiálu některým firmám z důvodu jejich platební neschopnosti.

Ve společnosti je veškeré „zboží“ (elektroinstalační materiál, svítidla, kabely, přístroje) nejprve zavedeno do účetnictví jako materiál, poněvadž není dopředu známo, zda bude spotřebováno provozem elektromontáží (jako materiál spotřebovaný při

realizaci montážní zakázky) či provozem velkoobchodu. Když již známo je, že bude spotřebováno v provozu obchodním, je přeúčtováno na účty týkající se zboží.

Podíváme-li se na nejvýznamnější položku oběžných aktiv (co do výše), tedy na *krátkodobé pohledávky*, zjistíme, že k nejvýraznějšímu nárůstu došlo v roce 2003. Tento nárůst byl způsoben prodloužením splatnosti faktur významnému odběrateli (firma Koma), který se dostal do platební neschopnosti způsobené dočasným snížením výroby obytných kontejnerů.

Menší výkyvy ve výši pohledávek v ostatních sledovaných letech jsou způsobeny kumulací pohledávek po době splatnosti.

Změny v položkách *pokladna* a *běžné bankovní úvěry* (jejich nárůst) jsou dány tím, že se společnost v posledních letech snaží záměrně ke konci roku nahromadit dostatek finančních prostředků k úhradě svých závazků. V roce 2004, mimo jiné, společnost změnila formu úvěrování, místo kontokorentu získala revolvingový úvěr. Částka revolvingového úvěru je společnosti připisována přímo na běžný účet, což ovlivňuje výši této položky.

OSTATNÍ AKTIVA – PŘECHODNÉ ÚČTY AKTIV

Podíváme-li se na položku ostatní aktiva, je nejvýraznější nárůst v roce 2002, kdy byl na leasing u společnosti CAC Leasing pořízen jeden osobní a dva nákladní automobily. Část leasingových splátek byla uhrazena již v roce 2002, věcně však souvisela s náklady období následujícího, proto tedy došlo k nárůstu hodnoty položky *náklady příštích období*.

Celkově má společnost tedy ve finančním pronájmu společnosti CAC Leasing tři osobní a tři nákladní automobily.

Zhodnotím-li aktiva souhrnně, můžu konstatovat:

K výrazným změnám došlo v roce 2002 a 2003.

Celková aktiva se zvýšila v roce 2002 o **15,36 %**, což bylo způsobeno především značným nárůstem dlouhodobého nehmotného majetku, nárůstem oběžných aktiv, tedy především krátkodobých pohledávek o 14,07 % a značným nárůstem ostatních aktiv, která se zvýšila oproti roku 2001 o 1473, 91%.

Také v roce 2003 došlo k výrazné změně celkových aktiv, která se oproti roku 2002 zvýšila o **25,56 %**, což bylo způsobeno nárůstem oběžných aktiv o 27,63 %, k tomuto navýšení přispělo značné zvýšení hodnoty krátkodobých pohledávek (o 26,34 %), přesněji však řečeno pohledávek z obchodního styku. Nemalou měrou také přispěl k navýšení hodnot celkových aktiv značný nárůst finančního majetku (nárůst o 150,61 %).

Horizontální analýza pasiv

TEXT	2001 - 2002		2002 - 2003		2003 - 2004	
	abs.	změna %	abs.	změna %	abs.	změna %
PASIVA CELKEM	7565	15,36	14520	25,56	-1976	-2,77
Vlastní kapitál	5731	92,48	1177	9,87	563	4,30
Základní kapitál	0	0,00	2100	546,88	0	0,00
Základní kapitál	0	0,00	2100	546,88	0	0,00
Kapitálové fondy	0		0		0	
Fondy ze zisku	-36	-29,03	-25	-28,41	198	314,29
Zákonný rezervní fond	0	0,00	0	0,00	211	555,26
Statutární a ostatní fondy	-36	-41,86	-25	-50,00	-13	-52,00
Výsledek z hospodaření z min. let	845	21,98	4742	101,13	843	8,94
Nerozdělený zisk minulých let	845	21,98	4742	101,13	843	8,94
Výsledek hospodaření (+/-)	4922	266,78	-5640	-83,35	-478	-42,41
Cizí zdroje	5564	13,83	12565	27,44	-2666	-4,57
Rezervy	252	67,56	-109	-17,44	-516	-100,00
Rezervy zákonné	186	49,87	-79	-14,13	-480	-100,00
Ostatní rezervy	66		-30	-45,45	-36	-100,00
Dlouhodobé závazky	1462	185,53	-166	-7,38	-2036	-97,70
Dlouhodobé směnky k úhradě	0		0		0	
Jiné dlouhodobé závazky	1462	185,53	-166	-7,38	-2036	-97,70
Krátkodobé závazky	3666	9,72	11764	28,43	497	0,94
Závazky z obchodního styku	1396	3,83	14327	37,90	-3106	-5,96
Závazky ke společníkům a sdružením	0		0		3300	
Závazky k zaměstnancům	68	10,35	7	0,97	223	30,46
Závazky ze sociálního zabezpečení	-6	-2,16	12	4,41	80	28,17
Stát - daňové závazky a dotace	2198	572,40	-2582	-100,00	0	
Jiné závazky	10	-100,00	0		0	
Bankovní úvěry a výpomoci	184	13,59	1076	69,96	-611	-23,37
Běžné bankovní úvěry	1384	898,70	1076	69,96	-611	-23,37
Krátkodobé finanční výpomoci	-1200	-100,00	0		0	
Ost. pasiva a přechod. účty pasiv	-3730	-132,65	778	-84,75	127	-90,71
Časové rozlišení	-3150	-97,43	15	18,07	-71	-72,45
Výdaje příštích období	-46	-43,81	39	66,10	-81	-82,65
Výnosy příštích období	-3078	-100,00	0		10	
Kursově rozdíly pasivní	-26	-52,00	-24	-100,00	0	
<i>Dohadné účty pasivní</i>	<i>-580</i>	<i>137,77</i>	<i>763</i>	<i>-76,22</i>	<i>198</i>	<i>-83,19</i>

Zdroj [vlastní]

PASIVA

VLASTNÍ KAPITÁL

Při analýze vlastního kapitálu je zřejmé, že k největší změně došlo u *základního kapitálu* a to v roce 2003, kdy byl tento kapitál navýšen z vlastních zdrojů společnosti a to o 2 100 000 Kč.

Podíváme-li se na další položky vlastního kapitálu, konkrétně na fondy ze zisku, zjistíme, že zde k nejvýraznější změně došlo v roce 2004, kdy byl navýšen *zákonný rezervní fond* společnosti o 211 000 Kč.

Co se týče výkyvů v hodnotách *statutárních fondů*, jsou tyto výkyvy dány výsledky hospodaření společnosti a potřebou čerpat finanční prostředky.

Totéž se dá říci o hodnotách položky *nerozdělený zisk z minulých let*.

CIZÍ ZDROJE

U cizích zdrojů došlo v roce 2002 k zvýšení hodnoty *zákonných rezerv*, kdy byla třetím rokem tvořena rezerva na opravu dlouhodobého hmotného majetku a to dle kalkulace plánované opravy nákladního automobilu. V roce 2003 došlo k snížení hodnoty této zákonné rezervy. Důvodem bylo čerpání rezervy na plánovanou opravu výše uvedeného automobilu.

U položky *jiné dlouhodobé závazky* došlo k nejvýraznější změně v roce 2002, kdy společnost získala půjčku k financování svého rozvoje. V roce 2004 byla tato půjčka vyčerpána, proto došlo v tomto roce k tak výraznému poklesu hodnoty této položky.

U položky *stát – daňové závazky a dotace* byl zaznamenán největší nárůst v roce 2002, což bylo dáno výjimečně vysokým výsledkem hospodaření, tzn. konkrétně splatnou daní z příjmů právnických osob.

Nejvýznamnější položkou cizích zdrojů jsou *krátkodobé závazky z obchodního styku*. Zde došlo k nejvýraznější nárůstu v roce 2003, kdy byla schopnost společnosti splácet své splatné závazky snížena. Příčinou tohoto stavu byla opožděná úhrada pohledávek.

V důsledku nárůstu hodnoty krátkodobých závazků z obchodního styku došlo v roce 2002 a především v roce 2003 (z důvodu potřeby finančních prostředků na financování provozní činnosti společnosti) k velmi značnému nárůstu na položce *běžné bankovní úvěry*, a to poněvadž společnost začala čerpat kontokorentní úvěr od Komerční banky. Zástavou se staly pohledávky z obchodního styku.

OSTATNÍ PASIVA – PŘECHODNÉ ÚČTY PASIV

V položkách ostatních pasiv a přechodných účtů pasiv hrají nejvýraznější roli položky *dohadných účtů pasivních*, které jsou tvořeny nevyfakturovaným materiálem od dodavatelských firem.

Co se týče hodnoty položky výdaje příštích období, je její výše dána především vyúčtovanými náklady za spotřebované energie jako jsou voda, plyn a elektrická energie. Úhrada však probíhá až v období následujícím, proto tedy účtování *do výdajů příštích období*.

U položky *výnosy příštích období* byl významný pouze rok 2001, kdy firma realizovala velký objem zakázek, jejichž zadavatelem byly Technické služby města Zlína. Ke konci roku však firma ELMO nestihla část provedených služeb vyfakturovat, tedy přesněji řečeno zahrnout do výnosů, proto byl nárůst hodnoty této položky tak značný.

Zhodnotím-li pasiva souhrnně, můžu konstatovat:

Vlastní kapitál se výrazně změnil v roce 2002, když u něho došlo k nárůstu o **92,48 %**, jež byl zapříčiněn především zvýšením výsledku hospodaření o 266,78 %.

V dalších letech hodnotu vlastního kapitálu ovlivňoval nerozdělený zisk z minulých let a hodnota základního kapitálu, jež se v roce 2003 zvýšila o 546,88 %.

Hodnota cizích zdrojů se v roce 2002 zvýšila o **13,83 %**, což bylo zapříčiněno nárůstem zákonných rezerv (o 49,87 %), jiných dlouhodobých závazků (o 185,53 %) a značným nárůstem běžných bankovních úvěrů (o 898,70 %).

Opětovné zvýšení hodnoty cizích zdrojů v roce 2003 (o **27,44 %**) zapříčinil opětovný nárůst běžných bankovních úvěrů (o 69,96 %) a závazků z obchodního styku (o 37,90 %).

V roce 2004 došlo k poklesu cizích zdrojů o 4,57 %, příčinou byl pokles jiných dlouhodobých závazků a závazků z obchodního styku.

Výše přechodných účtů pasiv, byla za celé sledované období ovlivněna nejvíce nevyfakturovanými dodávkami.

3.4. ZÁKLADNÍ POHLED NA VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT

Rozbor struktury hospodářského výsledku v tis. Kč

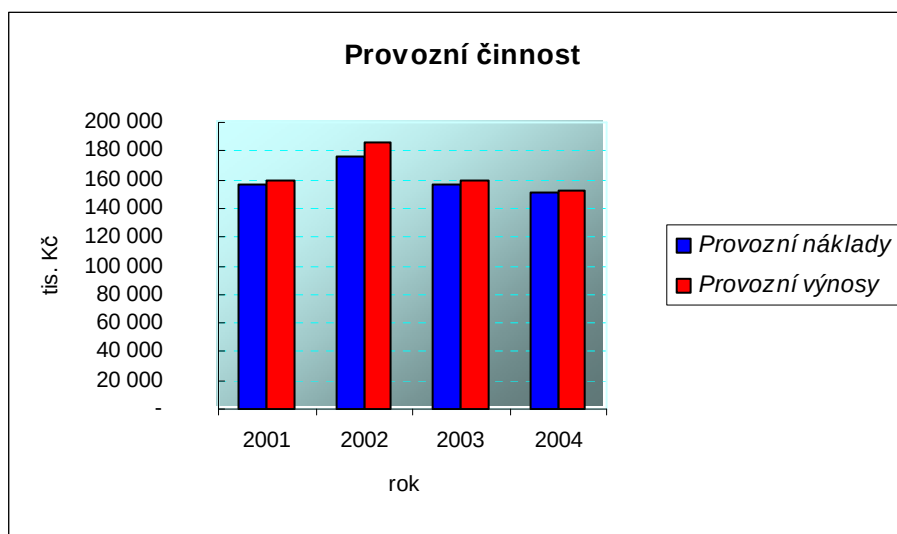
Rozbor struktury HV	Účetní období			
	2001	2002	2003	2004
Provozní náklady	157 284	175 691	157 045	151 245
Provozní výnosy	160 068	186 137	159 430	152 256
<i>Provozní výsledek hospodaření</i>	<i>2 784</i>	<i>10 446</i>	<i>2 385</i>	<i>1 011</i>
Finanční náklady	374	680	739	670
Finanční výnosy	154	151	265	799
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	<i>- 220</i>	<i>- 529</i>	<i>- 474</i>	<i>129</i>
Daň z příjmu za b. č.	843	3 201	808	491
<i>Výsledek hospodaření za b. č.</i>	<i>1 721</i>	<i>6 716</i>	<i>1 103</i>	<i>649</i>
Mimořádné náklady	1	14	-	-
Mimořádné výnosy	125	65	24	-
Daň z příjmu za mim. č.	-	-	-	-
<i>Mimořádný hospodářský výsledek</i>	<i>124</i>	<i>51</i>	<i>24</i>	<i>-</i>
Náklady celkem	158 502	179 586	158 592	152 406
Výnosy celkem	160 347	186 353	159 719	153 055
<i>Výsledek hospodaření za účetní období</i>	<i>1 845</i>	<i>6 767</i>	<i>1 127</i>	<i>649</i>
<i>Výsledek hospodaření před zdaněním</i>	<i>2 688</i>	<i>9 968</i>	<i>1 935</i>	<i>1 140</i>

Zdroj [vlastní]

Provozní činnost v tis. Kč

Položka	Účetní období			
	2001	2002	2003	2004
Provozní náklady	157 284	175 691	157 045	151 245
Provozní výnosy	160 068	186 137	159 430	152 256

Zdroj [vlastní]



Zdroj [vlastní]

Podíváme-li se na výkaz zisků a ztrát můžeme konstatovat, že nejvýznamnější položkou výkazu zisků a ztrát je provozní hospodářský výsledek, poněvadž provozní činnost je hlavní činností společnosti.

Finanční hospodářský výsledek ovlivňují převážně nákladové a výnosové úroky. Hodnoty mimořádného hospodářského výsledku jsou ovlivněny mimořádnými událostmi, tudíž zde nemohu konkretizovat hodnoty, které tuto oblast hospodaření trvale ovlivňují.

Podíváme-li se do grafu, zjistíme, že za sledované období byl poměr nákladů a výnosů provozní činnosti velmi těsný. Přičteme-li k provoznímu výsledku i výsledky finanční a mimořádné činnosti, vidíme že společnost trvale dosahuje kladného výsledku hospodaření za účetní období, což je potěšující stav. Na druhé straně je však zarážející kolísání dosažených hodnot.

3.5. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT

TRŽBY

Horizontální analýza tržeb za zboží

TEXT	Změna 2001 - 2002		Změna 2002 - 2003		Změna 2003 - 2004	
	abs.	změna %	abs.	změna %	abs.	změna %
Tržby za prodej zboží	21 421	19,52	-42 386	-32,31	8 681	9,78

Zdroj [vlastní]

Podíváme-li se na vývoj tržeb jako celku, zjistíme, že největší výkyvy jsou *v tržbách za zboží*. K největší změně došlo v roce 2002, kdy společnost získala nového odběratele, který daný rok realizoval velký objem zakázek, což se projevilo ve zvýšeném nákupu zboží od společnosti ELMO, důsledkem tedy byl nárůst tržeb o 19,52 %.

Rok 2002 byl oproti následujícím letem tedy výjimečný. V roce 2003 došlo k poklesu tržeb za zboží o 32,31 %. V roce 2004 došlo k mírnému nárůstu o 9,78 %, což představuje téměř stejnou výši tržeb, které bylo dosaženo v letech 2000 a 2001. Tento trend kolísání tržeb je dán neustále vzrůstajícím konkurenčním bojem. Aby došlo k zvýšení tržeb, snaží se společnost ELMO neustále zlepšovat své služby. V roce 2005 proto zahrne do předmětu své činnosti i výrobu rozvaděčů.

Horizontální analýza tržeb za vlastních výrobků a služeb

TEXT	Změna 2001 - 2002		Změna 2002 - 2003		Změna 2003 - 2004	
	abs.	změna %	abs.	změna %	abs.	změna %
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5 076	11,80	11 238	23,37	-11 605	-19,56

Zdroj [vlastní]

Co se týče hodnot položky tržby za *prodej vlastních výrobků a služeb*, spadají tyto dosažené hodnoty do působnosti provozu elektromontáží, což znamená, že se jedná o tržby za provedené elektromontážní práce (služby). K nejvýraznějšímu výkyvu zde došlo v roce 2003, kdy společnost obdržela několik velmi výhodných montážních zakázek, což zapříčinilo nárůst tržeb v této oblasti o 23,37 %. V ostatních letech výše těchto tržeb nijak výrazně nekolísala.

Horizontální analýza tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu

TEXT	Změna 2001 - 2002		Změna 2002 - 2003		Změna 2003 - 2004	
	abs.	změna %	abs.	změna %	abs.	změna %
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	3 271	63,89	1 835	21,87	-6 488	-63,45

Zdroj [vlastní]

Položka *tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu* představuje především tržby za materiál. Jedná se o materiál, který je součástí dodávek zboží, popř. služeb. Patří sem bubny na kabelová lana, palety atd.

NÁKLADY NA VYNALOŽENÉ NA PRODANÉ ZBOŽÍ A OBCHODNÍ MARŽE

Horizontální analýza obchodní marže a nákladů vynaložených na prodané zboží

TEXT	Změna 2001 - 2002		Změna 2002 - 2003		Změna 2003 - 2004	
	abs.	změna %	abs.	změna %	abs.	změna %
Tržby za prodej zboží	21 421	19,52	-42 386	-32,31	8 681	9,78
Náklady vynaložené na prodané zboží	20 339	22,06	-35 575	-31,61	7 889	10,25
Obchodní marže	1 082	6,17	- 6 811	-36,59	792	6,71

Zdroj [vlastní]

Podíváme-li se na poměr tržeb a *nákladů na prodané zboží*, je zřejmé, že společnost hospodaří v celku dobře, poněvadž tržby trvale převyšují náklady. Společnost tak vykazuje neustále *obchodní marži*.

Porovnáme-li však výši marže z let 2001 a 2002 s léty 2003 a 2004, lze pozorovat její velký pokles. V roce 2002 její hodnota klesla o 36,59 %. Tato hodnota však není v globále alarmující, poněvadž hodnoty tržeb a tedy i obchodní marže v roce 2002 byly pouze výjimkou. Důvodem byl, jak již jsem jednou uváděla, nový zákazník firmy.

V roce 2003 a 2004 byl pokles obchodní marže oproti letem předcházejícím způsoben poklesem odběru zboží, ale též zdražením vstupů.

VÝKONOVÁ SPOTŘEBA

Horizontální analýza výkonové spotřeby

TEXT	Změna 2001 - 2002		Změna 2002 - 2003		Změna 2003 - 2004	
	abs.	změna %	abs.	změna %	abs.	změna %
Výkonná spotřeba	-3 048	-6,73	13 442	31,80	-11 935	-21,42
Spotřeba materiálu a energie	-2 113	-8,68	2 532	11,39	-4 104	-16,57
Služby	-935	-4,46	10 910	54,43	-7 831	-25,30

Zdroj [vlastní]

Podíváme-li se na položku výkonová spotřeba, zjistíme, že její největší nárůst (o 31,80 %) souvisí s nárůstem tržeb, které byly vyprodukovány provozem montáží, z důvodu již jednou zmiňovaného nárůstu zakázek. Položkou, která tedy nejvíce ovlivnila výkonovou spotřebu, jsou tedy nakoupené *služby*. Konkrétně se jedná o navýšení objemu výkopových, zemních a projektových prací (služeb), které byly společností ELMO nakoupeny.

OSOBNÍ NÁKLADY

Horizontální analýza osobních nákladů

TEXT	Změna 2001 - 2002		Změna 2002 - 2003		Změna 2003 - 2004	
	abs.	změna %	abs.	změna %	abs.	změna %
Osobní náklady	485	3,76	115	0,86	2 737	20,30
Mzdové náklady	286	3,03	31	0,32	2 016	20,63
Náklady na sociální zabezpečení	163	4,82	-2	-0,06	689	19,45
Sociální náklady	36	76,60	86	103,61	32	18,93

Zdroj [vlastní]

Výše *osobních nákladů* je v čase poměrně stálá, což je dáno její závislostí na počtu zaměstnanců. Počet zaměstnanců za sledované období kolísal velmi nepatrně. K výkyvu došlo pouze v roce 2004, kdy společnost navýšila počet stavebních dělníků a elektromontérů.

DANĚ A POPLATKY

Horizontální analýza daní a poplatků

TEXT	Změna 2001 - 2002		Změna 2002 - 2003		Změna 2003 - 2004	
	abs.	změna %	abs.	změna %	abs.	změna %
Daně a poplatky	3	6,25	9	17,65	25	41,67

Zdroj [vlastní]

Položka *daně a poplatky* obsahuje z převážné části náklady na silniční daň. Vývoj této položky je tedy přímo úměrně závislý na počtu vozidel ve společnosti.

ZŮSTATKOVÁ CENA PRODANÉHO DLOUHODOBÉHO MAJETKU A MATERIÁLU

Horizontální analýza zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu

TEXT	Změna 2001 - 2002		Změna 2002 - 2003		Změna 2003 - 2004	
	abs.	změna %	abs.	změna %	abs.	změna %
ZC prodaného DM a materiálu	-435	-8,19	4 305	88,31	-6 990	-76,14

Zdroj [vlastní]

Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu je ovlivněna hodnotami účtu 542 – Prodaný materiál, což souvisí přímo úměrně s hodnotami účtu 642 – Tržby z prodeje materiálu.

OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY

Horizontální analýza ostatních provozních nákladů

TEXT	Změna 2001 - 2002		Změna 2002 - 2003		Změna 2003 - 2004	
	abs.	změna %	abs.	změna %	abs.	změna %
Ostatní provozní náklady	397	118,86	-295	-40,36	3 094	709,63

Zdroj [vlastní]

Výši *ostatních provozních nákladů* ovlivňuje technické zhodnocení majetku do výše 40.000 Kč, platby za povinné ručení, tvorba zákonných opravných položek k pohledávkám, tvorba zákonných rezerv a odpisy pohledávek. Podíváme-li se vývoj této položky výkazu zisků a ztrát, zjistíme, že k největšímu nárůstu hodnoty, co se absolutní výše týče, došlo v roce 2004, což bylo způsobeno odpisem značné části pohledávek a navýšením tvorby zákonných opravných položek a zákonných rezerv.

OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY

Horizontální analýza ostatních provozních výnosů

TEXT	Změna 2001 - 2002		Změna 2002 - 2003		Změna 2003 - 2004	
	abs.	změna %	abs.	změna %	abs.	změna %
Ostatní provozní výnosy	280	14 000,00	-8	-2,84	3 304	1 205,84

Zdroj [vlastní]

Hodnoty *ostatních provozních výnosů* jsou ve společnosti ELMO ovlivňovány především přijatými pokutami a penálem, zúčtováním zákonných opravných položek a rezerv, výnosy z odpisů pohledávek.

Příčinou výrazného nárůstu ostatních provozních výnosů v roce 2004 byly výnosy z odepsaných pohledávek.

PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ

Horizontální analýza provozního výsledku hospodaření

TEXT	Změna 2001 - 2002		Změna 2002 - 2003		Změna 2003 - 2004	
	abs.	změna %	abs.	změna %	abs.	změna %
Provozní výsledek hospodaření	7 662	275,22	-8 061	-77,17	-1 374	-57,61

Zdroj [vlastní]

Zhodnotím-li *provozní výsledek hospodaření* mohu konstatovat, že k nejvýraznější změně došlo v roce 2002, kdy se hodnota výsledku zvýšila o 275,22 %, což bylo způsobeno nárůstem tržeb za zboží (o 19,52%), tržeb za služby (o 11,80 %) a za prodej materiálu (63,89 %). Mimořádně vysoký provozní výsledek hospodaření roku 2002 byl

tedy způsoben příznivými podněty k podnikání (získání nového odběratele, nárůst zakázek pro provoz elektromontáží).

Další léta nebyla již tak úspěšná, nejvýrazněji se to projevilo v roce 2003, kdy došlo k poklesu kladného výsledku hospodaření v provozní činnosti o 77, 17 %.

Jak jsem již jednou uvedla, výkyvy v dosahovaných hodnotách jsou způsobeny zesilujícím se konkurenčním bojem v oblasti prodeje elektroinstlačního materiálu a poskytování elektromontážních prací.

Analýze finančního a mimořádného výsledku hospodaření společnosti se věnuji pouze okrajově, poněvadž tato oblast hospodaření není pro společnost ELMO stěžejní.

FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ

Horizontální analýza finančního výsledku hospodaření

TEXT	Změna 2001 - 2002		Změna 2002 - 2003		Změna 2003 - 2004	
	abs.	změna %	abs.	změna %	abs.	změna %
Fin. výsledek hospodaření	-309	140,45	55	-10,40	603	-127,22

Zdroj [vlastní]

Dosažené hodnoty *finančního výsledku hospodaření* jsou převážně záporné, což je dáno tím, že náklady převyšují výnosy. Položkami, které ovlivňovaly nejvíce za sledované období vývoj a změny hodnot tohoto výsledku hospodaření, byly především nákladové úroky. Příčinou byl nárůst cizích zdrojů financování, a tím tedy i nákladů na jejich získání.

MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ

Hodnoty tohoto výsledku hospodaření jsou v porovnání s ostatními tak nepatrné, že analýze změn se zde nebudu věnovat.

Zhodnotím-li souhrnně dosažený výsledek hospodaření za účetní období, mohu konstatovat, že společnost dosahuje stále zisku, což je stav pozitivní.

Na druhou stranu zde dochází k značným výkyvům, což je zapříčiněno převážně výsledky hospodaření provozní činnosti. Z tohoto důvodu bych se při ovlivňování celkové výsledku hospodaření zaměřila především na tuto oblast, tzn. především na ovlivňování jejího nárůstu. Velké výkyvy v dosahovaných výsledcích mohou totiž být do budoucna příčinou neochoty finančních institucí poskytovat společnosti úvěry a půjčky.

3.6. ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL

Čistý pracovní kapitál je částí oběžného majetku financovanou dlouhodobým kapitálem, jinak řečeno, je částí dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku, dále je také chápán jako fond peněžních (finančních) prostředků, tzn. představuje kapitál, který může společnost použít k pokračování své činnosti v případě, že by byla nucena splatit své veškeré krátkodobé cizí zdroje.

čistý pracovní kapitál = oběžná aktiva – cizí krátkodobý kapitál

Pracovní kapitál netto v tis. Kč

Položka	Stav k 31. 12.			
	2001	2002	2003	2004
Oběžná aktiva	47 715	54 318	69 326	66 171
Zásoby	13 571	13 053	13 411	18 202
materiál	10 929	12 117	11 859	17 362
nedokončená výroba	2 284	493	1 234	515
výrobky	0	0	0	0
zvířata	0	0	0	0
zboží	358	443	318	325
poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	33 508	38 224	48 294	42 013
Finanční majetek	636	3 041	7 621	5 956
Krátkodobé závazky	37 719	41 385	53 149	53 646
Běžné bankovní úvěry	154	1 538	2 614	2 003
Krátkodobé závazky celkem	37 873	42 923	55 763	55 649
Pracovní kapitál netto	9 842	11 395	13 563	10 522

Zdroj [vlastní]

Podíváme-li se do výše uvedené tabulky, zjistíme, že společnost dosahuje stále přiměřené výše pracovního kapitálu. K výkyvům došlo v roce 2003 a 2004, kdy došlo k navýšení jak oběžných aktiv tak i k nárůstu krátkodobých závazků, což se samozřejmě projevilo i ve výši pracovního kapitálu.

Z výše uvedené tabulky můžeme vysledovat, že krátkodobé cizí zdroje zcela pokrývají oběžná aktiva. Tato výše však není zcela dostačující, což vede k tomu, že část oběžných aktiv musí být kryta i z dlouhodobých cizích zdrojů.

Podíl oběžných aktiv na pracovním kapitálu

Ukazatel	2 001	2 002	2 003	2 004
Podíl oběžných aktiv na pracovním kapitálu	4,85	4,77	5,11	6,29

Zdroj [vlastní]

$$\text{Podíl OA na PK} = \frac{OA}{PK}$$

PK = pracovní kapitál

OA = oběžná aktiva

Podíl oběžných aktiv na pracovním kapitálu vyjadřuje, kolik jednotek oběžných aktiv připadá na jednotku pracovního kapitálu.

Podíváme-li se na hodnoty ovlivňující výši pracovního kapitálu, zjistíme, že podíl oběžných aktiv v čase neustále narůstá.

Podíl zásob, pohledávek a finančního majetku na pracovním kapitálu

Ukazatel	2 001	2 002	2 003	2 004
podíl zásob na prac. kapitálu	1,38	1,15	0,99	1,73
podíl pohledávek na prac. kapitálu	3,40	3,35	3,56	3,99
podíl fin. majetku na prac. kapitálu	0,06	0,27	0,56	0,57

Zdroj [vlastní]

Prohlédneme-li si podrobněji položky oběžných aktiv, zjistíme, že nejvyšší podíl na pracovním kapitálu mají pohledávky. Výhodnější by však bylo, kdyby byl pracovní kapitál v nejvíce likvidní formě, tzn. v penězích.

Zaměříme-li se důkladněji na pracovní kapitál vidíme, že obrátky pracovního kapitálu postupem času klesají, což se projevuje v prodloužení doby obratu. Tento stav není však pro podnik příliš příznivý, poněvadž značí, že klesá využívání pracovního kapitálu. Příčinou tohoto vývoje především nárůst hodnoty pohledávek.

Obrátky a doba obratu pracovního kapitálu

Ukazatel	2 001	2 002	2 003	2 004
Obratovost pracovního kapitálu	16,04	16,47	11,67	14,15
Doba obratu pracovního kapitálu (dny)	22,75	22,17	31,27	25,79

Zdroj [vlastní]

$$\text{Obratovost pracovního kapitálu} = \frac{T}{PK}$$

$$\text{Doba obratu pracovního kapitálu} = \frac{PK}{dT}$$

T = tržby

dT = denní tržby

Podíl tržeb na pracovním kapitálu

Ukazatel	2 001	2 002	2 003	2 004
Podíl tržeb na pracovním kapitálu	3,31	3,45	2,28	2,25

Zdroj [vlastní]

$$\text{Podíl tržeb na pracovním kapitálu} = \frac{T}{PK}$$

Podíl tržeb na pracovním kapitálu vyjadřuje, jaká výše tržeb připadá na jednotku pracovního kapitálu.

Důležité při analýze pracovního kapitálu je též vyjádření poměru tohoto ukazatele k tržbám. Pracovní kapitál představuje zdroje potřebné k zabezpečení provozu, tržby jsou výsledkem využití tohoto kapitálu. Podíváme-li se do tabulky, vidíme že tento poměr klesá, což je především dáno poklesem tržeb.

Domnívám se proto , že by společnost měla stanovit určitý poměr pracovního kapitálu ve vztahu k tržbám a tento poměr dodržovat, což v této společnosti znamená, že by se měla především měla ovlivňovat výše pohledávek.

3.7. INTENZIVNÍ UKAZATELE

3.7.1. Ukazatelé rentability

Rentabilita, resp. výnosnost je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku z použitím investovaného kapitálu. Představuje míru zisku.

➤ Rentabilita celkového vloženého kapitálu (RCVK)

Tento ukazatel vyjadřuje celkovou efektivnost podniku, jeho výdělkovou schopnost, resp. produkční sílu. Lze také říci, že výnosnost celkového vloženého kapitálu odráží všechny aktivity bez zřetele na to, z jakých zdrojů byly financovány.

$$RCVK = \frac{Z}{CA} \text{ nebo pro zpřesnění } RCVK = \frac{ZÚD}{CA}$$

Zpřesnění hodnot rentability celkového vloženého kapitálu, znamená, že je do čitatele dosazen zisk před úroky a zdaněním, čímž je vlastně vyjádřena hodnotu zisku z hlavní činnosti podniku.

Rentabilita celkového vloženého kapitálu v %

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
RCVK	3,75	11,91	1,58	0,94

Zdroj [vlastní]

Rentabilita celkového vloženého kapitálu v % (zpřesněné údaje)

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
RCVK	5,72	18,04	3,30	2,26

Zdroj [vlastní]

Z výše uvedených tabulek je zřejmé, že rentabilita celkového vloženého kapitálu v čase klesá. Hlavní příčinou tohoto vývoje jsou především velké výkyvy v hodnotách dosahovaného zisku.

Porovnáme-li mezi sebou hodnoty rentability první a druhé tabulky, zjistíme, že v tabulce, kde byly dosazeny hodnoty zisku před úroky a zdaněním, jsou vyšší.

Tento stav je zapříčiněn tím, že výše daně a úroků hraje při ovlivňování výše čistého zisku velmi podstatnou roli. Co se vlivu daně na výši zisku týče, byl vliv daně nejzřetelnější v roce 2002.

Téměř zdvojnásobení výše nákladových úroků podstatně ovlivnilo výši čistého zisku v roce 2003 a 2004.

➤ Rentabilita vlastního kapitálu (RVK)

Tento ukazatel vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého investory (vlastníky společnosti, akcionáři).

$$RVK = \frac{Z}{VK} \text{ nebo pro zpřesnění } RVK = \frac{ZÚD}{VK}$$

Rentabilita vlastního kapitálu v %

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Rentabilita vlastního kapitálu	29,77	56,73	8,60	4,75

Zdroj [vlastní]

Rentabilita vlastního kapitálu v % (zpřesněné údaje)

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Rentabilita vlastního kapitálu	45,47	85,92	17,95	11,44

Zdroj [vlastní]

Podíváme-li se na obě tabulky představující hodnoty rentability vlastního kapitálu, je zřejmé, že jsou zde značné rozdíly v dosažených hodnotách. Tyto rozdíly jsou dány především dosazenými hodnotami čistého zisku v porovnání se ziskem před úroky a zdaněním a jejich poměrem k vlastnímu kapitálu.

Tam kde jsou dosazeny tedy hodnoty zisku před úroky a zdaněním je poměr s vlastním kapitálem těsnější, což ovlivňuje samozřejmě výši rentability. Toto je nejzřetelnější v roce 2002.

V dalších letech došlo k nárůstu vlastního kapitálu avšak na straně druhé k poklesu hodnot dosaženého zisku, což se projevilo v poklesu rentability vlastního kapitálu.

Tento stav není zase tak negativní, poněvadž společnost zatím stále dosahuje takové výnosnosti vlastního kapitálu, jež je vyšší, jak se všeobecně v ekonomických teoriích doporučuje, než míra výnosu z bezrizikových investic.

Míra výnosu z bezrizikových investic se pohybuje mezi 4 - 4,5%.

Podíváme-li se na výše vypočtené hodnoty a přihlídneme-li k doporučení, že RVK má být vyšší než RCVK, zjistíme, že společnost je na tom poměrně dobře.

Každopádně bych však společnosti doporučila, aby se zaměřila na sledování výše uvedených ukazatelů, poněvadž velké výkyvy v dosažených hodnotách nejsou dobrým signálem pro věřitele (banky, apod.).

➤ Rentabilita tržeb (RT)

Rentabilita tržeb v %

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Rentabilita tržeb	1,17%	3,61%	0,71%	0,44%
Rentabilita tržeb – hrubá marže *)	1,78%	5,46%	1,49%	1,05%
Rentabilita tržeb *) **)	1,84%	5,72%	1,59%	1,08%

Zdroj [vlastní]

*) ve výpočtu je použit místo čísta zisku ZÚD

)) ve výpočtu jsou použity namísto celkových tržeb použity pouze tržby z obchodní činnosti a tržby vyprodukované provozem elektromontáží

$$RT = \frac{Z}{T}$$

Podíváme-li se na hodnoty rentability tržeb, je zřejmé, že její hodnoty klesají. Při výpočtu hrubé marže, je namísto čistého zisku dosazen zisk před úroky a zdaněním. Jak vidíme, hodnoty se liší. Dáme-li však do poměru ZÚD a tržby vyprodukované pouze v provozní činnosti, zjistíme skutečnou rentabilitu tržeb.

Hodnoty ziskovosti tržeb klesají, stále však dosažený zisk přesahuje výši tržeb, což je uspokojivý stav .

Podniky se též při analýze rentability zaměřují i na ziskovost nákladů. Podrobnější rozbor tohoto ukazatele je obsažen v dále uvedeném rozkladu rentability celkového vloženého kapitálu.

3.7.2. Ukazatelé zadluženosti

➤ Ukazatel zadluženosti

Tento ukazatel je také označován jako ukazatel věřitelského rizika. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím vyšší je i zadluženost podniku. Vyjadřuje jaká část cizích zdrojů připadá na 1 Kč celkových aktiv.

$$\text{Zadluženost} = \frac{CZ}{CA}$$

Pro zpřesnění hodnoty věřitelského rizika a tedy i zadluženosti, se z hodnoty cizích zdrojů někdy vyřazuje někdy hodnoty rezerv.

Zadluženost v %

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Zadluženost	81,71	80,62	81,82	80,31
Zadluženost *)	80,95	79,52	81,10	80,31

Zdroj [vlastní]

*) při výpočtu byl vyloučen vliv rezerv

Při pohledu do tabulky vidíme, že výkyvy v dosažených hodnotách jsou malé. Poměrně vysoká zadluženost je dána výší cizích zdrojů. Dosažené hodnoty jsou však pro tuto oblast podnikání typické, pohybují se v rozmezí 70 – 80%. Přestože společnost ELMO toto rozmezí překračuje jen nepatrně, měla by se snažit o její podstatné snížení, především v hodnotách závazků. Vysoké hodnoty zadluženosti nejsou totiž nikdy dobrým signálem, vysoké zadlužení (nákladové úroky) snižuje totiž rentabilitu.

➤ **Úrokové krytí**

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{ZÚD}{CÚ}$$

CÚ = celkový úrok

Úrokové krytí

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Úrokové krytí	21,68	36,47	5,64	3,69

Zdroj [vlastní]

Tento ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje provozní zisk výši nákladových úroků, nebo také jinak řečeno, kolikrát se provozní zisk může snížit předtím, než společnost dosáhne úrovně, kdy nebude schopna splácet úroky. Doporučená hodnota je 3. Podíváme-li se do tabulky, vidíme, že je tato hodnota několikanásobně překročena, což je nadmíru uspokojivé. Přesto by společnost měla věnovat zvýšenou pozornost velkým výkyvům, k nimž došlo v roce 2002 a 2003. Příčinou těchto změn byl nárůst hodnoty běžných bankovních úvěrů, což tedy samozřejmě znamená i úroků.

Myslím si, že by bylo vhodné, kdyby se společnost pokusila o dojednání výhodnější úrokové sazby.

3.7.3. Ukazatelé likvidity

➤ Běžná likvidita (BL)

$$BL = \frac{OA}{KZ}$$

Tento ukazatel nám říká, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost.

Běžná likvidita

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Běžná likvidita	1,22	1,27	1,24	1,19

Zdroj [vlastní]

Při pohledu do tabulky vidíme, že se výše běžné likvidity udržuje v podstatě na stejné výši, což je stav pozitivní. Dosažené hodnoty značí, že společnost je schopna svými oběžnými aktivy krýt své krátkodobé závazky. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele se však pohybují v rozmezí 1,5 – 2. Tento ukazatel však nebere v úvahu likvidnost jednotlivých složek oběžných aktiv.

➤ Pohotová likvidita (PL)

$$PL = \frac{OA - zásoby}{KZ}$$

Při výpočtu tohoto ukazatele je likvidnost oběžných aktiv již brána v potaz, což se projevilo vyloučením nejméně likvidní složky oběžných aktiv (zásob).

Pohotová likvidita

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Pohotová likvidita	0,87	0,96	1,00	0,86

Zdroj [vlastní]

Zde dosažené hodnoty jsou většinou menší než doporučená hodnota 1, což značí, že zásoby mají velký význam při ovlivňování likvidity. Oběžná aktiva by tedy po vyloučení zásob nedostačovala k pokrytí krátkodobých závazků.

➤ **Okamžitá likvidita (OL)**

$$OL = \frac{P + BÚ}{KZ}$$

P- peníze
BÚ. – bankovní účty

Tento ukazatel měří naprosto nekompromisně schopnost podniku hradit právě splatné závazky.

Doporučené hodnoty pro tento ukazatel se pohybují v rozmezí (0,1 – 0,2).

Okamžitá likvidita

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Okamžitá likvidita	0,02	0,07	0,14	0,11

Zdroj [vlastní]

Podíváme-li si do tabulky, společnost v letech 2001 a 2002 doporučené výše okamžité likvidity nedosáhla.

V letech 2002 a 2003 se hodnota tohoto ukazatele však podstatně zlepšila, což bylo způsobeno nárůstem výše peněz a výše bankovních účtů. Společnost tak dosáhla doporučených hodnot tohoto ukazatele, které by se měla snažit udržovat. Na druhou stranu by se však neměla snažit tuto výši příliš překračovat, poněvadž finanční prostředky, které pouze “leží” v pokladně nebo na účtech, nevydělávají.

3.7.4. Ukazatelé aktivity

➤ Obrat dlouhodobého majetku (ODM)

$$ODM = \frac{T}{DM}$$

➤ Doba obratu dlouhodobého majetku (DODM)

$$DODM = \frac{DM}{Td}$$

Obrat DM/Doba obratu DM

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Obrat DM	106,89	124,68	117,28	64,72
Doba obratu DM (ve dnech)	3	3	3	6
Doba obratu DM (ve dnech)**)	4	3	3	6

Zdroj [vlastní]

**) ve výpočtu ukazatele je použito místo celkových tržeb pouze tržeb z obchodní a výrobní činnosti

Podíváme-li se na ukazatele uvedené v tabulce a přihlédneme k jejich výši, vidíme, že dosažené hodnoty jsou nad míru uspokojivé. Tento stav je však způsoben pouze velmi malou výší hodnoty dlouhodobého majetku v poměru k dosaženým tržbám.

Charakteristiky dlouhodobého majetku však pro tuto společnost nejsou příliš rozhodující, poněvadž tento majetek tvoří pouze 3% z celkových aktiv. Pro společnost jsou tedy rozhodující charakteristiky aktiv oběžných.

➤ Obrátka zásob (OZ)

$$OZ = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

➤ Doba obratu zásob (DOZ)

$$DOZ = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{celk.náklady}}{365}}$$

Obrat zásob

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Obrat zásob	11,63	14,38	11,81	8,18

Zdroj [vlastní]

Doba obratu zásob

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Doba obratu zásob (ve dnech)	31	25	31	45

Zdroj [vlastní]

Při analýze zásob vidíme, že se obrat zásob snižuje, což se projevuje prodloužením doby obratu.

Konkrétně při pohledu na dobu obratu vidíme, že zásoby zůstávají na skladě déle než měsíc. Společnost by se měla snažit tuto dobu co nejvíce zkrátit, poněvadž tak dochází k vázání peněžních prostředků, jež by mohly být investovány.

Obě hodnoty, jak u ukazatele obratu tak i doby obratu, však mohou být zavádějící poněvadž jeden druh zboží a materiálu může být na skladě pouze den, jiný druh tam zase může ležet celý rok.

Společnost by se tedy při řízení zásob měla podrobněji zaměřit na rozdělení zásob do určitých skupin a to dle doby jejich obratu. Zboží a materiálu, které během sledovaného období neopustí sklad, by se měla společnost co nejdříve “zbavit“, tzn. poskytovat na toto zboží zákazníkům slevy, nabídnout k odkupu firmám, jež podnikají ve stejném oboru atd.

➤ ***Obrátka pohledávek***

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$$

➤ ***Doba obratu pohledávek***

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{T}{365}}$$

Obrat pohledávek

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Obrat pohledávek	4,86	5,20	3,42	3,76

Zdroj [vlastní]

Doba obratu pohledávek ve dnech

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Doba obratu pohledávek	77	74	111	103

Zdroj [vlastní]

Při pohledu do tabulky je zřejmé, že doba obratu pohledávek má výrazně rostoucí trend, což je varující.

Příčinou tohoto vývoje je platební neschopnost některých významných odběratelů (firem vyrábějících obytné kontejnery) a též dohodnuté doby splatnosti, které se pohybují v rozmezí 45 – 90 dnů.

Vzhledem ke konkurenčnímu boji mezi firmami dodávajícími tomuto okruhu zákazníků elektromateriál však musí být tyto obchodní podmínky zachovány.

K zajištění a usměrňování výše těchto pohledávek jsou používány směnky, tvořeny opravné položky, což se však ukazuje jako nedostačující.

Aby byl tento vývoj v době obratu pohledávek odvrácen, uzavřela společnost ELMO ke konci roku 2004 s Komerční bankou faktoringovou smlouvu.

Bude však ještě otázkou času, zda se tento způsob řízení pohledávek osvědčí.

Domnívám se však, že by bylo vhodné, kdyby byla pro každého významného odběratele (a to bez výjimky) stanovena určitá výše objemu nesplacených pohledávek, po jejímž překročení by bylo dodání zboží podmíněno zaplacením určité části těchto pohledávek. Tento způsob zajištění úhrady pohledávek je totiž s velkou účinností uplatňován některými dodavatelskými firmami vůči společnosti ELMO. Tudíž si myslím, že nebylo „od věci“, kdyby byla tato metoda uplatňována též touto společností.

➤ **Obrátka závazků**

$$\text{Obrat závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{závazky}}$$

➤ **Doba obratu závazků**

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{závazky}}{\frac{T}{365}}$$

Obrat závazků

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Obrat závazků	4,00	5,00	3,00	3,00

Zdroj [vlastní]

Doba obratu závazků ve dnech

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Doba obratu závazků	97	89	143	139

Zdroj [vlastní]

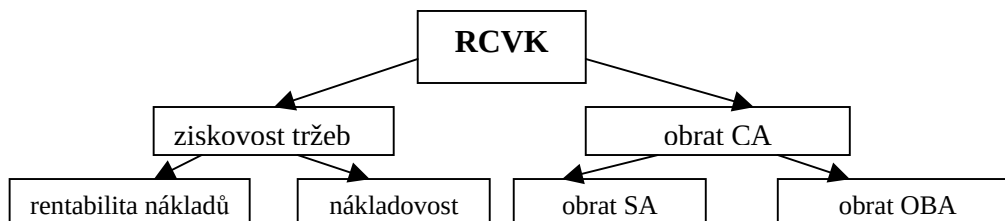
Doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek, což je z hlediska financování společnosti výhodné. Poněvadž se však obchodními podmínkami dohodnutá doba splatnosti závazků pohybuje v rozmezí 14 – 60 dní, značí hodnoty uvedené v tabulce, že společnost hradí některé své závazky značně opožděně.

Příčinou tohoto stavu jsou především opožděné platby od odběratelů. Řešením prodloužené doby obratu závazků by tedy bylo zlepšení platební morálky odběratelů.

3.8. PYRAMIDOVÉ ROZKLADY RENTABILITY

Nedílnou součástí analýzy rentability je rozklad syntetických ukazatelů na ukazatele dílčí, tzv. Du Pont analýza. Tento Du Pont systém finanční analýzy je známý též pod pojmem pyramidový rozklad rentability na ukazatele dílčí, příčinné.

3.8.1. Pyramidový rozklad rentability celkového vloženého kapitálu



Rentabilitu celkového vloženého kapitálu lze vyjádřit jako součin ukazatele ziskovosti tržeb a ukazatele obratu celkových aktiv.

Rozklad RCVK

Rok	Ukazatel		
	RCVK(%)	obrat aktiv	ziskovost tržeb
2001	5,71	3,21	1,78
2002	18,02	3,30	5,46
2003	3,31	2,22	1,49
2004	2,26	2,15	1,05

Zdroj [vlastní]

Tyto ukazatele lze dále rozložit na rentabilitu nákladů, nákladovost, obrat stálých aktiv a obrat aktiv oběžných.

Nejdříve se tedy zaměřím na analýzu **ziskovosti tržeb**, jejíž výši ovlivňuje rentabilita nákladů a nákladovost.

Rozklad ziskovosti tržeb

Rok	Ukazatel		
	ziskovost tržeb	rentabilita nákladů	nákladovost
2001	1,78	1,78	1,00
2002	5,46	5,71	0,96
2003	1,49	1,48	1,00
2004	1,05	1,03	1,02

Zdroj [vlastní]

Podíváme-li se na ukazatele ovlivňující ziskovost tržeb, zjistíme, že k výkyvům v dosahovaných hodnotách dochází především u rentability nákladů, která také ukazatel ziskovosti tržeb ovlivňuje nejvíce. Rentabilita nákladů by měla v čase dosahovat rostoucích hodnot, což se s výjimkou hodnoty roku 2002 nestalo.

Při pohledu na hodnoty nákladovosti lze konstatovat, že se nákladovost udržuje téměř na stejné výši.

Porovnáme-li hodnoty, tedy kolik nákladů připadá na jednotku tržeb, zjistíme, že nejvíce nákladů připadajících na jednotku tržeb je v provozní činnosti.

Rozbor nákladovosti

Nákladovost	2001	2002	2003	2004
Provozní činnost	0,9962	0,9563	0,9919	1,0156
Finanční činnost	0,0024	0,0036	0,0047	0,0045
Mimořádná činnost	0,0000	0,0001	0,0000	0,0000
<i>Celkem nákladovost</i>	<i>0,9986</i>	<i>0,9600</i>	<i>0,9965</i>	<i>1,0201</i>

Zdroj [vlastní]

Pzn: výpočty uvádím na čtyři desetinná místa, aby bylo možné vyjádřit hodnoty v mimořádné a finanční činnosti

Prozkoumáme-li podrobněji provozní činnost, která je nejvýznamnější činností, zjistíme, že nejvíce nákladovost ovlivňují náklady vynaložené na prodané zboží a výkonová spotřeba.

Nákladovost v provozní činnosti

Nákladovost	2001	2002	2003	2004
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,5841	0,6198	0,4862	0,5699
Výkonná spotřeba	0,2871	0,2253	0,3519	0,2940
Osobní náklady	0,0816	0,0712	0,0851	0,1089
Daně a poplatky	0,0003	0,0003	0,0004	0,0006
Odpisy DHM a DNM	0,0057	0,0068	0,0033	0,0039
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a mat.	0,0336	0,0260	0,0580	0,0147
Tvorba rezerv a čas. rozlišení provoz. nákladů	0,0012	0,0010	0,0000	0,0000
Zúčtování oprav. položek do provoz. nákladů	0,0006	0,0020	0,0042	0,0000
Ostatní provozní náklady	0,0021	0,0039	0,0028	0,0237
<i>Celková nákladovost v provozní činnosti</i>	<i>0,9962</i>	<i>0,9563</i>	<i>0,9919</i>	<i>1,0156</i>

Zdroj [vlastní]

Pzn: Vypočtené hodnoty jsou zaokrouhlené.

Chce-li tedy společnost dosáhnout vyšší ziskovosti tržeb, měla by se do budoucna na jedné straně snažit především o snížení nákladů a na straně druhé o nárůst tržeb, přesněji řečeno o to, aby poměr nákladů a tržeb nebyl tak těsný.

Ke snížení nákladů by výrazně přispělo, kdyby se společnost se svými dodavateli dohodnula na poskytování vyšších slev.

Další část rentability celkového vloženého kapitálu tvoří **obrat celkových aktiv**, který nám říká, kolikrát se aktiva přemění v ostatní formy majetku, a to až po přeměnu v peněžní prostředky a následný nákup dalšího majetku.

Obrat celkových aktiv

Položka	2001	2002	2003	2004
Obrat celkových aktiv	3,21	3,30	2,22	2,15

Zdroj [vlastní]

Rozložíme-li si obrat celkových aktiv na dílčí ukazatele, můžeme konstatovat:

Obrátka oběžných aktiv by měla být v čase co nejvyšší, poněvadž oběžná aktiva, tvoří v majetku podniku více než 95%.

Vysoké hodnoty obratu stálých aktiv jsou dány tím, že podnik vykazuje velmi nízkou hodnotu dlouhodobého majetku, což je to dáno tím, jak jsem již jednou uvedla, že podnik nevlastní žádnou budovu ani pozemek.

Obrat oběžných a stálých aktiv

Položka	2001	2002	2003	2004
obrat oběžných aktiv	3,32	3,31	2,29	2,30
obrat stálých aktiv	106,95	101,69	107,30	61,06

Zdroj [vlastní]

Obrat jednotlivých položek oběžných aktiv

Položka	2001	2002	2003	2004
Obrat materiálu	14,45	15,49	13,35	8,58
Obrat ned. výroby	69,12	380,62	128,31	289,17
Obrat zboží	441,00	423,58	497,90	458,22
Obrat pohledávek	4,86	5,20	3,42	3,76

Zdroj [vlastní]

Obrat zásob

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Obrat zásob	11,63	14,38	11,81	8,18

Zdroj [vlastní]

Podíváme-li se blíže na oběžná aktiva, lze konstatovat, že nejvyšších obrátek je dosaženo u zboží, což je dáno tím, že se společnost snaží, aby byly na skladě co nejnižší zásoby. Vysoké stavy zboží totiž váží hodně finančních prostředků. Podíváme-li se však na zásoby jako celek, tedy na to co je *fyzicky přítomno na skladu* (ze zásob je vyloučena nedokončená výroba, poněvadž představuje nedokončené montážní práce), zjistíme, že je obratovost následující:

Obrat zboží a materiálu

Položka	2001	2002	2003	2004
obrat zboží a materiálu	13,99	14,94	13,00	8,42

Zdroj [vlastní]

Po této úpravě vidíme, že dosažené hodnoty se liší od hodnot obratu zásob liší.

Na druhé straně velmi nízké hodnoty obrátek pohledávek, jsou dány dohodnutými obchodními podmínkami a také platební morálkou odběratelů, jež však není příliš dobrá.

3.8.2. Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu, lze rozložit na součin tří dílčích ukazatelů: čistá ziskovost tržeb, obrát celkových aktiv a finanční páka.

Ukazatel finanční páka je jednou z forem vyjádření zadluženosti podniku. Zvýši-li se tedy zadlužení (podíl cizích zdrojů vzroste), zvýší se i hodnoty finanční páky.

Rozklad rentability vlastního kapitálu

Položka	2001	2002	2003	2004
Finanční páka	7,9462	4,7625	5,4428	5,0740
Obrátka aktiv	3,2061	3,3031	2,2197	2,1473
Čistá ziskovost tržeb	0,0116	0,0360	0,0071	0,0043
<i>Rentabilita vlastního kapitálu</i>	<i>0,2977</i>	<i>0,5673</i>	<i>0,0859</i>	<i>0,0474</i>

Zdroj [vlastní]

Rentabilita vlastního kapitálu v %

Ukazatel	2001	2002	2003	2004
Rentabilita vlastního kapitálu	29,77	56,73	8,60	4,75

Zdroj [vlastní]

Podíváme-li se na vliv jednotlivých dílčích ukazatelů můžeme konstatovat, že v roce 2002 došlo k poklesu finanční páky, nárůstu obrátky aktiv a čisté ziskovosti, což se projevilo v nárůstu rentability vloženého kapitálu.

V dalších letech došlo k nárůstu finanční páky (zadlužení), avšak hodnoty dalších dílčích ukazatelů poklesly, což se nejvíce projevilo u čisté ziskovosti tržeb. Tyto dílčí ukazatele jsou součástí rentability celkového vloženého kapitálu.

V ekonomických teoriích se uvádí, že pokud je rentabilita celkového vloženého kapitálu vyšší než průměrná úroková míra, tzn. když zisk při použití cizích zdrojů je vyšší než úroky placené z cizích zdrojů, pak zvýšený podíl cizí zdrojů může být používán jako finanční páka a pozitivně tak ovlivňovat rentabilitu vlastního kapitálu.

Hodnota úrokové míry z cizích zdrojů dosahuje přibližně 7% .

Hodnoty RCVK vyšších hodnot, s výjimkou roku 2002, nedosáhly. Působení finanční páky (nárůst zadlužení) se tak v končeném důsledku v roce 2002 a 2003 neprojevilo. Poklesla tedy rentabilita celkového vloženého kapitálu i rentabilita kapitálu vlastního.

Kdybychom se podívali na rentabilitu vlastního kapitálu v jejím základním tvaru, tedy jako na podíl čistého zisku a vlastního kapitálu, můžeme konstatovat, že pokles

rentability je zapříčiněn především velkým poklesem dosahovaného čistého zisku a nárůstem hodnot vlastního kapitálu.

Srovnám-li však hodnoty rentability vlastního kapitálu a výnosnosti bezrizikových investic, mohu konstatovat, že si společnost, co se týče hodnot rentability vlastního kapitálu, vede vcelku dobře.

3.9. ALTMANOV Z- SKÓRE – UKAZATEL PREDIKCE FINANČNÍ TÍSNĚ

Je zřejmé, že čím vyšší číslo Z, tím je společnost „zdravější“. Podniky, u nichž výsledek přesahuje hodnoty 2,99 jsou finančně pevné a většinou se u nich neprojevují žádné potíže. Naopak firmy u nichž hodnota Z je nižší než 1,81 většinou zbankrotují.

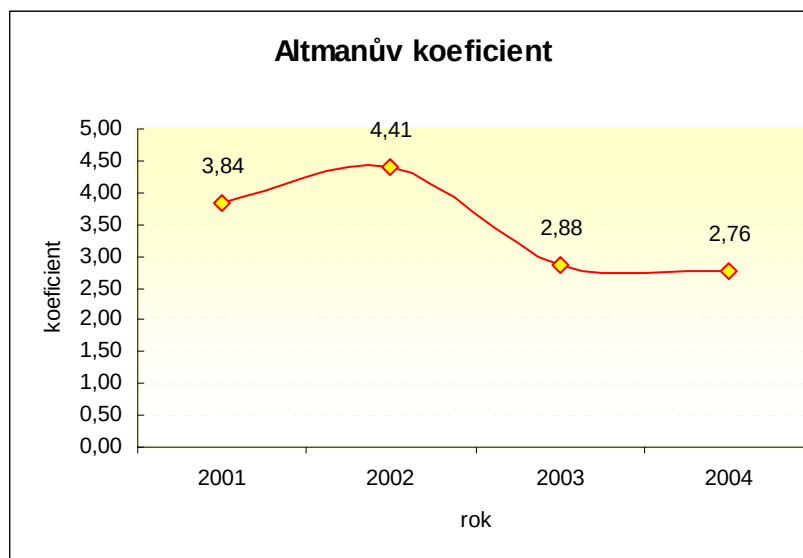
$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

Podíváme-li se na hodnoty Altmanova koeficientu, vidíme, že společnost se drží v doporučených mezích, což znamená, že u ní v současné době nehrozí finanční tíseň. Společnost by však měla věnovat hodnotám tohoto ukazatele zvýšenou pozornost, poněvadž zde v roce 2003 a 2004 došlo k velmi výraznému poklesu hodnot.

Hodnoty Altmanova Z - skóre

Položka	2001	2002	2003	2004
X1	0,20	0,20	0,19	0,15
X2	0,08	0,08	0,13	0,15
X3	0,06	0,18	0,03	0,02
X4	0,15	0,26	0,22	0,25
X5	3,21	3,30	2,22	2,15
Výsledný koeficient	3,84	4,41	2,88	2,76

Zdroj [vlastní]



Zdroj [vlastní]

4. ZÁVĚR

Cílem mé diplomové práce bylo posouzení finančního zdraví firmy ELMO, spol. s r. o. v letech 2001 až 2004, což jsem učila prostřednictvím analýzy aktiv a pasiv, výkazu zisků a ztrát, poměrových ukazatelů a pomocí Altmanova Z-skóre. Při posuzování jsem sledovala změny ve vývoji hodnot ukazatelů, hledala jsem jejich příčiny a navrhovala možná řešení. Zdrojem informací pro mně byly údaje z účetnictví, výročních zpráv a internetu. Analytická část byla podložena informacemi čerpanými z odborné literatury.

Nyní tedy ve stručnosti shrnu má zjištění a doporučení.

Společnost ELMO, spol. s r. o. se zabývá velkoobchodním prodejem elektroinstalačního materiálu a prováděním elektromontážních prací, což se projevuje při pohledu do rozvahy především v oblasti oběžných aktiv, která tvoří více než 90% aktiv celkových, tento jev je však typický pro tuto oblast podnikání.

Podívám-li se blíže tedy na oběžná aktiva, mohu konstatovat, že je jejich výše ovlivněna především zásobami a pohledávkami. Při bližším zkoumání zásob, jež jsou tvořeny především nakoupeným zbožím a materiálem, jsem zjistila, že se jejich obrat pohybuje v rozmezí 31 -45 dnů. Tato hodnota je však průměrná a nepřihlíží ke struktuře a druhům materiálu zboží. Stává se totiž, že některé komodity jsou na skladě vázány dva dny, jiné zde zůstávají déle než půl roku, což způsobuje vázanost finančních prostředků, jež by mohly být investovány jinde.

V odborné literatuře je doporučována k řešení toho problému metoda JUST IN TIME, jež však není při současných podmínkách v českém prostředí zatím možná, poněvadž základním předpokladem při uplatňování tohoto způsobu řízení zásob je absolutní dodržování požadovaného termínu dodání zboží.

Proto, jak jsem již jednou v analytické části práce uvedla, společnost by se tedy při řízení zásob měla podrobněji zaměřit na rozdělení zásob do určitých skupin a to dle doby jejich obratu. Zboží a materiálu, které během sledovaného období neopustí sklad, by se měla společnost co nejdříve “zbavit“, tzn. poskytovat na toto zboží zákazníkům slevy, nabídnout k odkupu firmám, jež podnikají ve stejném oboru atd.

Nejvýznamnější položkou oběžných aktiv jsou však pohledávky z obchodního styku. Jejich výše neustále narůstá, což způsobuje platební neschopnost některých význačných odběratelů a též dohodnuté doby splatnosti, které se pohybují v rozmezí 45 – 90 dnů. Doba obratu pohledávek jako celku se však pohybuje již nad tímto rozmezím. Aby k tomuto již nedocházelo, používá společnost k zajišťování svých pohledávek směnky, tvoří opravné položky a využívá faktoringových služeb Komerční banky.

Přesto se však domnívám, že by bylo též vhodné, aby společnost začala uplatňovat při vymáhání svých pohledávek metody, jež jsou uplatňovány vůči této společnosti dodavatelskými firmami, tudíž, jak jsem již jednou uvedla, bylo vhodné, kdyby byla pro

každého odběratele (a to bez výjimky) stanovena určitá výše objemu nesplacených pohledávek, po jejímž překročení by bylo dodání zboží podmíněno zaplacením určité části těchto pohledávek.

Problémy s úhradou pohledávek jsou totiž také hlavní příčinou nepříznivého vývoje v oblasti hrazení splatných závazků, což se posléze též projevuje v zadluženosti společnosti. Při řešení této problematiky by bylo též vhodné, aby společnost dosáhla prodloužení splatnosti svých závazků nad dobu splatnosti pohledávek. Doba splatnosti pohledávek se nyní totiž u nejvýznamnějších odběratelů pohybuje v rozmezí 30 – 65 dnů, kdežto doba splatnosti závazků společnosti většinou v rozmezí 14 – 45 dnů.

Při analýze výsledků hospodaření, tedy přesněji při sledování vývoje nákladů a tržeb, jsem zjistila, že společnost nedosáhla nikdy ztráty (dosahuje neustále zisku i kladného cash flow), což je stav pozitivní. Rentabilita celkového vloženého kapitálu však klesá, což je zapříčiněno poklesem tržeb z prodeje zboží. Hlavním faktorem způsobujícím tento vývoj je vzrůstající konkurenční boj a růst cen vstupů.

K zvýšení ziskovosti bych tedy doporučila, aby se společnost dohodnula se svými dodavateli na poskytování vyšších slev a aby se pokusila rozšířit okruh svých zákazníků.

K tomuto rozšiřování klientely (a to nejen v oblasti velkoobchodu, elektromontáží, ale především v oblasti maloobchodu) by mohlo přispět důkladnější uplatňování marketingových strategií.

Na základě mých zjištění jsem dospěla k názoru, že i přes všechny problémy, které provází vývoj této společnosti, je plněn doposud cíl většiny podnikatelských subjektů, společnost dosahuje se zisku. Je však nutné, aby se společnost zaměřila na omezení výkyvů v dosahovaných hodnotách a snažila o nárůst hodnot určujících úspěšnost podnikání.

Doufám, že moje bakalářská práce bude pro společnost ELMO, spol. s r. o. přínosem a objasní tak stávající stav hospodaření společnosti.

5. DAS RESÜMEE

Meine Diplomarbeit heisst „Die Beurteilung der Finanzgesundheit von Gesellschaft mit beschränkter Haftung ELMO.

Diese Gesellschaft beschäftigt sich mit dem Grosshandelsverkauf des Elektromaterials und mit der Durchführung der Elektromontagearbeiten.

Weil für jeder Unternehmer wichtig ist, ihre ökonomische Situation zu kennen, das Ziel meiner Arbeit war die Beurteilung der Finanzgesundheit.

Das habe ich mittels der Berichterstattungsanalyse, der Verhältniskennzahlen und mittels des Z-Ergebniss von Altman gemacht.

Ich habe die Entwicklungsänderungen der erreichten Werte verfolgen, ihre Ursachen gesucht und ihre Lösung vorgeschlagen.

Meine Konsequenzen habe ich mit den Graphen und Tabellen unterlagen.

Die Informationsquelle für mich waren: die Bilanz, die Gewinn- und Verlustrechnung, Geschäftsberichten und Internet.

Bei der Analyse habe ich also festgestellt, dass die Gesellschaft mehr Aufmerksamkeit der Vorräte, Aussenstände und Schulden widmen sollte.

Das heisst konkret: der Höhe und Umsatzzeit der Vorräte. Bei der Aussenstände sollte die Gesellschaft um ihre rechtzeitigen Abzahlung sich bemühen, d. h. sie sollte vor allem Geschäftsbedingungen neu regeln. Dieses könnte nämlich auch die Probleme mit Vergütung der Schulden lösen.

Bei der Beurteilung der Wirtschaftsergebnisse, genauer gesagt bei der Betrachtung der Erlöse und Kosten, habe ich festgestellt, dass die Gesellschaft immer den Gewinn erzielt. Ihre Höhe jedoch sehr schwankt. Die Hauptursache dieses Zustandes ist die Erlösschwankung, die auch die Rentabilität beeinflusst. Zum Rückgang der Erlöse kommt vor allem wegen des Konkurrenzkampfs.

Zu der Erhöhung der Erlöse empfehle ich, damit sich die Gesellschaft um die Verbreitung des Kundenkreises und um die Vereinbarung höherer Preisnachlässe bemüht. Dazu könnte bessere Geltendmachung der Marketing-Strategien nachhelfen.

Zum Abschluss dieser Arbeit kann ich nur beifügen, dass diese Gesellschaft bisher das Ziel die meisten von der Unternehmer erfüllt, sie schafft den Gewinn.

Ich hoffe, dass meine Arbeit werde für die Gesellschaft ELMO nutzbar.

POUŽITÁ LITERATURA:

DOUCHA, R. *Finanční analýza podniku*. Praha: VOX ekonomické poradenství, 1996. 224 s. ISBN 80-902111-2-7.

BLAHA S. ZDENĚK, JINDŘICHOVSKÁ IRENA, *Jak posoudit finanční zdraví firmy*, 2. vyd. Praha: Management Press, 1996. 256 s. ISBN 80 85603-80-2.

GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1997. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.

KOVANICOVÁ DANA, PAVEL KOVANIC, *Poklady skryté v účetnictví, díl II. Finanční analýza účetních výkazů*, 3. vyd. Praha: Polygon, 1997. 303 s. ISBN 80-85967-56-1

SYNEK, M. A KOLEKTIV. *Nauka o podniku*. 4. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1998. 383 s. ISBN 80-7079-981-1.

VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování I. část*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1997. 130 s. ISBN 80-7079-520-4.

VALACH, J. A KOLEKTIV. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2003. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování II. část*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1997. 130 s. ISBN 80-7079-067-9.

<http://www.elmo.cz>

http://www.mpo.cz/cz/statistika/_-/vysledky/Pomerove_ukazatele

<http://www.muweb.cz/www/mbocanek>

PŘÍLOHY:

Rozvaha v tis. Kč

TEXT	Účetní období (Netto)			
	2001	2002	2003	2004
AKTIVA CELKEM	49 243	56 808	71 328	69 352
Pohledávky za upsaný v. kapitál	0	0	0	0
Stálá aktiva	1 482	1 766	1 478	2 496
Dlouhodobý nehmotný majetek	5	261	128	195
Zřizovací výdaje	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkum. a vývoje	0	0	0	0
Software	0	0	0	0
Ocenitelná práva	0	261	128	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Nedokončený dl. nehmotný majetek	5	0	0	195
Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	1 477	1 505	1 350	2 301
Pozemky	0	0	0	0
Stavby	0	0	0	0
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 454	1 482	1 326	2 278
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	23	24	23
Oběžná aktiva	47 715	54 318	69 326	66 171
Zásoby	13 571	13 053	13 411	18 202
Materiál	10 929	12 117	11 859	17 362
Nedokončená výroba a polotovary	2 284	493	1 234	515
Výrobky	0	0	0	0
Zvířata	0	0	0	0
Zboží	358	443	318	325
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
Pohledávky z obchodního styku	0	0	0	0
Pohledávky ke společníkům a sdružením	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s rozhod. vlivem	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s podstat. vlivem	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0
Odložená dňová pohledávka	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	33 508	38 224	48 294	42 013
Pohledávky z obchodního styku	32 463	36 111	46 308	39 580
Pohledávky ke společníkům a sdružením	0	0	0	0
Sociální zabezpečení	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	0	0	62	590
Pohledávky v podnicích s rozhod. vlivem	0	0	0	
Pohledávky v podnicích s podstat. vlivem	0	0	0	
Jiné pohledávky	1 045	2 113	1 924	1 843
Finanční majetek	636	3 041	7 621	5 956
Peníze	548	209	1 186	1 057
Účty v bankách	88	2 832	6 435	4 899
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Nedokončený krátkodobý majetek	0	0	0	0
Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	46	724	524	685
Časové rozlišení	46	724	524	594
Náklady příštích období	46	724	524	594
Příjmy příštích období	0	0	0	0
Kursově rozdíly aktivní	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	91

TEXT	Účetní období (Netto)			
	2001	2002	2003	2004
PASIVA CELKEM	49 243	56 808	71 328	69 352
Vlastní kapitál	6 197	11 928	13 105	13 668
Základní kapitál	384	384	2 484	2 484
Základní kapitál	384	384	2 484	2 484
Vlastní akcie	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Emisní ážio	0	0	0	0
Ostatní kapitáloví fondy	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
Fondy ze zisku	124	88	63	261
Zákonný rezervní fond	38	38	38	249
Nedělitelný fond	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	86	50	25	12
Výsledek z hospodaření z minulých let	3 844	4 689	9 431	10 274
Nerozdělený zisk minulých let	3 844	4 689	9 431	10 274
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0		
Výsledek hospodaření (+/-)	1 845	6 767	1 127	649
Cizí zdroje	40 234	45 798	58 363	55 697
Rezervy	373	625	516	0
Rezervy zákonné	373	559	480	
Rezerva na kursové ztráty	0	0	0	
Ostatní rezervy	0	66	36	
Odložený daňový závazek (pohledávka)	0	0	0	
Dlouhodobé závazky	788	2 250	2 084	48
Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	0	0	0	
Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0	0	0	
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	
Emitované dluhopisy	0	0	0	
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	
Jiné dlouhodobé závazky	788	2 250	2 084	48
Krátkodobé závazky	37 719	41 385	53 149	53 646
Závazky z obchodního styku	36 410	37 806	52 133	49 027
Závazky ke společníkům a sdružením		0	0	3 300
Závazky k zaměstnancům	657	725	732	955
Závazky ze sociálního zabezpečení	278	272	284	364
Stát - daňové závazky a dotace	384	2 582	0	
Závazky k podnikům s rozhod. vlivem		0	0	
Závazky k podnikům s podstat. vlivem		0	0	
Jiné závazky	-10	0	0	
Bankovní úvěry a výpomoci	1 354	1 538	2 614	2 003
Bankovní úvěry dlouhodobé		0	0	
Běžné bankovní úvěry	154	1 538	2 614	2 003
Krátkodobé finanční výpomoci	1 200	0	0	
Ostatní pasiva a přechodné účty pasiv	2 812	-918	-140	-13
Časové rozlišení	3 233	83	98	27
Výdaje příštích období	105	59	98	17
Výnosy příštích období	3 078	0	0	10
Kursové rozdíly pasivní	50	24	0	
Dohadné účty pasivní	-421	-1 001	-238	-40

Výkaz zisků a ztrát v tis. Kč

TEXT	Skutečnost v účetním období			
	2001	2002	2003	2004
Tržby za prodej zboží	109 745	131 166	88 780	97 461
Náklady vynaložené na prodané zboží	92 212	112 551	76 976	84 865
<i>Obchodní marže</i>	<i>17 533</i>	<i>18 615</i>	<i>11 804</i>	<i>12 596</i>
Výkony	45 180	46 298	60 068	47 003
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	43 013	48 089	59 327	47 722
Změna stavu vnitropod. zásob vlastní výroby	2 167	-1 791	741	-724
Aktivace	0	0	0	5
<i>Výkonná spotřeba</i>	<i>45 323</i>	<i>42 275</i>	<i>55 717</i>	<i>43 782</i>
Spotřeba materiálu a energie	24 345	22 232	24 764	20 660
Služby	20 978	20 043	30 953	23 122
<i>Přidaná hodnota</i>	<i>17 390</i>	<i>22 638</i>	<i>16 155</i>	<i>15 817</i>
<i>Osobní náklady</i>	<i>12 882</i>	<i>13 367</i>	<i>13 482</i>	<i>16 219</i>
Mzdové náklady	9 453	9 739	9 770	11 786
Odměny členům orgánů spol. a družstva	0	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení	3 382	3 545	3 543	4 232
Sociální náklady	47	83	169	201
Daně a poplatky	48	51	60	85
Odpisy DHM a DNM	902	1 281	525	574
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	5 120	8 391	10 226	3 738
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a mat.	5 310	4 875	9 180	2 190
Zúčtování rezerv a čas. rozlišení provoz. výnosů	0	0	79	0
Tvorba rezerv a čas. rozlišení provoz. nákladů	186	186	0	0
Zúčtování opravných položek do provoz. výnosů	21	0	3	476
Zúčtování opravných položek do provoz. nákladů	87	374	669	0
Ostatní provozní výnosy	2	282	274	3 578
Ostatní provozní náklady	334	731	436	3 530
Převod provozních výnosů	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	2 784	10 446	2 385	1 011
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a vklady	0	0	0	0
<i>Výnosy z dl. finančního majetku</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Výnosy z CP a vkladů v podnicích ve skupině	0	0	0	0
Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z přecenění majetkových CP	0	0	0	0
Náklady z přecenění majetkových CP	0	0	0	0
Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0	0	66	0
Tvorba rezerv na finanční náklady	0	66	37	0
Zúčtování opravných položek do fin. výnosů	0	0	0	36
Zúčtování opravných položek do fin. nákladů	0	0	0	0
Výnosové úroky	154	151	177	117
Nákladové úroky	130	281	417	424
Ostatní finanční výnosy	0	0	22	646
Ostatní finanční náklady	244	333	285	246
Převod finančních výnosů	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-220	-529	-474	129
<i>Daň z příjmu za běžnou činnost</i>	<i>843</i>	<i>3 201</i>	<i>808</i>	<i>491</i>
- splatná	843	3 201	808	517
- odložená	0	0	0	-26
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 721	6 716	1 103	649
Mimořádné výnosy	125	65	24	0
Mimořádné náklady	1	14	0	0
<i>Daň z příjmu z mimořádné činnosti</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
- splatná	0	0	0	0
- odložená	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	124	51	24	0
Převod podílu na hosp. výsledku společníkům	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	1 845	6 767	1 127	649
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 688	9 968	1 935	1 140